

## Inserção dos fundos de pensão no setor de infraestrutura da cidade do Rio de Janeiro

*Insertion of pension funds in the infrastructure sector of the city of Rio de Janeiro*

*L'insertion de fonds de pension dans le secteur des infrastructures de la ville de Rio de Janeiro*

*Inserción de fondos de pensiones en el sector de infraestructura de la ciudad de Río de Janeiro*

**Eduardo Lopes Pederneira**

---



### Edição electrónica

URL: <https://journals.openedition.org/espacoeconomia/20102>

DOI: 10.4000/espacoeconomia.20102

ISSN: 2317-7837

### Editora

Núcleo de Pesquisa Espaço & Economia

### Refêrencia eletrónica

Eduardo Lopes Pederneira, «Inserção dos fundos de pensão no setor de infraestrutura da cidade do Rio de Janeiro», *Espaço e Economia* [Online], | 2021, posto online no dia 14 janeiro 2022, consultado o 17 janeiro 2022. URL: <http://journals.openedition.org/espacoeconomia/20102> ; DOI: <https://doi.org/10.4000/espacoeconomia.20102>

---

Este documento foi criado de forma automática no dia 17 janeiro 2022.



Espaço e Economia – Revista brasileira de geografia econômica est mise à disposition selon les termes de la licence Creative Commons Attribution - Pas d'Utilisation Commerciale - Partage dans les Mêmes Conditions 4.0 International.

---

# Inserção dos fundos de pensão no setor de infraestrutura da cidade do Rio de Janeiro

*Insertion of pension funds in the infrastructure sector of the city of Rio de Janeiro*

*L'insertion de fonds de pension dans le secteur des infrastructures de la ville de Rio de Janeiro*

*Inserción de fondos de pensiones en el sector de infraestructura de la ciudad de Río de Janeiro*

**Eduardo Lopes Pederneira**

---

## Introdução

- 1 Os fundos de pensão patrocinados por empresas estatais passaram a participar ativamente da economia brasileira a partir dos anos 1990. Desde então, essas instituições participaram de inúmeros programas de privatizações, concessões e PPPs. A inserção no setor de infraestruturas fez com que essas instituições fomentassem processos de financeirização do setor e dinamizasse o mercado de capitais.
- 2 Nessa pesquisa, vamos analisar os efeitos da inserção dos fundos de pensão no setor de infraestrutura e os efeitos na economia e nos próprios serviços. Para isso, vamos utilizar a cidade do Rio de Janeiro como recorte empírico. A escolha pela cidade se dá devido à quantidade de serviços de infraestrutura urbana pertencente à Invepar, empresa que possui como sócios majoritários, os fundos de pensão Petros, Previ e Funcef. Além de ativos da empresa, a cidade do Rio de Janeiro sediou importantes megaeventos esportivos que colocaram a cidade na rota de muitos investimentos públicos e privados.
- 3 Para discutir os efeitos da inserção da Invepar na mobilidade da cidade, vamos utilizar dois serviços: a via expressa Linha Amarela e o Veículo Leve sobre Trilhos. Essa escolha

foi feita devido aos tipos de contrato. Enquanto a Linha Amarela é uma concessão, o VLT possui seu contrato regido pela lei de Parcerias Público-Privadas (PPPs). Dessa forma, podemos identificar os dois tipos de contrato desenvolvidos a partir de leis criadas em 1995 (concessões) e 2004 (PPPs). Além dos problemas existentes nos contratos, eles carregam diferentes riscos para o portfólio da Invepar e, conseqüentemente, dos fundos. Além de abordar os motivos da cidade ser foco de investimentos, vamos discutir as alternativas de investimento em infraestrutura para além da empresa.

- 4 A bibliografia é importante nessa pesquisa como forma de compreensão do processo de financeirização e suas conseqüências, mas também para confrontar com o modo como esse processo se realiza no país. Quanto aos dados referentes aos fundos, foram utilizados dados estatísticos presentes em relatórios, como os da Previc. A partir desses dados, podemos construir o perfil econômico desses fundos por meio de tabelas. Contudo, como estudamos infraestrutura, precisamos de dados que mostrem a realidade financeira da empresa Invepar, embora esses dados não se expliquem individualmente, precisando de informações presentes, por exemplo, em materiais de jornal. O material jornalístico foi fundamental para apresentação do surgimento do arcabouço legal instituído e obter informações sobre os serviços estudados, assim como os contratos de concessão dos mesmos. Juntando os dados referentes à Invepar com as informações presentes nos jornais, chegamos aos efeitos e conseqüências desse arcabouço criado. A realização de entrevistas foi relevante como forma de compreensão da visão dos investidores e informações capazes de enriquecer a pesquisa. Essas entrevistas foram realizadas com gestores ou ex-gestores dos fundos de pensão estudados, assim como uma gestora envolvida com fundo de pensão privado.

## Os fundos de pensão no Brasil

- 5 Os fundos de pensão aqui estudados foram regulados em 1977 pelo regime militar. Naquele momento essas instituições apontavam em dois sentidos: 1) fomentar a criação de uma poupança interna para o país, fazendo com que mais recursos ficassem no sistema financeiro; 2) para atender uma demanda dos funcionários públicos de empresas estatais (GRÜN, 2005). Enquanto os funcionários públicos do restante da administração tinham garantias como estabilidade no emprego e aposentadoria integral, os trabalhadores das empresas estatais perderam um desses direitos, a possibilidade de se aposentar com remuneração integral referente ao último rendimento da ativa. Sendo assim, os funcionários das estatais passaram a receber uma aposentadoria referente ao INSS (em muitos casos o teto da instituição), mais uma renda complementar paga via fundos de pensão.
- 6 Os três maiores fundos de pensão do país são ligados a empresas estatais: Petros, Previ e Funcef e são patrocinados, respectivamente, pelas empresas Petrobras, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. Com as reformas econômicas implementadas pós redemocratização, os fundos passaram a ter maior participação na economia nacional. Desde 1990, o país passou por programas como o de desestatização (relançado em 1997). Leis como as de concessões e PPPs foram fundamentais para maior inserção dos fundos e outras instituições financeiras no financiamento e gestão de serviços públicos e infraestruturas diversas. Sendo assim, precisamos conhecer, em números, os três fundos aqui estudados.

- 7 Nessa seção, buscamos apresentar a estrutura da carteira de investimentos dos fundos de pensão. Com esses dados, podemos constatar o tamanho e capacidade de investimentos dos fundos, assim como a maneira que se organiza a planilha de investimentos dessas instituições. Consideraremos desde o fundo que se expõe mais a riscos, como Previ, que investe mais do que os demais fundos em renda variável; ao fundo que mais investe no setor imobiliário, como a Funcef.

8

Tabela 1: Carteira dos fundos de pensão em 2019

		Previ		Petros		Funcef
	Valor (R\$ bilhões)	Percentual	Valor (R\$ bilhões)	Percentual	Valor (R\$ bilhões)	Percentual
Renda variável	97,20	45,8%	19,2	21,5%	19	26,50%
Renda fixa	95,50	45%	60,9	68,1%	41,2	57,50%
Investimentos imobiliários	10,10	5,1%	4,2	4,7%	6	8,40%
Investimentos estruturados	1,30	0,6%	2,1	2,4%	1,5	2%
Investimentos no exterior	0,20	0,1%	0	0%	0	0%
Derivativos	7,30	3,5%	0	0%	0	0%
Operações com participantes	-0,30	-0,1%	3	3,3%	2,8	3,90%
Outros investimentos	0,00	0%	0	0%	1,1	1,7%
Recursos da entidade	212,3	100%	89,4	100%	71,6	100%

Elaborado pelo autor – Fonte: Relatório das entidades

- 9 Com quase 100 bilhões em renda variável, o Previ apresenta capacidade de investimento muito superior aos outros dois fundos. Ao mesmo tempo os investimentos em renda fixa feitos pela Funcef apresentam destaque quando comparados com os outros dois fundos. Esses dados comparativos são relacionados à fração que possuem no total de investimentos, já que quando se considera os investimentos absolutos, os feitos pela Previ são maioria em qualquer comparação, com uma única exceção sendo feita aos investimentos estruturados da Previ, o menor dos três fundos. É interessante notar que a Previ organiza sua carteira alocando quase o mesmo valor em renda fixa e variável, ao contrário dos outros dois fundos, que possuem uma parcela bem maior de investimentos em renda fixa, ou seja, investimentos mais seguros. Feita a apresentação

dos fundos, vamos analisar a transformação da infraestrutura em classe de ativos e seus impactos.

## Infraestrutura como classe de ativo

- 10 A presença do Estado na economia e fomento ao processo de financeirização da infraestrutura dão-se de inúmeras maneiras: por meio de investimentos, criação de arcabouços legais e projetos consistentes e seguros para o investidor. Para O'Neill (2013), existem três aspectos fundamentais para a financeirização: 1) os itens de infraestrutura comercializados precisam trazer retornos competitivos para os investidores; 2) Os serviços de infraestrutura precisam de uma estrutura que permita a exploração pelo investidor, como ambiente regulatório; 3) O item de infraestrutura precisa de uma organização que permita o controle dos fluxos.
- 11 Ou seja, os projetos concedidos ou privatizados precisam estar construídos visando à lucratividade, os contratos precisam ser seguros, os serviços precisam garantir rentabilidade e para isso a característica de propriedade da infraestrutura é fundamental, para trazer tranquilidade para a concessionária e a garantia de usufruir dos fluxos urbanos daquela concessão. Para isso, de acordo com o terceiro aspecto, para se garantir esses fluxos, algumas restrições são importantes. São necessárias restrições ao uso, como por exemplo, a construções de praças de pedágio.
- 12 Quanto à característica de propriedade dada ao item tornado ativo financeiro, O'Neill estabelece três qualidades: o caráter comercial da propriedade; a exclusividade dada a essa propriedade, assim como:

(...) a transferibilidade, o que significa que a propriedade e os direitos ao seu uso e ganhos podem ser negociados. A extensão da possibilidade de transferência de um título de propriedade, incluindo os direitos a seu uso e seus ganhos, é o principal determinante da liquidez financeira de uma propriedade (O'NEILL, 2013, p.448).
- 13 Essa última permite ao "proprietário" usar formas alternativas de rentabilizar por meio do ativo, seja por meio das tarifas, ou pelas rendas alternativas, como venda de espaços, aluguéis, publicidade ou a valorização do ativo para posterior venda da concessão. Nesse último ponto, Torrance (2009) destaca o distanciamento que o Estado assume com relação as concessões, se retirando das decisões.
- 14 Sobre as valorizações possíveis para o ativo, o investidor em determinado momento, ou dependendo do planejamento traçado pelo plano, pode querer vender para reequilibrar financeiramente ou para organizar novos investimentos. No Brasil, considerando que muitos investimentos no setor de infraestrutura foram feitos majoritariamente pela Invepar muitos ativos foram alienados para pagar dívidas da própria empresa. Uma das contraídas nos últimos anos foram as debêntures no valor de dois bilhões de reais (GAZZONI; PEREIRA, 2016), sendo que metade foi adquirido pelos próprios fundos de pensão. Com a piora da crise econômica, a dívida e os gastos excessivos em início de projeto em infraestrutura. Dos ativos que foram postos à venda destacam-se dois: a concessão da Auto Raposo Tavares (Cart) em São Paulo e a *Línea Amarilla* (LAMSAC) e sua participação na empresa de pedágio Pex Peru, ambas no Peru. No caso da rodovia paulista, o ativo foi vendido para o fundo de investimento Pátria infraestrutura III. No Peru a empresa vendeu suas participações para a francesa Vinci Highways. Além desses ativos, o presidente da Invepar declarou a possibilidade de incluir a via expressa do Rio de Janeiro, Linha Amarela, em possíveis negociações (ROSAS, 2019).

- 15 Sobre a atuação do Estado em criar essas novas estruturas para obter renda, além do já visto em O'Neill (2013), Furlong (2019) questiona o esforço do Estado em transformar a infraestrutura em "classe de ativo". A administração pública acaba por criar um mercado capaz de extrair rendas, e dessa forma Furlong apresenta duas formas de investir, no patrimônio líquido, ou seja, investir na propriedade do ativo, ou por meio de dívida, um exemplo, podem ser empréstimos (FURLONG, 2019).
- 16 As mudanças ocorridas na gestão dos serviços públicos privatizados podem ser notadas em vários aspectos. O primeiro deles é no contrato de trabalho que passa a ser firmado entre o trabalhador e a empresa contratante, no caso, as concessionárias pertencentes a Invepar. Outras modificações ocorrem nas modificações legais que permitiram as privatizações e sua segurança jurídica. O processo de financeirizar, como vimos, provoca a criação de controle sobre o serviço concedido, sendo assim, a criação de um tipo de propriedade privada, como podemos ver em O'Neill (2013). É esse controle exercido e assegurado que permite a exploração comercial dos serviços, quando permitido, como: uso publicitário, uso de áreas para exploração comercial como aluguéis, implantação de shoppings, hotéis, edifícios garagem e muitas outras maneiras.
- 17 Quantos aos gestores dos fundos que foram entrevistados, praticamente todos afirmam que investimentos em infraestrutura fazem sentido por proporcionarem retornos no longo prazo. O entrevistado 3 diz que, durante muito tempo, uma cultura rentista no país prejudicou investimentos em infraestrutura, ao mesmo tempo em que diz que esse setor necessita de regras estáveis e que seu retorno seja assegurado levando-se em conta aspectos como: 1) Taxa interna de retorno; 2) Cálculos que envolvem o risco país; 3) O risco do custo de oportunidade e etc. Para um outro entrevistado, o investimento em infraestrutura possui uma forte ligação com o ciclo econômico e com a localidade onde se encontra o projeto.
- 18 Após a apresentação dos aspectos da financeirização, vamos apresentar, na próxima seção, a criação do arcabouço legal que possibilitou a atração de investimentos dos fundos de pensão em infraestrutura

## **Transformação da infraestrutura em classe de ativo pelo Estado e a construção do arcabouço legal**

- 19 A criação do mercado de infraestruturas dependeu fortemente da atuação do Estado. Por meio de sua capacidade de legitimação de normas por meio de leis amparadas pelas instituições democráticas do país, possibilitou a transferência da gestão das infraestruturas para entes privados. Ao contrário do setor imobiliário, a infraestrutura é dependente dos investimentos estatais. Os motivos são vários, infraestruturas muitas vezes dependem de grandes áreas, licenças ambientais e etc. Soma-se a esses pontos a capacidade de financiamento do Estado. Projetos de infraestrutura necessitam de grandes investimentos, que normalmente entes privados não podem ou não querem (devido os riscos envolvendo esse tipo de investimentos que só trazem lucros muito tempo depois, isso é, quando trazem) financiar.
- 20 A criação de um arcabouço legal para o setor é fundamental para diminuir esses riscos e garantir previsibilidade, segurança na exploração comercial e na rentabilidade do projeto.

- 21 A relação entre Estado e investimento em infraestrutura é extremamente presente. Os motivos são vários. No caso brasileiro, o Estado precisava criar um arcabouço legal que trouxesse segurança para os investidores. Além disso, precisava dos incentivos necessários para atrair interessados nesse setor, tendo em vista os riscos que poderiam existir. Sendo assim, desde o início da década de 1990 o governo brasileiro construiu uma série de leis que atraísse investidores para esse setor. Leis como as de desestatização (lei 8.031 de 1990), lei de concessões (Lei 8.987 de 1995), assim como a nova lei de desestatização de 1997 (lei 9.491) e a lei de PPPs de 2004 (lei 11.079), funcionaram como forma de trazer segurança e parâmetros para o investimento no setor.
- 22 As leis de concessões e PPPs são fundamentais nessa pesquisa pois são elas que irão estruturar o arcabouço legal seguido pelo Estado. As leis de desestatização apresentadas servem para enriquecer a premissa seguida pelo Estado brasileiro a partir dos anos 1990, ou seja, ineficiência estatal, saturação fiscal e necessidade de focar em setores que mais necessitassem do governo. Quanto as leis de concessões e PPPs, elas não são importantes apenas por servirem de parâmetros para os contratos firmados no setor de infraestrutura, mas também para caracterizar cada um dos tipos de contrato. Nos contratos de concessão os investidores recebem seu reembolso pelos investimentos e manutenção via tarifas, extensões de contrato e rendas alternativas (como publicidade, por exemplo). Já nas Parcerias Público-Privadas, o retorno ocorre não somente pelos meios relatados nas concessões, mas também por compensações públicas, por meio de contraprestações pecuniárias. Essas contraprestações são pagas quando há redução no fluxo de usuários previstos em contrato, por exemplo. Esses contratos foram criados devido a críticas que existiam quanto aos investimentos via concessões, que além de ficaram caros para os usuários, chamavam atenção dos investidores apenas para serviços ou infraestruturas mais lucrativas, já as PPPs serviriam para atrair os investidores para investimentos de maior risco, por isso, a parceria com o Estado.
- 23 O papel do Estado na transformação de infraestruturas em classe de ativo é bem debatido em trabalhos como de Furlong (2019). A autora discute o papel do governo e bancos públicos no processo de transformação das infraestruturas em ativos. Furlong mostra a importância do Estado no processo, seja por meio de leis ou incentivos, o quanto Estado é fundamental. No Brasil, além das leis citadas, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foi fundamental nos programas de privatização dos anos 1990, gerenciando vários processos de venda de ativos públicos. O banco também foi essencial na promoção de concessões e PPPs criando importantes linhas de crédito que chegavam a quase 80% dos investimentos necessários.
- 24 Além do BNDES, os fundos de pensão, por mais que não sejam uma agência operada pelo Estado, possuem influência do poder executivo, em vista do processo de escolha das diretorias dessas fundações. Uma parte é indicada pela direção das empresas estatais patrocinadoras, como Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e Petrobras, nesses casos, as direções são indicadas pelo governo de momento. Dessa forma, existe uma influência, embora indireta, na direção dos fundos de pensão. Sendo assim, podemos notar a participação desses entes nos mesmos programas econômicos relatados. Os fundos de pensão tiveram forte destaque na privatização de empresas públicas e por meio da empresa Invepar participaram de importantes concessões e PPPs. Quanto à participação nas privatizações, trabalhos como de Lazarinni (2018) mostram a presença dos fundos nas privatizações, notando a participação desses

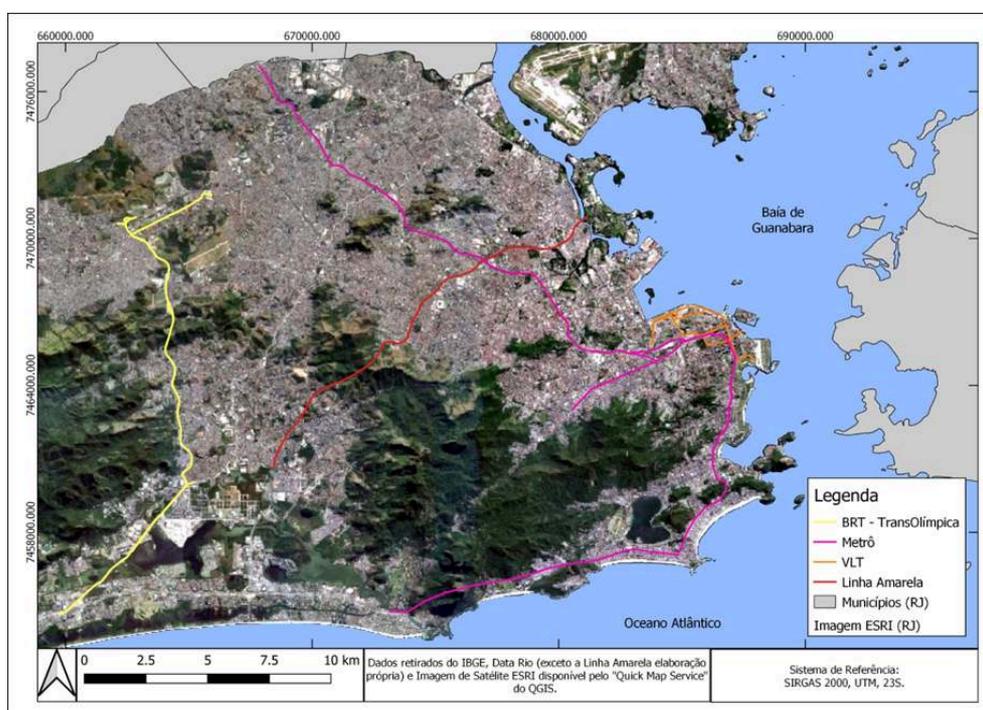
agentes e o BNDES como pontos de 'nós' entre os interesses privados e a burocracia estatal, criando caminhos de preferência de alguns entes privados e o Estado. Após apresentar o arcabouço legal que permitiu os investimentos privados no setor de infraestrutura, vamos apresentar a empresa criada para investir no setor, a Invepar.

## Invepar – Empresa de investimentos em infraestrutura

- 25 Antes de adentrarmos à apresentação dos ativos detidos pela Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. (Invepar) na cidade do Rio de Janeiro, é importante situar a empresa na história. Originalmente, a empresa foi formada em 2000 com a união do fundo de pensão Previ e a empreiteira OAS. No relatório da empresa de 2009, a companhia diz que surge com foco nas concessões de rodovias. Já na sua origem, a holding começa administrando as concessionárias Lamsa e CLN. Em seu site, a empresa diz que, nesse primeiro momento, concentrou-se “(...) no apoio operacional a estas empresas e na busca de novas alianças e novas oportunidades no setor.” Ainda segundo a empresa, essa estratégia foi ampliada, posteriormente, quando foi estruturado e implantado “(...) um modelo próprio de gestão e por um eficiente plano de desenvolvimento gerencial.”
- 26 A junção com os outros dois fundos de pensão - Petros e Funcef - ocorre no ano de 2008 e já, no ano seguinte, adquirem a concessionária Metrô Rio. No mesmo relatório de 2009, a empresa assinala que, após a entrada dos novos parceiros na holding, a capacidade de investimentos foi ampliada. Já em 2009, os 4 sócios fizeram aportes que somavam 799 milhões de reais, que, junto a empréstimos, foi possível fazer várias aquisições, destacando-se a Metrô Rio. Desde então, a empresa passou por dois momentos. Primeiramente, um forte crescimento com a incorporação de uma série de ativos, o mais destacável, o aeroporto de Guarulhos por um valor de mais de 16 bilhões de reais. Contudo, desde 2015, com a crise econômica, Lava Jato e mudança de posições governamentais com relação ao papel do Estado na economia e queda de investimentos em infraestrutura, a empresa passou pelo seu segundo momento, uma queda expressiva.
- 27 Sobre a posição dos entrevistados com relação aos investimentos feitos na Invepar, duas fontes se destacam. Para o entrevistado 3<sup>1</sup>, os fundos de pensão são o melhor tipo de investidor para o setor de infraestrutura, devido à visão de mais longo prazo e quantidade de recursos. Quanto ao perfil de uma empresa como a Invepar, o entrevistado diz que o que se quer quando se cria uma empresa com o dever da Invepar, ou seja, investir em infraestrutura, almeja-se aplicar o dinheiro no projeto e auferir ganhos. Ao mesmo tempo, esse entrevistado assinala os passivos existentes num negócio como esse, como: capitais de terceiro, de bancos e etc, assim como os passivos da própria empresa: passivos trabalhistas, passivos cíveis, passivos que pertencem aos sócios – remunerar o investidor (dividendos, por exemplo). A existência de passivos da empresa leva o entrevistado 4<sup>2</sup> a afirmar que, como dono de 1/4 da empresa, o fundo assume responsabilidades e processos que não são atividade principal do fundo, o fundo não seria gestor de empresa. O entrevistado 4 diz ainda que, hoje em dia, a empresa não seria um investimento do fundo que ele representa. Uma terceira fonte, a entrevistada 5<sup>3</sup>, diz ainda que o modo de se investir em infraestrutura pela Invepar é algo bastante particular do Brasil, quando se compara a países mais desenvolvidos, como Inglaterra, onde é mais comum investimentos no financiamento dos projetos.

- 28 Em relação ao modo como a Invepar pode se financiar no mercado para conquistar concessões, o entrevistado 4 diz que as formas podem ser por capital próprio, através de contratação de dívida no mercado de capitais ou por meio de emissão de ações. Quanto às possibilidades de se investir na Invepar, o entrevistado diz que pode ser por meio de compra de ações da empresa, tornando-se sócio, o que garante menor liquidez, ou por meio de contratação de dívida, o que garante maior liquidez.
- 29 Investimentos em infraestrutura possuem por característica grandes investimentos no início das operações e lucro no longo prazo. Contudo, a soma de operações policiais e judiciais que pôs a empreiteira OAS em recuperação judicial precisando repassar o ativo para credores; os sucessivos déficits nos planos atuariais dos fundos de pensão; e por fim, demanda em queda ou insuficiente dos serviços, fez a empresa ter quedas nos resultados operacionais.
- 30 Os fundos de pensão, via Invepar, possuem na cidade do Rio de Janeiro quatro importantes serviços de mobilidade urbana. São eles: Metrô (linhas 1, 2 e 4), o Veículo Leve sobre Trilhos, BRT Transolímpico e Linha Amarela – Lamsa. A distribuição desses ativos podem ser observadas na mapa a seguir.

Mapa: Distribuição dos ativos da Invepar na cidade do Rio de Janeiro



Fonte: Elaborado por Eidi, Gilberto (2020).

- 31 Na tabela a seguir, vamos apresentar dados relativos a dois serviços, VLT e Linha Amarela. Optamos por essas escolhas, considerando o perfil dos ativos. A via expressa sendo uma concessão totalmente pertencente à Invepar e o VLT uma PPP vencida por um consórcio com participação minoritária da Invepar. Dessa forma podemos notar as complicações e características de cada tipo de concessão. Enquanto, na via expressa, em uma concessão integral é notado um encarecimento do uso pelo usuário; na PPP do VLT, notamos um aumento de custo por parte da prefeitura.

Tabela 2: Alguns dados relativos às concessões da empresa na cidade do Rio de Janeiro

	VLT	Lamsa
Tipo de contrato	Licitação de parceria público privada, modalidade concessão patrocinada. Concorrência do tipo menor valor da contraprestação pecuniária a ser paga pela administração pública com objetivo de selecionar a proposta mais vantajosa.	Contrato de concessão para exploração de pedágio
Valor	1.156.199.000,00	Custo total do lote 2 (1994) - entorno de 90 milhões de reais Obras em 2010 orçadas em 251.697.906,16
Duração do contrato	25 anos	20 anos, posteriormente renovado por mais 15 anos.
Acionistas	Actua (CCR); Invepar; Odebrecht; RioPar; RATP; Benito Roggio Transporte S.A.	Invepar
Origem/ Fonte da receita	Receita tarifária; Receitas alternativas e receitas financeiras; Contraprestação pecuniária (Parcela A e B quando necessária).	Pedágio integral como forma de reposição pela construção do Lote 2 da Via expressa e manutenção dos lotes 1, 2 e 3. Parâmetros para verificação do equilíbrio econômico financeiro: Taxa interna de retorno de 16,24% ao ano; índice de cobertura do serviço da dívida igual ou superior a 1,4 somente para novos empréstimos contraídos pela concessionária, segundo o 9º termo aditivo

Elaborado pelo autor - Fonte: Contratos de concessão e material jornalístico

- 32 O Veículo Leve sobre Trilhos (VLT) foi desenvolvido pela prefeitura do Rio de Janeiro dentro de um projeto de investimentos em mobilidade visando à realização de megaeventos esportivos, como Copa do Mundo de futebol e Olimpíadas. A grande diferença de um contrato de PPP para uma concessão convencional relaciona-se à participação do administrador público no reequilíbrio financeiro da concessão, caso seja necessária. Em contratos como a Linha Amarela, quando necessário reequilíbrio, a empresa pode conseguir por dois meios mais comuns: extensão de contrato e/ou aumento de tarifas. No caso das PPPs, quando o administrador privado precisa reorganizar financeiramente o negócio, o ente público ressarce o privado por meio de contraprestações pecuniárias. Essas contraprestações estão previstas em contrato e são baseadas em parâmetros como: lucro menor que o previsto, atrasos nas obras, fluxo de usuários menor que o projetado.

- 33 Outro aspecto que diferencia os dois tipos de contrato é o tamanho da fração do ativo pertencente à Invepar. No caso da Linha Amarela, a empresa é dona integral da concessão. Já no PPP do VLT, a empresa faz parte de um consórcio. Na visão de um dos entrevistados, fazer parte de consórcios faria sentido para empresa no momento em que ela planejava crescer, e, dessa forma, não poderia ser dona integral de todas as concessões. Além disso, muitas vezes, a empresa estaria em busca de conhecimento da gestão do tipo de serviço. Na visão dessa fonte, participações reduzidas fazem sentido para investidores financeiros, como fundos de pensão, o que não seria o caso da Invepar, como operadora, - embora os acionistas majoritários da empresa sejam os fundos de pensão.
- 34 Quando a lei de PPPs foi criada, ela visava à redução dos riscos para o investidor de determinados projetos concedidos. Segundo a entrevistada 5, um fundo de pensão monta sua carteira visando ativos de maior e menor risco<sup>4</sup>. Dentro da carteira, também existem ativos mais e menos líquidos. A participação de um consórcio de PPP faz parte da montagem dessa carteira. Com as reduções dos riscos existentes e tendo como exemplo os dois serviços aqui estudados, notamos a presença de um serviço orientado pela lei de concessões e outro pelas parcerias público-privadas e, dessa forma, as características presentes em cada um.
- 35 Os dois modelos expostos apresentaram problemas na cidade do Rio de Janeiro. No caso do VLT, a concessionária alega atraso nas obras para pôr o serviço em funcionamento, atraso no pagamento das contraprestações (170 milhões de reais, segundo a concessionária) e demanda menor que a prevista, ao custo de 1,2 bilhões de reais, divididos entre programa de aceleração do crescimento (500 milhões de reais) e 625 milhões pagos pela concessionária (MELLO, 2016). Além disso, previa-se que a prefeitura pagaria à concessionária 270 parcelas de 9 milhões de reais (ÁVILA, 2019), o que, segundo a concessionária, não vem sendo respeitado. Quanto ao fluxo de usuários do sistema, estava prevista a utilização do serviço por 260 mil pessoas diariamente, contudo, em 2018, apenas 80 mil pessoas usavam. Esse déficit causado pelo menor número de usuários deveria ser pago pela prefeitura, via contraprestações pecuniárias. Em acordo entre as partes, acertou-se diminuir o número de usuários para 100 mil pessoas. Além disso, a prefeitura pagaria parte da dívida e aumentaria o tempo de contrato. Além dessas medidas, segundo matéria do portal G1, a prefeitura se comprometia em alterar o itinerário de ônibus (ÁVILA, 2019).
- 36 A partir disso, apresentamos o outro tipo de contrato, o de concessão usado na via expressa Linha Amarela, que, além de servir de exemplo, passa por disputas judiciais envolvendo prefeitura e concessionária Lamsa. A concessão do serviço foi realizada em 1994. O contrato previa a construção do lote 2 da via e, posteriormente, manutenção dos lotes 1, 2 e 3. Com um contrato de 120 meses (10 anos), após várias alterações, chegou a 35 anos de duração. Um dos focos de disputa relaciona-se ao lucro que excederia o previsto em contrato realizado pela concessionária. De acordo com a prefeitura, a Lamsa teria realizado 1,6 bilhões de reais de lucro além do previsto, o que, para o prefeito, isso se caracterizaria como prejuízo da prefeitura (RODRIGUES, 2019). Além disso, a empresa cobra um dos pedágios por quilômetro rodado mais caro do país, R\$ 7,50 pagos em cada sentido da via expressa, ou seja, um morador da zona oeste que precise passar diariamente pela praça de pedágio para ir e voltar tem um gasto de R\$ 15. Safatle (2019) mostra que a taxa interna de retorno da lamsa seria de 30,57%, enquanto o previsto no contrato seria de 10,90%. Quanto aos lucros além do previsto, o

presidente da companhia diz que seriam da ordem de 481,6 milhões de reais, segundo relatório do TCU (ROSAS, 2019).

- 37 Dentre as várias disputas envolvendo prefeitura do Rio de Janeiro e concessionária Lamsa, ocorreram episódios como a retomada da via expressa pela prefeitura com direito a corte de luz, derrubada de cancelas e desligamento do sistema de câmeras. Com os questionamentos judiciais, a concessionária retomou o serviço. Além da disputa jurídica, a prefeitura tenta, na câmara dos vereadores, a retomada da concessão, nesse caso, por meio de encampação. Na lei de concessão, prevê-se a retomada de concessão antes do fim dos contratos, contudo isso exigiria o pagamento de indenização, o que, para a prefeitura, não seria necessário, pois alega que os 1,6 bilhões que a concessionária teve de lucro além do prevista já pagaria a indenização. A encampação foi aprovada na câmara do Rio de Janeiro, entretanto, por meio de medidas judiciais, a concessionária permanece na gestão da via. Para entidades como Associação Brasileira de Concessionária de Rodovias a prefeitura faz “vandalismo de Estado” (Folha de São Paulo, 2019).
- 38 Esse tipo de atitude da prefeitura ilustra um dos riscos presentes ao se investir em infraestrutura, na opinião da entrevistada 5, ou seja, os riscos políticos e consequente quebra de contratos. Ao mesmo tempo, o lucro elevado, tempo de contrato e preço do pedágio, servem como exemplo para o modelo das concessões, baseado nas transferências dos riscos e prejuízos para os gastos da sociedade. Outro ponto ressaltado por outro entrevistado relaciona-se aos interesses envolvidos. Para o entrevistado 3, o governo teria interesse nos retornos sociais do projeto, enquanto o investidor busca os interesses econômicos e financeiros.
- 39 Após apresentação do estudo de caso, vamos analisar os motivos que fazem do Rio de Janeiro foco de interesse dos investidores.

## Rio de Janeiro e os investimentos urbanos

- 40 O fato da cidade do Rio de Janeiro ter concentração de investimentos da Invepar relaciona-se a vários fenômenos. Um deles, como podemos ver em Harvey (2005), passa pela necessidade das cidades terem que buscar novos tipos de investimento após vários ciclos de desindustrialização, com esse setor indo buscar cidades menores no interior ou da região metropolitana. Sendo assim, o empreendedorismo urbano se configura como um tipo de governança em que os poderes público, organizações sociais e os interesses sociais se unem para desenvolver um tipo de política urbana.
- 41 Harvey (2005) destaca o papel empreendedor que as cidades passam a ter que ter nessa empreitada. As maneiras de se atrair os recursos passam pela requalificação de espaços urbanos (Porto Maravilha pode ser um exemplo), transformando determinados espaços, em fontes de negócios. Todavia, são os mega eventos esportivos que exercem no Rio de Janeiro e no mundo importante papel na busca de recursos e inclusão das cidades nas rotas turísticas, por exemplo. Como a cidade do Rio de Janeiro sediou eventos como Jornada mundial da Juventude, Copa das Confederações, Copa do Mundo e Olimpíadas, num intervalo de 3 anos, passa a chamar atenção de investidores de olho nas obras de infraestrutura, concessões e os fluxos urbanos que estariam disponíveis. Somam-se a isso os investimentos feitos por meio de programas como Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

- 42 O entrevistado 2<sup>5</sup> ressalta que esses megaeventos envolvem milhões de pessoas por todo o planeta, sendo assim, é inevitável que atraia investidores e mobilize a economia. Já para o entrevistado 4, como já assinalado, todo investimento em infraestrutura está relacionado ao ciclo econômico e com a localidade, logo, grandes eventos dinamizam a economia em busca de investimentos, o que atrai o investidor. Além disso, segundo a fonte, os fatores considerados pelos fundos ao decidir a localidade dos investimentos passam por questões como: grau de envelhecimento da cidade; como estão os investimentos feitos na região; e se a região tem mais vocação para o setor de turismo (serviços) ou setor industrial.
- 43 Os megaeventos e programas como o PAC se somam a necessidade dos fundos de pensão em ter que diversificar seus investimentos. Nesse sentido, como destaca Torrance (2009), a geografia desses investimentos é fundamental. Com uma diversificação geográfica e setorial, os investidores podem conseguir diversos ativos de seu interesse em locais diferentes.
- 44 Esses são alguns dos fatores que colocam a cidade do Rio de Janeiro na direção dos investimentos feitos pelos fundos de pensão. Contudo, embora a invepar tenha crescido fortemente nos últimos anos, devido aos problemas econômicos enfrentados, para o mesmo entrevistado citado no parágrafo anterior, a empresa já não seria do interesse dos fundos, apostando assim, em outros meios de obter rendimentos ao investir em infraestrutura.

### Perspectivas futuras de investimento em infraestrutura

- 45 Como vimos nas entrevistas, além dos investimentos em infraestrutura feitos através da Invepar já não serem melhor alternativa, algumas fontes colocam as melhores formas de se investir no setor por meio de projetos *Greenfields* e *Brownfields*. As diferenças básicas entre os dois modos de investimentos relacionam-se à etapa do projeto. Nos investimentos *greenfield* o investidor financia a realização do projeto, sua construção, pode se dizer. Já nos projetos *brownfields*, o investir coloca os recursos em projetos já prontos, podendo estar já operacionais ou em vias de se tornar operacional. Quando se é dono da empresa de investimento em infraestrutura, o investidor, os fundos de pensão, trazem para a realidade da empresa riscos que não precisam tomar.
- 46 Outra maneira de investir e que também afasta o investidor dos riscos diários de se investir em infraestruturas, seriam as debêntures. Os entrevistados são categóricos em destacar o papel do setor de debêntures, mas ao mesmo tempo o entrevistado 2 diz ser insuficiente, sendo necessário o desenvolvimento do mercado de capitais e redução do papel do BNDES. Debêntures podem ser definidas como a emissão de papéis privados emitidos pelo dono do empreendimento. Podem ser usados para financiar projetos ou para uso interno de uma empresa. Esses papéis, assim como os títulos públicos do tesouro, ofertam uma remuneração, um prêmio de risco, para o investidor que aceita adquirir a debênture. Esse papel, contudo, possui alguns problemas para os fundos de pensão, já que não oferecem muitos atrativos, de início reduzidos a isenção de imposto de renda, isenção que os fundos já possuem. Além disso como a busca pelos papéis por pessoas físicas foi elevado, o rendimento das debêntures diminuiu, afastando ainda mais os fundos. por isso medidas governamentais estão sendo pensadas para desenvolver esse mercado e atrair os fundos.

- 47 Nesses dois meios de investir em infraestrutura, o investidor afasta vários riscos, ficando apenas com os possíveis calotes de um empreendimento falido. Entretanto, caso tudo dê certo, o investidor fica com as remunerações do negócio, como assinala o entrevistado 4, ficando com os rendimentos que o negócio possa propiciar. Um terceiro modo de investimento assinalado por um dos gestores entrevistados seria por meio de fundos de investimento e participação, modo que também serve para reduzir os riscos fiduciários de investir pela Invepar.

## Conclusão

- 48 Como forma de concluir esta pesquisa, vamos apresentar os efeitos da inserção dos fundos de pensão no setor de infraestrutura e as perceptivas para o setor para além da Invepar. A inserção dos fundos de pensão em infraestruturas da cidade do Rio de Janeiro por meio da empresa Invepar acarretou uma série de modificações, como a própria gestão dos serviços e modo de uso deles. Mudanças em contratos de trabalho, assim como nas características jurídicas do serviço, que após as várias modificações legislativas em âmbito federal e programas de concessões e PPPs nas escalas estadual e municipal, dão aos serviços características de propriedade privada ao detentor do ativo, que passa a poder controlar economicamente os fluxos urbanos, assim como desenvolver mecanismo de maximização de lucros, por meio de publicidade, alugueis e parceiros dispostos a investir seus negócios em áreas da concessão, além de mecanismos como securitização e a busca da valorização do serviço. O investidor pode também, por meio de contratos previstos com o poder concedente, prever a venda da concessão para outro investidor. Essas manobras podem ser utilizadas por qualquer tipo de investidor, embora no caso dos fundos de pensão, donos da Invepar, sejam mais interessados em investimentos de longo prazo, entretanto, como vimos, em decorrência de problemas fiscais a empresa precisou se desfazer de vários ativos para obter recursos.
- 49 Esse último aspecto nos leva a outras alterações que ocorrem a partir da financeirização, o desenvolvimento de um mercado de infraestruturas. A partir dos exemplos presentes na cidade o Rio de Janeiro e outras ações em outros ativos da Invepar, podemos observar as infraestruturas inseridas em lógicas de mercado. A valorização dos ativos, sua comercialização e envolvimento dos ativos em negociações pela empresa detentora da concessão, sustentam esse mercado em desenvolvimento. Usando como exemplo os dois ativos vendidos pela empresa, notamos que ao sair dos serviços, Lamsac e Cart, os novos donos da concessão passam a ser fundos de investimentos, dessa vez, distantes da influência estatal. Assim como na venda das empresas estatais, no desenvolvimento de concessões e PPPs, os fundos, possuidores de grandes recursos, usam sua capacidade de investimento para sustentar determinadas medidas públicas e de alguma forma o desenvolvimento desses mercados e por fim, o mercado de capitais.
- 50 As alternativas de se investir em infraestrutura parecem ser o futuro das pesquisas na área, tendo em vista a venda de ativos pela Invepar. Dessa forma, as possibilidades dos fundos de pensão estariam voltadas para a compra de títulos privados, debêntures e FIPs. Esses papéis podem ser investidos de diversas formas, desde o financiamento de um projeto, até a busca por recursos por uma empresa. Quando se trata de investir em projetos, os *Greenfields* e *Brownfields* são os mais atraentes. Dessa forma o investidor

avalia a capacidade de gerar retorno e dessa forma a empresa que pôs os papéis no mercado, honrar seus compromissos.

---

## BIBLIOGRAFIA

ASHTON, Philip; Doussard, Marc; Weber, Rachel. The financial engineering of infrastructure privatization. *Journal of the American Planning Association*, v. 78, n. 3, p. 300-312, 2012.

ÁVILA, Edimilson. *Prefeitura do Rio e VLT acertam início da operação da Linha 3 para novembro*. G1, de 1 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/rj/rio-de-janeiro/blog/edimilson-avila/post/2019/10/11/prefeitura-do-rio-e-vlt-acertam-inicio-da-operacao-da-linha-3-para-novembro.ghtml>>. Acesso em 10 jan. 2020.

BRASIL. *Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990*. Cria o Programa Nacional de Desestatização, e dá outras providências. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1990/lei-8031-12-abril-1990-375980-norma-pl.html>>. Acesso em 18 abr. 2020.

BRASIL. *Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995*. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. Disponível em: <<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=8987&ano=1995&ato=0fdk3YE5UeJpWT127>>. Acesso em 18 abr. 2020.

BRASIL. *Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997*. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Disponível em: <<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=9491&ano=1997&ato=f65kXRE1ENJpWTb0f>>. Acessado em 18 abr. 2020.

BRASIL. *Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004*. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Disponível em: <<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=11079&ano=2004&ato=fe1QTSU5UeRpWTfe1>>. Acesso em 18 abr. 2020.

FUNCEF. *Relatório anual de informações 2019*. pp. 1 – 859. Disponível em: <<https://www.funcef.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8A80EB737382EA0173921373835942&inline=1>>. Acesso em 10 ago. 2020.

FURLONG, Kathryn. Geographies of Infrastructure: Economies. *Progress in Human Geography*, v. 44, n. 3, p. 572-582, 2019.

GRÜN, Roberto. Fundos de pensão no Brasil do final do século XX: guerra cultural, modelos de capitalismo e os destinos das classes médias. *Mana*. p. 7-38, 2003.

..... O “nó” dos fundos de pensão. *Novos estudos*, 73, p. 19-30, 2005.

HARVEY, David. *A produção capitalista do espaço*. São Paulo: Annablume, 2005.

LAZZARINI, Sérgio. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. São Paulo: Bei comunicação, 2018.

MELLO, Káthia. *VLT carioca resgata memória de bondes com sustentabilidade*. G1. Rio de Janeiro, 23 fev. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/rio-de-janeiro/aniversario-do-rio/2016/noticia/>>

2016/02/vlt-carioca-resgata-memoria-de-bondes-com-sustentabilidade.html>. Acesso em 13 mar. 2020.

O'NEILL, Phillip M. The financialisation of infrastructure: the role of categorisation and property relations. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, v. 6, n. 3, p. 441-454, 2013.

PETROS. *Relatório anual 2019*. pp 1 - 151. Disponível em: <[https://relatorioanual2019.petros.com.br/wp-content/uploads/2020/04/Relatorio-Anual-2019\\_Petros.pdf](https://relatorioanual2019.petros.com.br/wp-content/uploads/2020/04/Relatorio-Anual-2019_Petros.pdf)>. Acesso em 17 ago. 2020.

PREVI. *Relatório anual 2019*. pp. 1 - 236. Disponível em: <<https://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2019/pdf/RA2019-Previ.pdf>>. Acesso em 11 ago. 2020.

RIO DE JANEIRO. *Edital de licitação para contratação de Parceria Público-Privada - PPP na modalidade concessão patrocinada, de 28 de novembro de 2012*. Prefeitura da cidade do Rio de Janeiro, Secretaria municipal da casa civil. Disponível em: <<http://www.rio.rj.gov.br/web/subex-projetos-estrategicos/vlt#>>. Acesso em 21 abr. 2020.

RIO DE JANEIRO. *Contrato de Parceria Público-Privada - PPP na modalidade concessão patrocinada, CVL nº01000/2013, de 28 de novembro de 2012*. Prefeitura da cidade do Rio de Janeiro, Secretaria municipal da casa civil. Disponível em: <<http://www.rio.rj.gov.br/web/subex-projetos-estrategicos/vlt#>>. Acesso em 21 abr. 2020.

RIO DE JANEIRO. *Contrato de concessão. Contrato nº 513/94, de 9 de dezembro de 1994*. Prefeitura da cidade do Rio de Janeiro. Disponível em: <[http://www.rio.rj.gov.br/documents/8822216/10480306/Linha\\_Amarela.pdf](http://www.rio.rj.gov.br/documents/8822216/10480306/Linha_Amarela.pdf)>. Acesso em 21 abr. 2020.

RODRIGUES, Matheus. Relator da CPI da Câmara aponta lucro indevido de R\$ 1,6 bilhão para a concessionária no pedágio da Linha Amarela. G1. Rio de Janeiro, 24 de out. 2019. Disponível em: <<https://g1.globo.com/rj/rio-de-janeiro/noticia/2019/10/24/cpi-da-camara-aponta-prejuizo-de-r-16-bilhao-emcontrato-de-concessao-da-linha-amarela.ghtml>>. Acesso em 17 jan. 2020.

ROSAS, Rafael. Invepar tenta ajustar passado para um recomeço em 2020. Valor Econômico. Rio de Janeiro, 27 dez. 2019. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/12/27/invepar-tenta-ajustar-passado-para-um-recomeco-em-2020.ghtml>>. Acesso em 17 jan. 2020.

SOUZA, Leonardo. Governo espera até R\$ 19 bi de fundos na PPP. Folha de São Paulo. Brasília, 04 fev 2004. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u80260.shtml>>. Acesso em 17 dez. 2019.

TORRANCE, Morag. The Rise of a Global Infrastructure Market through Relational Investing. *Clark University*, v. 85, n. 1, p. 75-97, 2009.

## NOTAS

1. Ex-representante da Previ na Invepar.
2. Representante de um dos fundos na Invepar.
3. Gestora de um fundo de pensão patrocinado por multinacional de alimentos.
4. Considera-se o tipo de investidor, podendo ser mais conservador ou de maior risco. Esses perfis são feitos pelos planos de contribuição definida, onde o cliente forma uma poupança individual.
5. Integrante da direção da empresa.

---

## RESUMOS

Neste trabalho, vamos investigar a inserção dos fundos de pensão estatais no setor de infraestrutura na partir da cidade do Rio de Janeiro, e os ativos da empresa Invepar, em que os três maiores fundos aqui estudados, Previ, Petros e Funcef, possuem 75% da sociedade. A partir disso, vamos analisar como as reformas na economia brasileira a partir dos anos 1990 permitiram o desenvolvimento do arcabouço legal e, conseqüentemente, o processo de financeirização. As medidas praticadas no Brasil passam pela crença da falência do Estado e ineficiência do administrador público. Sendo assim, buscamos compreender os impactos dessa inserção nos serviços, o desenvolvimento de um mercado de infraestrutura e como a cidade do Rio de Janeiro se insere na atração dos investimentos.

In this paper, we will focus on the insertion of state pension funds in the infrastructure sector from the city of Rio de Janeiro and the assets held by the company Invepar, in which the three largest funds studied here, Previ, Petros and Funcef, have 75% of society. From this, we will analyze how the reforms in the Brazilian economy from the 1990s allowed the development of the legal framework and, consequently, the financialization process. The measures practiced in Brazil include the belief in the bankruptcy of the State and the inefficiency of the public administrator. Therefore, we seek to understand the impacts of this insertion in services, the development of an infrastructure market and how the city of Rio de Janeiro is inserted in the attraction of investments.

Cet article est un étude sur l'insertion des fonds de pension publics dans le secteur des infrastructures de la ville de Rio de Janeiro, notamment les actifs de la Société Invepar, dans laquelle les trois plus grands fonds étudiés ici (Previ, Petros et Funcef) ont 75 % de la Société. A la suite, on analyse comment les réformes de l'économie brésilienne des années 1990 ont permis le développement d'un certain cadre juridique et, par conséquent, le processus de financiarisation. Les mesures pratiquées au Brésil incluent la croyance en la faillite de l'État et l'inefficacité de l'administration public. Puis on cherche à comprendre les impacts de cette insertion dans les services, le développement d'un marché d'infrastructure et la dynamique par laquelle la ville de Rio de Janeiro s'insère dans l'attraction des investissements.

En este trabajo nos centraremos en la inserción de los fondos de pensiones estatales en el sector de infraestructura de la ciudad de Río de Janeiro y los activos de la empresa Invepar, en la que los tres mayores fondos aquí estudiados, Previ, Petros y Funcef, tienen el 75%. de la sociedad. A partir de esto, analizaremos cómo las reformas en la economía brasileña desde la década de 1990 permitieron el desarrollo del marco legal y, en consecuencia, el proceso de financiarización. Las medidas practicadas en Brasil incluyen la creencia en la quiebra del Estado y la ineficiencia del administrador público. Por lo tanto, buscamos comprender los impactos de esta inserción en servicios, el desarrollo de un mercado de infraestructura y cómo la ciudad de Río de Janeiro se inserta en la atracción de inversiones.

## ÍNDICE

**Keywords:** pension funds; infrastructure; financialization; invepar; Rio de Janeiro.

**Palabras claves:** fondos de pensiones; infraestructura; financiarización; Invepar; Rio de Janeiro.

**Mots-clés:** fonds de pension; infrastructure; financiarisation ; Invepar ; Rio de janeiro

**Palavras-chave:** fundos de pensão; infraestrutura; financeirização; Invepar; Rio de Janeiro

## AUTOR

**EDUARDO LOPES PEDERNEIRA**

Mestre em Geografia pela Universidade Federal Fluminense. E-mail:  
eduardo.pederneira@hotmail.com