

Trabalho de Graduação  
Curso de Graduação em Geografia

**FINANCEIRIZAÇÃO E TERRITÓRIO: O AVANÇO DOS FUNDOS DE  
INVESTIMENTO SOBRE O SETOR DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS**

Bruno Moreira Riani Costa

Prof. Dr. Fabricio Gallo

Rio Claro (SP)

2021

UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA

Instituto de Geociências e Ciências Exatas

Câmpus de Rio Claro

BRUNO MOREIRA RIANI COSTA

FINANCEIRIZAÇÃO E TERRITÓRIO:

O AVANÇO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
SOBRE O SETOR DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS

Trabalho de Graduação apresentado ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas - Câmpus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, para obtenção do grau de Bacharel e Licenciado em Geografia.

Rio Claro - SP

2021

C837f Costa, Bruno Moreira Riani  
Financeirização e território : o avanço dos fundos de investimento sobre o setor de concessões rodoviárias / Bruno Moreira Riani Costa.  
-- Rio Claro, 2021  
82 f. : tabs.

Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado e licenciatura - Geografia) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Instituto de Geociências e Ciências Exatas, Rio Claro  
Orientador: Fabricio Gallo

1. Geografia econômica. 2. Finanças. 3. Fundos de investimentos. 4. Rodovias privatizadas. 5. Estado. I. Título.

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Biblioteca do Instituto de Geociências e Ciências Exatas, Rio Claro. Dados fornecidos pelo autor(a).

Essa ficha não pode ser modificada.

BRUNO MOREIRA RIANI COSTA

FINANCEIRIZAÇÃO E TERRITÓRIO:  
O AVANÇO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO  
SOBRE O SETOR DE CONCESSÕES RODOVIÁRIAS

Trabalho de Graduação apresentado ao Instituto de Geociências e Ciências Exatas - Câmpus de Rio Claro, da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, para obtenção do grau de Bacharel e Licenciado em Geografia.

Comissão Examinadora

Prof. Dr. Fabricio Gallo (orientador)

---

---

Rio Claro, 18 de fevereiro de 2021

*Bruno Moreira Riani Costa*

Assinatura do aluno

*Fabricio Gallo*

Assinatura do orientador

## ***Agradecimentos***

Agradeço ao *Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico* (CNPq) e à *Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo* (FAPESP) (Processo nº 2019/26491-7) pela concessão de bolsas de pesquisa de iniciação científica no âmbito das quais foi desenvolvido o presente trabalho.

Agradeço ao Prof. Dr. Fabricio Gallo, que tenho como orientador desde minha primeira iniciação científica, iniciada ainda em 2017, e que agora orienta minha dissertação de mestrado. Se de alguma forma progredi academicamente ao longo destes anos, certamente muito se deve ao Prof. Fabricio, principalmente pela sua paciência e encorajamento no desenvolvimento das pesquisas, assim como pela confiança em mim depositada, pelo que sou muito grato.

Agradeço às Profas. Dras. Maria Bernadete Sarti e Andréia Medinilha, coordenadoras do *Programa de Bolsas de Iniciação à Docência* (PIBID) quando dele participei por pouco mais de um ano, entre 2016 e 2017, no que foi uma experiência formativa certamente fundamental. Agradeço à *Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior* (CAPES) pela concessão de bolsa relativa à participação no Programa.

Agradeço ao Dr. Claudio Buschinelli pela oportunidade de ter trabalhado, sob sua supervisão, como estagiário na *Embrapa Meio Ambiente*, instituição a qual também agradeço. Neste quadro, sou muito grato pelo apoio do Prof. Dr. Thiago Sanna, que prontamente aceitou orientar a pesquisa atrelada ao estágio, cujo desenvolvimento deve muito à sua sempre valiosa ajuda. Agradeço também à Profa. Dra. Cenira Maria Lupinacci, que muito gentilmente aceitou ser orientadora da referida pesquisa quando da saída do Prof. Thiago. Assim como as pesquisas de iniciação científica e a participação no PIBID, a realização deste estágio foi uma experiência basilar em minha trajetória na graduação.

Sou muito grato também, naturalmente, pelas amizades construídas ao longo do curso. Guardo especial apreço pelas amizades e colegas da turma 58. Estendo meus agradecimentos a todos os professores e servidores com os quais convivi ao longo destes anos de minha graduação.

Agradeço, por fim, a meus pais e minha família, por motivos tantos que não são passíveis de listagem.

## **Resumo**

Fundos de investimento e de pensão podem ser considerados atores-chave de nosso período histórico: suas ações têm contribuído para alargar as fronteiras da financeirização, submetendo as mais diversas atividades econômicas ao jugo do capital financeiro. Isto posto, através de pesquisas desenvolvidas ao longo da graduação, e aqui sumarizadas, foi possível identificar um crescente avanço destes investidores institucionais sobre o setor das concessões rodoviárias no estado de São Paulo, configurando novos usos do território sob a égide da finança. Dentro deste quadro, foi buscado analisar este fenômeno a partir de três principais ângulos. Em primeiro lugar, e partindo de um estudo de caso, há uma proposta de entender as rodovias concessionadas e administradas por fundos como uma plataforma de valorização financeira, conformando uma espécie de dreno da renda local mediante acoplagem de uma nova função à forma geográfica da rodovia; esta nova função é a de instaurar um fluxo monetário remetido das praças de pedágio para os investidores. Depois, analisa-se a dimensão política do processo em tela. Tratou-se de investigar como as disputas políticas da última década no país tiveram como efeito colateral facilitar a introdução destes novos agentes (os fundos) sobre o setor das concessões em detrimento dos agentes tradicionais (as grandes construtoras nacionais). Para tanto, foram mobilizadas interpretações sobre a questão do Estado e suas relações junto aos agentes econômicos. Por fim, há também o delineamento da participação indireta dos fundos no referido setor. Isto é: além de participar diretamente (administrando as concessões), os fundos também aumentaram sua participação indireta, que se dá através de financiamento via mercado de capitais. Neste sentido, o avanço do mercado de capitais como canal de financiamento à infraestrutura no país emerge frente ao esvaziamento dos meios tradicionais (financiamento via bancos públicos), indicando o que talvez possa ser pensado como o indicativo de um novo padrão de financiamento. Esta modificação não pode ocorrer sem reflexos importantes para a dinâmica do território brasileiro, conforme buscou-se apontar. Assim, partindo destes três ângulos, apresenta-se um panorama geral da participação dos fundos de investimento no setor das concessões rodoviárias, sustentando que se trata de um processo alinhado à financeirização. Desta maneira, foram analisadas algumas das implicações deste processo sobre a dinâmica socioespacial e o que consideramos ser expressão de novos usos do território sob a égide do capital financeiro.

**Palavras-chave:** concessões rodoviárias; financeirização do território; usos do território.

## **Abstract**

Investment funds and pension funds can be considered key players in our historical period: their actions have contributed to enlarge the frontiers of financialization, subjecting the most diverse economic activities to the purposes of financial capital. That said, through research developed over the course of graduation, and summarized here, it was possible to identify a growing advance of these institutional investors over the sector of road concessions in the state of São Paulo, configuring new uses of the territory under the ascendancy of finance. Within this framework, it was sought to analyze this phenomenon from three different angles. First, and based on a case study, there is a proposal to understand the highways concessioned and managed by funds as a platform for financial valorization, conforming a drain of local income by coupling a new function to the highway; this new function is to establish a cash flow sent from toll plazas to investors. Then, the political dimension of the process is analyzed. It was a question of investigating how the political disputes of the last decade in the country had the side effect of facilitating the introduction of these new agents (the funds) over the concession sector to the detriment of traditional agents (the large national construction companies). To that end, interpretations were mobilized on the question of the State and on its relationship with economic agents. Finally, there is also the outline of the indirect participation of the funds in that sector. That is: in addition to participating directly (managing the concessions), the funds also increased their indirect participation, which is done through financing via the capital market. In this sense, the advancement of the capital market as a channel for financing infrastructure in the country emerges in the face of the exhaustion of traditional means (financing via public banks), indicating what may perhaps be thought of as indicative of a conjectured new financing pattern. This change cannot occur without important reflexes for the dynamics of the Brazilian territory, as it was sought to point out. Thus, starting from these three angles, an attempt was made to present an overview of the participation of funds in the road concession sector, maintaining that this is a new dynamic aligned with financialization. In this way, some of the implications of this process on socio-spatial dynamics and what we consider to be an expression of new uses of the territory under the purposes of financial capital were analyzed.

**Keywords:** road concessions; financialization of the territory; uses of the territory.

## Sumário

Introdução .....	8
1. Concessão rodoviária como plataforma de valorização financeira: o caso do Fundo Pátria em São Paulo .....	12
1.1 Introdução ao capítulo .....	12
1.2 O capital financeiro no comando .....	14
1.3 Financeirização e território .....	16
1.4 Panorama das concessões rodoviárias em São Paulo .....	18
1.5 Atuação do Fundo Pátria através de sua concessionária Entrevias ...	20
1.6 Um dreno da renda local .....	22
1.7 A rodovia como plataforma de valorização financeira .....	24
1.8 Conclusão do capítulo .....	25
2. A dimensão política deste processo .....	28
2.1 Introdução ao capítulo .....	28
2.2 Sobre a concepção de Estado aqui adotada .....	29
2.3 Operação Lava Jato e o enfraquecimento das construtoras nacionais.....	33
2.4 Conclusão do capítulo .....	44
3. Mudanças no padrão brasileiro de financiamento à infraestrutura .....	46
3.1 Introdução ao capítulo .....	46
3.2 Padrões de financiamento corporativo .....	48
3.3 Breve panorama sobre o BNDES e seu esvaziamento em curso .....	52
3.4 Conclusão do capítulo .....	60
Conclusão .....	65
Referências bibliográficas .....	70

## *Introdução*

Em uma primeira aproximação, um sistema financeiro nacional genérico (ou sistema de crédito tomado em sentido amplo, incluindo os bancos assim como as Bolsas) pode ser compreendido como o circuito através do qual flui parcela da riqueza acumulada sob forma monetária, conectando a poupança dos agentes superavitários aos demandadores de empréstimos (para consumo final ou ampliação da capacidade produtiva) e permitindo o direcionamento do capital monetário ocioso, de um dado setor da economia para outro (i. e. permite uma transposição setorial) (CASTRO; LESSA, 1973). Isto posto, um papel importante que o sistema financeiro cumpre na economia capitalista é permitir o “*ganho de tempo*” (SINGER, 2000, p. 29): uma unidade produtiva não precisa previamente acumular um montante de recursos equivalente ao investimento que deseja realizar — fosse assim, grandes investimentos em capital fixo seriam em grande medida inviabilizados<sup>1</sup> —, mas simplesmente contratar empréstimos. Afinal, é o sistema financeiro que permite ao capital apresentar-se de forma “livre e líquida e, ao mesmo tempo, crescentemente centralizada. Apenas desta maneira pode fluir sem obstáculos para colher novas oportunidades de lucro” (BELLUZZO, 2013, p. 88)<sup>2</sup>.

Entretanto, além destas funções de *concentração e intermediação* — e acoplada a elas — há um outro papel intrínseco desempenhado pelos sistemas financeiros em todas as economias capitalistas: permitir a valorização do capital *no próprio* circuito financeiro (TAVARES, 1985, p. 109). Através deste circuito o dinheiro transforma-se em um capital que sob forma monetária pode valorizar-se permanecendo externo ao processo produtivo propriamente dito (CHESNAIS, 2010; HARVEY, 2013). Mais precisamente, esta valorização decorre da remuneração pelo empréstimo do capital-dinheiro (tornando-se *capital portador de juro*) e/ou da detenção de títulos de propriedade, que dão direito a parcela do potencial mais-

---

<sup>1</sup> Neste sentido, como colocado por Marx (2013, p. 703): “O mundo ainda careceria de ferrovias se tivesse de ter esperado até que a acumulação possibilitasse a alguns capitais individuais a construção de uma estrada de ferro. Mas a centralização, por meio das sociedades por ações, concluiu essas construções num piscar de olhos.”

<sup>2</sup> Sobre a função de *centralização* desempenhada pelos sistema de crédito como complementar à de *intermediação*, recorremos mais uma vez a Marx (1986, p. 303-304): “Pequenas somas, cada uma por si incapaz de atuar como capital monetário, são unificadas em grandes massas e constituem assim um poder monetário. Essa reunião de pequenas somas, como efeito particular do sistema bancário, deve ser distinguida de sua mediação entre os capitalistas monetários propriamente ditos e os mutuários.”

valor futuro extraído da companhia da qual se detém o título (título este que presentifica um presumido mais-valor futuro, e cujo valor de face pode seguir uma trajetória de valorização relativamente independente através dos mercados secundários, conformando assim o chamado *capital fictício*) (PALLUDETO; ROSSI, 2018).

Assim, por mais que dele não participe diretamente, o capital financeiro não está completamente descolado do circuito real da extração de mais-valor e, em última instância, dele depende (BELLUZZO, 2013). Não haveria de ser diferente: como colocado por Marx (1985, p. 43, grifos nossos), “O capital industrial é o único modo de existência do capital em que não só a *apropriação* de mais-valia, ou, respectivamente, mais-produto, mas, ao mesmo tempo, também sua *criação* é função do capital.” Assim sendo, o capital financeiro, ao permanecer externo ao processo produtivo, obtém sua remuneração apenas através da apropriação de mais-valor criado na esfera da produção propriamente dita.

Lapavitsas (2009) e Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2016) distinguem duas principais formas de remuneração do capital pela via dos circuitos financeiros: através do lucro financeiro (*financial profit*), extraído da disputa pelo excedente produtivo das companhias (e. g. companhias remunerando seus credores ou acionistas), ou da expropriação financeira (*financial expropriation*), quando o que está em disputa é a poupança coletiva, a posse de valores já existentes e circulantes (e. g. famílias ou trabalhadores pagando juros sobre seus empréstimos), como num jogo de soma-zero.

Isto posto, podemos pensar nos termos de um *duplo caráter da finança*: ao mesmo tempo em que viabiliza e permite a alavancagem do desenvolvimento capitalista (através das mencionadas funções de *centralização* e *intermediação* dos excedentes), remunera-se de forma potencialmente parasitária ao apropriar parcelas do mais-valor gerado na esfera produtiva (através da função de valorizar o capital *no* circuito financeiro). Conquanto estas funções sejam indissociáveis — isto é: a finança só se remunera porque financia algo e só financia algo porque ao fazê-lo se remunera —, entendemos que é possível estimar sua função *predominante* em dada circunstância ao avaliar a forma como se relaciona com o restante da economia e sociedade. Exemplificado com termos próximos ao recorte deste trabalho: a finança tem sido mobilizada de modo a custear o investimento em infraestrutura pública de que o Brasil demanda? Ou são os ativos em infraestrutura que têm se transformado em substrato e justificativa para uma valorização do capital no circuito financeiro? Dito de maneira simplificada: há *financiamento para a infraestrutura* ou há *infraestrutura para a finança*?

Vale dizer que, como nos mostra Braudel (1987), a finança é elemento central na dinâmica capitalista desde a própria gênese deste modo de produção. Seguindo esta perspectiva,

Arrighi (1996) entende que o capitalismo histórico é marcado por sucessivos *ciclos sistêmicos de acumulação* compostos de fases de expansão material seguidas por momentos de expansão financeira. A passagem de um momento a outro dentro de um ciclo sistêmico ocorreria em momentos de *sobreacumulação*, quando o reinvestimento produtivo do excedente se encontra limitado ou impedido, tendendo então a ser remetido aos circuitos próprios de valorização financeira. Brunhoff (2010, p. 33) também reitera a existência de fases no capitalismo em que a finança assume temporariamente o posto de comando da economia: são momentos em que o capital financeiro emerge como dominante no seio do capital em geral (CHESNAIS, 2010). Não obstante, se o poder das finanças não é inédito, igualmente certo é que a cada ciclo ele não permanece o mesmo, alterando-se em escala e nas formas pelas quais exerce seu domínio.<sup>3</sup>

Assim, é tarefa importante investigar as novas formas pelas quais as finanças exercem seu poder em prol de sua reprodução. Em linhas gerais, é para este sentido que direcionamos os esforços deste trabalho.

É a partir do último quartel do século XX que têm lugar as transformações na dinâmica capitalista em escala global que inauguram ao atual período de expansão financeira. Trata-se da consolidação de um novo *regime de acumulação* (BOYER, 2000) a partir do qual, sob a batuta da esfera financeira, o capital efetivamente se mundializa, desgarrando-se dos freios e regulações estatais do pacto fordista após trinta anos de expansão material sustentada no centro do capitalismo e em alguns dos países emergentes<sup>4</sup> (CHESNAIS, 1998; HARVEY, 2008).

De maneira sintética e esquemática, pode-se pensar principalmente em processos de *desregulamentação* (liberalização monetária e financeira), *descompartimentalização* (abertura dos mercados nacionais), e *desintermediação* (permissão para instituições financeiras não-bancárias realizarem tarefas antes exclusivas dos bancos) como impulsionadores do movimento de mundialização financeira que abrem margem para uma maior centralidade da finança na dinâmica econômica em geral (CHESNAIS, 2005, p. 46)<sup>5</sup>. Neste quadro, há a emergência de novos agentes hegemônicos concentradores de grandes montantes de riqueza; são estes os *investidores institucionais*, representados principalmente pelos grandes fundos de investimento e pensão (SAUVIAT, 2005). Com poder de ação mundial, os grandes fundos podem mobilizar

<sup>3</sup> Sobre isso, Braga (1997, p. 196) afirma: “embora os fenômenos em curso assemelhem-se às expansões financeiras que já ocorreram na história do capitalismo, apegar-se à abordagem de que se trata de uma mera repetição do ‘velho’ capital financeiro é algo teoricamente incorreto, já que o passado não determina em termos absolutos nem o presente nem o futuro”

<sup>4</sup> Um tratamento cuidadoso e sob diferentes enfoques deste processo de passagem para o que poderia ser denominado *regime de acumulação sob dominância financeira* (BOYER, 2010), aqui apenas brevemente mencionado, pode ser encontrado nos ensaios compilados por Tavares e Fiori (1997).

<sup>5</sup> À título de ilustração podemos pensar, com Isabel Stengers (2015, p. 7-8, grifos nossos), que o capital financeiro, este “*predador*”, foi “*liberado* de qualquer obrigação pelo ultraliberalismo”.

seu capital investindo nas mais variadas modalidades, numa constante competição pelas maiores taxas de rentabilidade. Assim, constata-se a penetração destes novos agentes hegemônicos por sobre setores em que antes não atuavam.

Pode-se dizer, portanto, que os fundos de investimentos estão na linha de frente da ampliação do poder do capital, que passa a submeter um número cada vez maior de atividades econômicas à lógica própria do capital financeiro, provocando profundas reorganizações na dinâmica econômica e socioespacial. Estudar particularmente estes impactos socioespaciais da financeirização e os novos *usos do território* (SANTOS, 2005) em que implicam, acreditamos ser importante tarefa da geografia.

Isto posto, ao longo das pesquisas no âmbito das quais o presente trabalho se insere foi identificada uma crescente participação destes investidores institucionais no setor das concessões rodoviárias. Dentro deste quadro, foi buscado analisar este fenômeno a partir de três ângulos distintos. No *primeiro capítulo*, partindo de um estudo de caso, há uma proposta de entender as rodovias concessionadas e administradas por fundos como uma plataforma de valorização financeira, conformando uma espécie de dreno da renda local mediante acoplagem de uma nova função à rodovia; esta nova função é a de instaurar um fluxo monetário remetido das praças de pedágio aos investidores.

No *segundo capítulo* analisa-se a dimensão política do processo em tela. Tratou-se de investigar como as disputas políticas da última década no país tiveram como efeito colateral facilitar a introdução destes novos agentes (os fundos) sobre o setor das concessões em detrimento dos agentes tradicionais (as grandes construtoras nacionais). Para tanto, foram mobilizadas interpretações sobre a questão do Estado e sua relação com os agentes econômicos.

Por fim, no *terceiro capítulo*, há também o delineamento da participação indireta dos fundos no referido setor. Isto é: além de participar diretamente (administrando as concessões), os fundos também aumentaram sua participação indireta, que se dá através de financiamento via mercado de capitais. Neste sentido, o avanço do mercado de capitais como canal de financiamento à infraestrutura no país emerge frente ao esvaziamento dos meios tradicionais (financiamento via bancos públicos), indicando o que talvez possa ser pensado como o indicativo de um novo padrão de financiamento. Esta modificação não pode ocorrer sem reflexos importantes para a dinâmica do território brasileiro, conforme buscou-se apontar.

Assim, partindo destes três ângulos, foi buscado apresentar um panorama geral da participação dos fundos no setor das concessões rodoviárias, sustentando que se trata de uma nova dinâmica alinhada à financeirização.

## **1. Concessão rodoviária como plataforma de valorização financeira: o caso do Fundo Pátria em São Paulo<sup>6</sup>**

### **1.1 Introdução ao capítulo**

No presente capítulo tratamos sobre a recente e crescente participação de fundos de investimentos em concessões de rodovias. Mais especificamente, nos interessa a atuação pioneira do Fundo de Investimento Pátria nas concessões rodoviárias paulistas. Entendemos que esse fenômeno revela aspectos importantes acerca de novos usos do território sob a financeirização. Para tanto, empregamos aqui o conceito de *financeirização* como fio condutor da análise. Procedemos desta forma porque acreditamos que o referido conceito permite apreender aspectos centrais da dinâmica socioespacial contemporânea; também, permite uma abordagem integrada em relação ao tema em tela, admitindo aproximações a partir de diferentes instâncias sociais (PIKE; POLLARD, 2010).

Como base empírica, analisaremos a participação em concessões rodoviárias do Pátria Infraestrutura III – Fundo de Investimento em Participações (doravante Fundo Pátria) através da concessionária Entrevias S.A., criada com o propósito específico de administrar um dos lotes de rodovias controlados pelo grupo. A gestora Pátria atua no Brasil em parceria com o grupo norte-americano Blackstone, um dos maiores agentes financeiros do mundo. Foi o primeiro fundo de investimento a participar, sozinho, de um leilão de concessão rodoviária no país (até então, a participação de fundos de investimento e pensão se limitava ao financiamento e a papéis secundários em consórcios com grandes empreiteiras e construtoras). Assim arremata, em 2015, com ágio de 130,89%, o lote Florínea-Igarapava, desembolsando R\$ 917,251 milhões. Por conta das distintas características deste novo *player*, a Comissão Especial de Licitação do Governo do Estado de São Paulo avaliou a documentação apresentada pelo licitante sob aspectos jurídicos, econômicos e técnicos e constatou que atendia aos requisitos estabelecidos no edital. Em abril de 2017, por fim, a ARTESP publica no Diário Oficial do estado a habilitação do Fundo para operar, por trinta anos, os 570 km de rodovias paulistas referentes ao

---

<sup>6</sup> Versão ampliada deste capítulo e escrita com coautoria do Prof. Dr. Fabricio Gallo foi publicada no número 54 da revista *Terra Livre* (COSTA; GALLO, 2020a).

lote vencido, que engloba trechos das vias: SP-266; SP-294; SP-322; SP-328; SP-330; SP-333 e SP-351 (SÃO PAULO, 2017).

Desde então, o ímpeto do Fundo em investimentos no setor se intensificou: em 2019 adquire 100% das participações da Concessionária Auto Raposo Tavares, obtendo o direito de administrar, até 2029, 834 km em trechos das rodovias SP-225, SP-327 e SP-270 (MARTÍNEZ-VARGAS, 2019). Ainda mais recentemente, em janeiro de 2020, detendo quota de 75% em um consórcio com o Fundo Soberano de Cingapura (GIC), o Fundo Pátria vence o leilão do Lote Piracicaba-Panorama, a maior concessão rodoviária do país até o presente momento (1.273 km de rodovias), com lance de R\$ 1,1 bilhão, cifra também recorde (HIRATA; FUCUCHIMA, 2020).

Esta breve reconstituição das ações do Fundo Pátria sobre as concessões rodoviárias em São Paulo denuncia um interesse marcante do grupo no setor. Como dito, foi o primeiro fundo de investimento a participar autonomamente de um leilão de concessão rodoviária e, em menos de três anos, tornou-se um relevante *player* neste meio, detendo o controle de 2.600 km de rodovias no estado através de transações bilionárias. Assim, entendemos que investigar a ação pioneira deste fundo de investimentos indica algumas das atuais estratégias dos agentes financeiros hegemônicos e lança luz sobre novas dinâmicas territoriais que se dão sob a financeirização.

No presente texto, como mencionado, daremos ênfase à atuação do Fundo Pátria através de sua subsidiária Entrevias, que administra as rodovias do lote Florínea-Igarapava, no centro-oeste paulista. Assim fazemos porque esta foi a concessão que primeiro passou a ser operada pelo Fundo, que a administra desde 2017. Sobre os outros dois lotes que de que o grupo adquiriu o direito a explorar ainda não se dispõe de muitas informações; sobre elas, portanto, aqui não trataremos.

Em linhas gerais, partiremos deste fenômeno para uma reflexão sobre os usos do território sob a financeirização. Primeiro, buscamos caracterizar a financeirização, recuperando algumas exposições de autores que trataram sobre o tema e fornecem ferramentas valiosas para o entendimento do fenômeno em tela. Posteriormente, sublinhamos que a financeirização também guarda uma dimensão espacial e implica em novos usos do território sob a égide das finanças. Em seguida, após traçar um breve pano de fundo das concessões rodoviárias em São Paulo, passamos em revista a atuação da concessionária Entrevias. À luz deste estudo de caso, sustentamos que as rodovias controladas por grupos financeiros funcionam como uma espécie dreno de parcela da renda local. Por fim, justificamos como elas têm assim constituído uma

atraente plataforma de valorização financeira, caracterizando uma forma corporativa e predatória de uso do território, alinhada à financeirização.

## **1.2 O capital financeiro no comando**

Em termos gerais, como já tratado na *Introdução* geral, pode-se considerar financeiro o capital que se valoriza sem participar diretamente do processo produtivo. Valoriza-se mediante a remuneração pelo empréstimo de capital-dinheiro e/ou através da detenção de títulos de propriedade que dão direito a parcela do mais-valor futuro (PALLUDETO; ROSSI, 2018). Assim, por mais que possa haver a constituição de circuitos de valorização relativamente autonomizados em mercados secundários, o capital financeiro não está *completamente* descolado do “circuito real” da extração de mais-valor e, em última instância, dele depende (BELLUZZO, 2013). Não haveria de ser diferente: afinal, é o trabalho a única substância do valor (MARX, 2011)

Isso posto, retomemos o pano de fundo histórico também esboçado na *Introdução* geral: a transição para um novo regime de acumulação engendrado a partir do último quartel do século XX. Transição que deriva de uma crise de sobreacumulação em escala mundial. Neste quadro, o excedente, impedido de ser reinvestido no processo produtivo, passa a ser redirecionando maciçamente para a esfera financeira<sup>7</sup>, hipertrofiando o papel e o poder das finanças na dinâmica global de acumulação. Em uma breve definição, a esta grande concentração de poder nos circuitos financeiros e suas repercussões podemos chamar *financeirização* (EPSTEIN, 2005)

Neste sentido, Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2016) sublinham o fato de que a financeirização altera a correlação de forças entre a esfera da produção e a esfera financeira, implicando em um ganho de poder para esta última. Assim, acumulando poder e dinheiro, os investidores institucionais e outros agentes hegemônicos representantes do circuito financeiro passam a assumir a linha de frente da expansão do poder do capital, provocando uma violenta reorganização institucional, técnica e discursiva em nível mundial (HARVEY, 2008).

O poder acumulado por estes agentes se manifesta de diferentes formas. Em primeiro lugar, observa-se um crescente aparelhamento das grandes firmas industriais pelos grandes agentes financeiros, que passam a recolher parcelas cada vez maiores dos lucros à custo de menores reinvestimentos produtivos e principalmente de maior exploração do trabalho (CHESNAIS, 1996). Ou seja, as finanças passam a disputar parcelas cada vez maiores da mais-

---

<sup>7</sup> Afinal, como colocado por Tavares (1983, p. 109), a “centralização dos excedentes financeiros ou capital-dinheiro sem aplicação rentável e/ou segura no setor produtivo” é função intrínseca dos sistemas financeiros.

valia obtida no processo produtivo, submetendo-o às suas regras e lógicas<sup>8</sup>, invertendo a configuração idealista de um sistema financeiro virtuoso e facilitador das inversões: não é a finança que está à serviço da produção, mas o contrário (AALBERS, 2008).

Com Aalbers (2008) — que por sua vez retoma Harvey (2020) — podemos pensar em um *circuito quaternário do capital*, caracterizado pela transformação dos mercados financeiros em um canal de investimento por si só. Na financeirização, o capital dos circuitos *primário* (produção propriamente dita), *secundário* (infraestrutura para produção) e *terciário* (infraestrutura social) migram para os mercados financeiros, o circuito quaternário, que passa a crescentemente sobredeterminar os demais circuitos, reordenando-os de acordo com sua lógica própria.

Além de, como diz Aalbers (2008, p. 149), a lógica de *Wall Street* passar a vigorar cada vez mais *fora* de *Wall Street*, há também um aumento do que Lapavistas e Mendieta-Muñoz (2016) denominam *expropriação financeira*. Diferentemente do *lucro financeiro* extraído da disputa pelo excedente produtivo das companhias, na expropriação financeira o que está em disputa é a poupança coletiva, a posse de valores já existentes e circulantes: se alguém ganha, outro perde; como num jogo de soma zero.

Esta expropriação financeira pode ocorrer de diversas formas. Uma delas é através da concessão de linhas de crédito à juros abusivos a pessoas físicas (e. g. crédito hipotecário, cheque especial, cartão de crédito etc.). Sokol (2013 p. 506), descrevendo as relações de crédito-débito (que, como dito, podem ser exemplos de expropriação financeira<sup>9</sup>), afirma que trata-se, em última instância, da transferência de valores entre um devedor e um credor, sendo que este espera realizar seu lucro obtendo do devedor mais do que emprestou. Aquele que o recebe têm algo que a ele aparece como lucro. “Lucro” que não representa, entretanto, um novo valor de troca criado, mas uma quantia que foi extraída das mãos daquele que saiu perdendo. Neste sentido, ainda para Sokol (2013, p. 507), as relações crédito-débito podem ser vistas como um circuito de valor que opera no tempo e no espaço, em que cada credor extrai valor então sob posse de seu devedor; estabelecendo um *fluxo de valor* entre dois agentes. Entendemos que esta percepção de um *fluxo predatório de valor estabelecido entre dois agentes através da finança* nos é interessante para tratar também o fenômeno em tela neste capítulo, como sustentaremos adiante.

---

<sup>8</sup> Belluzzo e Galípolo (2019, p. 83) falam do privilégio do *valor do acionista*, que privilegia a maximização da “extração do valor de um ativo já existente em detrimento do fluxo de criação de valor mediante o investimento de um novo ativo reprodutivo.”

<sup>9</sup> Não o são quando o devedor é um capitalista, porque neste caso a remuneração do credor advém diretamente do processo produtivo, constituindo lucro financeiro (LAPAVITZAS; MENDIETA-MUÑOZ, 2016).

Estas diversas formas pelas quais a finança exerce seu domínio refletem a busca de seus grandes agentes por encontrar aplicações rentáveis para os crescentes montantes de capital-dinheiro sob seus domínios. Afinal, pela lógica intrínseca deste modo de produção, o capital não pode ficar parado, mas sempre posto em circulação para valorizar-se (HARVEY, 2011). Neste sentido é que, como já dito, os grandes agentes financeiros passam expandir as fronteiras da acumulação. Harvey (2004) neste sentido, propõe o conceito de *acumulação por espoliação*, que retrata justamente essa contínua criação de mecanismos que permitem ao capital penetrar por setores antes não diretamente subordinados à sua lógica, abrindo novos campos para a realização do capital sobreacumulado.

Nas palavras do próprio autor (HARVEY, 2004, p. 124), o que a “acumulação por espoliação faz é liberar um conjunto de ativos [...] a custo muito baixo (e, em alguns casos, zero). O capital sobreacumulado pode apossar-se desses ativos e dar-lhes imediatamente um uso lucrativo”. Sendo assim, estimamos que podemos tratar a concessão das rodovias como uma espécie de *espoliação territorial*. O complemento *territorial* ao termo se refere às recentes pesquisas de Silva e Teixeira (2019), em que buscaram aplicar o conceito de acumulação por espoliação aos casos de privatização e concessão de infraestruturas territoriais.

Neste quadro, Chesnais (2005) ressalta que a privatização de empresas e a concessão de serviços públicos têm constituído um pilar fundamental na sustentação desta insaciabilidade das finanças. Afinal, conforme colocado pelo autor (CHESNAIS, 2005, p. 62), “para o capital portador de juros em busca de fluxos estáveis de rendimentos, não há melhor investimento que as indústrias de serviços públicos privatizados”; isso porque estas engendram fluxos de valor constantes e seguros. Este entendimento é importante porque acreditamos que a afirmativa do autor sobre indústrias de serviços públicos pode ser também aplicada ao fenômeno que buscamos analisar. Isso porque, através dos pedágios, as rodovias concessionadas passam a constituir um fluxo igualmente constante e seguro de renda que é absorvido pelos circuitos de valorização da esfera financeira, conforme será detalhado adiante.

### **1.3 Financeirização e território**

Tratadas estas questões acerca do que se entende por financeirização e mostrado como ela pode ajudar a explicar o fenômeno que nos propomos a estudar, abrimos parênteses para sustentar que não se trata de um fenômeno apenas econômico, mas igualmente político e dotado de uma dimensão espacial. Neste sentido, Pike e Pollard (2009) nos alertam às “tentações” que as abordagens sobre financeirização devem evitar: a primeira delas seria a dissociação entre a esfera das finanças e o que se poderia chamar de economia real. Afinal, como já argumentamos,

a finança não pode ser vista como completamente descolada dos circuitos reais de extração do mais-valor porque em última instância dele depende. O segundo risco de uma abordagem ao tema seria autonomizar a financeirização em relação à política, como se este fenômeno se desse de modo independente do poder do Estado. Na verdade, todo este processo até aqui descrito tem um forte componente político e só foi viabilizado por uma mudança no próprio papel dos Estados, que não se ausentam, mas se reorganizam, como demonstram, dentre outros, Dardot e Laval (2016) e Osório (2019).

Por fim, o terceiro erro a ser evitado é o de subestimar o papel do espaço geográfico. Afinal, muito tem sido dito sobre a imaterialidade e volatilidade das finanças; mas, se ela depende em última instância da assim chamada economia real, não pode sobreviver sem uma base espacial, que é onde a economia se realiza (MORAES; COSTA, 1984). Mais que isso, o espaço enquanto instância social (SANTOS, 2002b) também impõe condições à realização da economia e, portanto, condiciona as estratégias dos agentes financeiros. Assim, o componente geográfico da análise da financeirização não pode ser deixado de lado. Neste sentido é que a financeirização deve ser vista como um fenômeno integrado, tendo igualmente que ver com as instâncias *econômica, política e espacial* (PIKE; POLLARD, 2009).

Partimos do pressuposto de que espaço geográfico é um híbrido, um conjunto de sistemas de objetos e de sistemas de ações (SANTOS, 2002a). Não é um mero receptáculo, um epifenômeno das determinações transcorridas em outras instâncias sociais, mas possui um papel ativo: se impõe a tudo e todos e condiciona novas ações na mesma medida em que é por elas modificado. É um híbrido, como dito, porque compreende as materialidades e as imaterialidades. A materialidade é a herança da história natural e da ação humana passada; ao passo que é a sociedade em suas ações que atribui vida às formas geográficas e as fazem portadoras de conteúdo (SANTOS, 2002a).

Neste sentido, as novas ações que se dão sob a égide da finança passam a exigir a instalação de novos fixos geográficos, viabilizadores do exercício do poder destes agentes no território, assim como dotam os objetos geográficos já existentes de novas funções, alinhadas a esta nova lógica. Contudo, ao mesmo tempo em que a ação reordena o espaço, o espaço também condiciona a ação: a instalação de novos fixos e a refuncionalização de outros se dá de forma seletiva.

Em suma, podemos verificar que a financeirização se dá mediante reorganizações na dinâmica socioespacial, promovendo usos do território conforme a sua lógica. Assim é que, nas últimas décadas, novas bases jurídicas (ANTAS JR. 2005), técnicas (CONTEL, 2011) e políticas (DIAS, 2009) têm se assentado no território brasileiro, alinhadas aos desígnios destes

novos agentes hegemônicos. Como são mudanças que se instalam sobre um espaço geográfico, repleto de objetos herdados frutos de ações passadas, há uma instalação seletiva dessa nova racionalidade, aprofundando as desigualdades socioespaciais e dando-lhe uma nova configuração. Neste quadro é que a *tiranía do dinheiro* (SANTOS, 1997), atualizada sob a forma da finança, submete de forma cada vez mais rígida os territórios ao seu jugo, tornando-os mais vulneráveis na medida em que são usados de forma predatória pela finança (ARROYO, 2006).

Ao tratar aqui sobre uma infraestrutura territorial, um objeto geográfico em específico (rodovia), podemos pensá-la como uma *forma* portadora de *função*. Função que é dada pelo tipo de articulação que, através de um *processo*, se estabelece com a *estrutura*, a totalidade social (SANTOS, 2008). Neste esquema, propomos aqui pensar as rodovias administradas por agentes financeiros como uma forma geográfica que adquire nova função sob o processo de financeirização. Um fixo geográfico que passa a ser viabilizador de um novo tipo de fluxo: o fluxo de dinheiro remetido aos circuitos financeiros. A seguir procuramos mostrar como isso têm se dado através da análise da atuação do Fundo Pátria mediante atuação de sua subsidiária Entrevias. Antes, porém, cabe uma breve descrição do panorama das concessões rodoviárias em São Paulo.

#### **1.4 Panorama das concessões rodoviárias em São Paulo**

Campos Neto (2016) mostra que, ainda em 2015, a porcentagem de rodovias concedidas no país em relação à malha pavimentada total era de 10,2%, muito acima da média de outros 25 países analisados pelo autor, que em média concedem 1,3% de sua malha rodoviária. No mesmo ano, se levado em consideração apenas o estado de São Paulo, a proporção é ainda mais eloquente: 42,9% da malha pavimentada do estado estava concedida a empresas privadas.

Ainda de acordo com o estudo de Campos Neto (2016 p. 10), diferentemente da prática internacional, em que “encontram-se casos nos quais o setor privado constrói e explora novas rodovias”, no Brasil a maioria dos ativos rodoviários concedidos já estão construídos, em operação, e às empresas privadas caberia apenas a sua “recuperação, manutenção e exploração”. Assim, se pensarmos na denominação dos tipos de Parceria Público-Privada, a experiência internacional em geral caracteriza concessões de tipo de tipo BOT (*Build-Operate-Transfer*), enquanto no Brasil podemos pensar na predominância das concessões de tipo LDO (*Lease-Develop-Operate*) (MOREIRA; CARNEIRO, 1994).

Caso emblemático deste modelo são os dos Sistemas Anchieta-Imigrantes e Bandeirantes-Anhanguera. Ambos inaugurados na década de 1970 pela Dersa S.A., empresa

estatal de economia mista controlada pelo Governo do Estado de São Paulo (DERSA, 2020). À época tidos como projetos de vanguarda tecnológica e que foram muito bem-sucedidos, as rodovias pertencentes a estes sistemas foram posteriormente concedidas a operadores privados<sup>10</sup> e hoje, por estarem entre as melhores do país, são utilizadas como exemplos de eficiência da gestão privada nas concessões rodoviárias, quando na verdade foram construídas por uma empresa estatal. A Dersa, por sua vez, teve no ano passado sua extinção aprovada na Assembleia Legislativa (SÃO PAULO, 2019).

Claro que, ainda assim, investimentos significativos em melhorias estão previstos em muitos dos contratos: no caso do lote Florínea-Igarapava, que aqui nos interessa, os investimentos previstos são da ordem de R\$ 4 bilhões em duplicações, ampliações e outras melhorias. O que ressaltamos, entretanto, é que a rodovia concedida já existe e é utilizada pelos usuários, constituindo um investimento mais seguro do que se tivesse de ser construída do zero: o tráfego em vias já existentes costuma ter baixa elasticidade. Isto porque os usuários em geral têm poucas alternativas a elas, constituindo espécies de “monopólios naturais” (DEPINÉ, 2010, p. 177).

Além disso, há na maioria dos contratos, como os que vigoram no estado de São Paulo, instrumentos jurídicos que protegem as concessionárias de possíveis prejuízos ao longo da vigência da concessão, fazendo com que o Estado garanta o equilíbrio econômico-financeiro das concessionárias (DEPINÉ, 2010; OLIVEIRA, 2014, p. 111). Também, não é desprezível a ocorrência de renegociações abusivas dos contratos em benefício das empresas privadas, o que usualmente se dá através de elevação das tarifas de pedágio e de extensão do tempo de vigência da concessão (MATOS, 2013).

Por todas essas questões, podemos caracterizar as concessões rodoviárias paulistas como um investimento relativamente seguro, possibilitando fluxos de dinheiro garantidos em contratos que em média duram trinta anos (OLIVEIRA, 2014, p. 263). Isso posto, não é de surpreender que estas oportunidades de investimento tenham atraído o interesse de grandes agentes financeiros: reflete a busca dos investidores institucionais por fluxos de renda estáveis e duradouros (CHESNAIS, 2005). O que se acentua face à relativa queda na rentabilidade de outras modalidades tradicionais de investimento financeiro, tal como os títulos públicos de renda fixa, impelindo estes agentes a investirem em outros segmentos, como o de infraestrutura (LOPES, 2012). À título de outro exemplo deste movimento, Fritzen (2017) e Hohl (2012) mostram como isso tem se dado do setor de geração de energia elétrica.

---

<sup>10</sup> O Sistema Anchieta-Imigrantes foi concedido ao grupo EcoRodovias em 1998. Mesmo ano em que o grupo CCR passa a operar o Sistema Bandeirantes-Anhanguera.

### **1.5 Atuação do Fundo Pátria através de sua concessionária Entrevias**

No fenômeno que aqui analisamos, o caráter predatório da aplicação financeira se oculta sob uma aparência de investimento em infraestrutura. Entretanto, parcela significativa das receitas, que advém principalmente do pedágio, é destinada a remunerar o capital do investidor, muito mais que apenas financiar as obras de melhorias. A exorbitância do valor dos pedágios e da remuneração das concessionárias em geral tem sido discutida há algum tempo, mostrando um descolamento entre o custo das obras e o montante das receitas. A diferença entre o custo e a receita, neste caso, é equivalente ao volume dos fluxos de dinheiro que partem das praças de pedágio para os controladores e investidores das concessionárias. Isso posto, atentemo-nos agora mais detidamente à atuação da concessionária Entrevias, que como dito administra, desde 2017, 570 km de rodovias do lote Florínea-Igarapava, no centro-oeste paulista. Assim podemos estimar a ordem dos recursos de que estamos tratando.

Inicialmente chama atenção a complexa trama existente no controle administrativo da empresa Entrevias, tendo em vista esta ser uma (das muitas) empresas controladas pelo grupo Pátria Investimentos Ltda. Conforme informações da própria empresa<sup>11</sup>, a Entrevias Concessionária de Rodovias S.A. tem como única controladora direta a Infraestrutura Investimentos e Participações II S.A. Esta, por sua vez tem como controladores o fundo Pátria Infraestrutura III – Fundo de Investimento em Participações e o fundo Entrevias Coinvestimento – Fundo de Investimento em Participações – Multiestratégia. Ambos são controlados pelo Pátria Infraestrutura Ltda., em seu turno controlado, enfim, pelo Pátria Investimentos Ltda.

O mais recente balanço financeiro a que tivemos acesso é relativo a 2019 e dispõe uma série de informações referentes a um período de nove meses findo em setembro daquele ano (ENTREVIAS, 2019).<sup>12</sup> Assim, entre janeiro e setembro de 2019, o tráfego no trecho sob operação do grupo ultrapassou os 40 milhões de veículos equivalentes.<sup>13</sup> Deste fluxo de veículos, a receita tarifária bruta obtida foi de R\$ 319,883 milhões. As receitas acessórias, que são as obtidas através de outras fontes que não a tarifa de pedágio (e. g. contratos de propaganda

---

<sup>11</sup> Disponível em: <http://ri.entrevias.com.br/list.aspx?idCanal=iHezpn114PPKLD0cMPQtnw==>. Acesso em: 15 abr. 2020.

<sup>12</sup> Todos os valores citados nesta seção, exceto quando indicado, foram extraídos deste balanço, divulgado em 30 de setembro de 2019.

<sup>13</sup> A contagem de *veículos equivalentes* é calculada equalizando veículos leves e pesados. Nesta conta, um eixo de veículo pesado equivale a um veículo leve.

em outdoors às margens das vias, contratos de passagem de cabeamento etc.), no período somaram R\$ 1,604 milhões.

Descontemos da receita bruta (tarifária e acessória) as deduções que sobre ela incidem. São as contribuições COFINS (R\$ 9,637 mi) e PIS (R\$ 2,088 mi), o imposto ISS (R\$ 16,040 mi), e o pagamento do ônus variável ao poder concedente e a taxa de fiscalização à ARTESP (somados, R\$ 9, 613 mi). Contabilizadas todas essas deduções, a receita líquida com serviços da concessionária no período foi de R\$ 282,505 milhões. Isso, frisamos, apenas referente aos meses de janeiro a setembro do ano de 2019. Lembremos também de que o contrato de concessão dura trinta anos. Para ter direito a explorar esse rendoso ativo, o grupo pagou ao poder concedente o ônus fixo de R\$ 1, 376 bi<sup>14</sup> e se comprometeu a realizar um conjunto de investimentos estimado em R\$ 3,9 bi ao longo da vigência do contrato.

Igualmente eloquente quanto ao volume dos rendimentos previstos foram as emissões de debêntures, que são títulos de dívida privada, pela empresa (ENTREVIAS, 2019). A primeira chamada de emissão, ocorrida em maio de 2017, captou 70.000 debêntures conversíveis com valor unitário de R\$ 10.000,00, totalizando R\$ 700 mi, e foram captadas junto ao “Fundo Pátria Brasil Infraestrutura III - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia”, que é administrado pelo Pátria Infraestrutura Gestão de Recursos Ltda. (uma subsidiária do Pátria Investimentos Ltda., o grupo controlador da concessionária dentre outros tantos investimentos). Esses títulos têm vencimento previsto para 2029 e possuem remuneração de 8,5% ao ano mais reajuste integral com base no IPCA.

A segunda emissão, realizada em fevereiro de 2018, colocou em circulação debêntures não-conversíveis no montante total de R\$ 1 bi. Estas foram captadas junto ao mercado, tem vencimento previsto para 2030 e rendem 7,75%, além do reajuste do IPCA. Ora, são R\$ 1,7 bilhão (em valores nominais) em títulos de dívida privada que rendem ao redor de 8% mais o reajuste, anualmente, por mais de dez anos (se corrigidos monetariamente, os R\$ 700 mi referentes à primeira emissão passam a contar R\$ 717 mi no momento da segunda emissão, somando com esta R\$ 1,717 bi pela data base de fevereiro de 2018)<sup>15</sup>. Se a concessionária contrai dívidas nestes termos, há previsão de que as receitas ultrapassem o nível de rentabilidade

---

<sup>14</sup> Valor na data base IPCA/IBGE de abril de 2017, conforme descrito no contrato da concessão (ARTESP, 2017). Foi pago em duas parcelas: a primeira liquidada em maio de 2017 (R\$ 960 mi) e a segunda em maio de 2018 (R\$ 415 mi).

<sup>15</sup> Valores corrigidos pelo IPCA/IBGE para os períodos de maio de 2017 a fevereiro de 2018, através da ferramenta “Calculadora do cidadão” disponibilizada pelo Banco Central do Brasil no site: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/calculadoradocidadao> (Acesso em 10 jul. 2020).

pago aos detentores dos títulos. E, em última instância, quem remunera estes debenturistas são os usuários das rodovias.

Também, pelo que pudemos apurar, a concessionária Entrevias subcontrata construtoras para a realização de obras previstas pelo contrato. Foi o caso da construção de três praças de pedágio e de seis sistemas de atendimento ao usuário, que foram realizados pela FBS – Construção Civil e Pavimentação, contratada pela Entrevias. Pudemos verificar, ainda, um grande número de processos movidos pelos trabalhadores contra a construtora FBS e a própria concessionária Entrevias, relacionados às péssimas condições de trabalho (JUSBASIL, 2020).

A título de exemplo, em um dos processos em que ambas as empresas são réis, a juíza responsável conclui em sua sentença que as “condições do ambiente de trabalho era[m] degradantes e ensejam dano moral indenizável” (TRT 15, 2019). Dentre as transgressões elencadas, constatou-se que jornadas de trabalho ultrapassavam os limites diário e semanal. A conclusão foi a de que o trabalhador requerente laborava, de segunda à sexta, das 7h às 20h e, aos sábados e domingos, das 7h às 17h. Há ainda, no mesmo processo, queixas em relação à disponibilidade de banheiros químicos, em número insuficiente para os trabalhadores da obra e higienizados apenas semanalmente (TRT 15, 2019).

A situação é um retrato claro de que, no caso em questão, as obras em infraestrutura, à custa de um elevado grau de exploração dos trabalhadores, se tornaram mero subproduto de uma lógica de ganhos predatórios. De um lado, alta rentabilidade garantida aos investidores; de outro, condições de trabalho degradantes. Dois lados de um mesmo processo. Lembremos ainda que no caso retratado tudo isso se dá, em última instância, no âmbito de uma concessão pública.

### **1.6 Um dreno da renda local**

Exposto o caso, acreditamos ser lícito propor pensá-lo como um mecanismo de *sucção da poupança popular* (SANTOS, 2004, p. 243). Milton Santos (2004) é quem nos fornece esta perspectiva: ao analisar na década de 1970 o funcionamento dos dois circuitos da economia urbana dos países subdesenvolvidos, constatou que determinadas situações, como os oligopólios do comércio e o endividamento nas periferias, constituíam mecanismos de extração da renda dos mais pobres pelos circuitos superiores. Posteriormente, María Laura Silveira (2015), partindo desta perspectiva ao tratar sobre as novas feições da economia urbana sob a égide da modernização contemporânea, destaca que a finança tem desempenhado um papel central na atualização dos mecanismos de extração da renda do circuito inferior. Fabio Tozi (2015), por sua vez, neste mesmo sentido, tem mostrado como isso se dá atualmente através da

atuação de empresas de transporte por aplicativo, que *vampirizam* a renda até então em circulação local.

Assim, entendemos que este modelo de concessão rodoviária, à exemplo do caso retratado, também tem constituído um mecanismo de extração da renda local sob a égide da financeirização. Propomos esta perspectiva porque é a renda em circulação local, retida nas praças de pedágio, que remunera a concessionária e seus investidores. Além dos que transitam pela rodovia, o pedágio também onera indiretamente o resto dos habitantes na medida em que encarece a circulação de mercadorias.

Neste quadro, levantamentos têm destacado que o impacto das tarifas dos pedágios paulistas no custo do transporte de passageiros e mercadorias é sensível e incide especialmente sobre produtos de baixo valor agregado, como alimentos e materiais de construção, e sobre passagens de ônibus intermunicipais (VIER, 2010; GUANZIROLI; CONSIDERA, 2005, *apud* OLIVEIRA, 2016, p. 195). E, como se impõe a todos igualmente, a tarifa de pedágio e os reajustes nos preços que ocasiona têm caráter regressivo (OLIVEIRA, 2016, p. 192). Pode-se discutir, em cada caso, sobre em quem acaba incidindo essa cobrança: se é repassada ao consumidor final, se é arcada pelo transportador, ou se reflete em diminuição da margem de lucro do empresário. Em todo caso, o que é certo é que o valor circulante no local é remetido para a esfera de circulação financeira, remunerando seus agentes.

Apologistas (ABCR, 2017, p. 14) deste tipo de concessão argumentam que rodovias malcuidadas, mais do que as tarifas do pedágio, encareceriam o preço das mercadorias na medida em que causariam maior gasto com manutenção de seus veículos transportadores. Enquanto a premissa é verdadeira, essa oposição entre, de um lado, pedágios abusivos e, de outro, rodovias malcuidadas, é um falso problema. Existem outras possibilidades de se operar as rodovias e mantê-las em bom estado. Mesmo autores que não colocam em questão a validade da concessão pública de rodovias admitem que haveria outras formas de fazê-lo.

É o caso da proposta de Trujillo *et al.* (1997): os autores sugerem um modelo de decomposição da concessão pública em vários contratos diferentes, com empresas distintas operando, sob licitação, diferentes obras e serviços demandados pelo poder concedente. Este procedimento eliminaria a figura da concessionária que, como no caso da Entrevias, atua como um intermediário de subcontratações abusivas. Uma condição para adoção deste tipo de operação, entretanto, seria a existência de instituição ou empresa pública competente no setor e apta a articular os diversos contratos (TRUJILLO *et al.*, 1997, p. 22). Seria uma forma de retomar o controle público destes ativos, permitindo a manutenção adequada das rodovias e a

realização das obras desejadas como fim em si, e não mero meio para remuneração de investidores através de pedágios abusivos e superexploração de subcontratados.

Não se trata aqui de sustentar esse modelo como a panaceia para a problemática das concessões. Uma análise de sua real viabilidade no momento dependeria de um detalhado estudo que escapa aos horizontes deste trabalho. Mencionamos esta proposta apenas à título de indicar que outras possibilidades existem e há tempos têm sido propostas e discutidas.

### **1.7 A rodovia como plataforma de valorização financeira**

À luz do que foi exposto nas seções anteriores, podemos propor uma forma de analisar o fenômeno. Em primeiro lugar, trata-se de investidores que, sob justificativa de investimentos em infraestrutura, adquirem junto ao poder concedente o direito de explorar os rendosos ativos que são as principais rodovias de São Paulo. Ao fazê-lo, engendram um novo fluxo de dinheiro que lhes permite remunerar seu capital de forma relativamente segura e duradoura. Assim, e aqui retomando Santos (2008), trata-se de uma *forma* geográfica que adquire nova *função*. A rodovia continua desempenhando sua função primeira que é a de permitir o fluxo de veículos. A novidade está no fato de que, ao ser pedagiada e controlada por grupos financeiros, passa também a viabilizar outro tipo de fluxo que é, como dito, um fluxo de dinheiro, extraído da renda local e remetido aos circuitos de acumulação financeira. Constitui, assim, uma espécie de dreno de parcela da renda local (SANTOS, 2004).

Com Harvey (2004), podemos pensá-la também enquanto uma forma sutil de *espoliação*, à qual, como dito, podemos acrescentar o adjetivo *territorial* (SILVA; TEIXEIRA, 2019). Isso na medida em que representa a extensão do poder do capital sobre novos ativos (rodovias públicas), dando vazão a um capital global ocioso. Um apanágio dos grandes agentes financeiros que desta forma acabam bem-sucedidos em sua busca por fluxos de renda estáveis e seguros (CHESNAIS, 2005). Assim, podemos constatar que este fenômeno, esta aquisição de uma nova função por parte da rodovia, está alinhada a um processo maior, o de financeirização, que têm modificado as estruturas sociais.

Em específico sobre o *fluxo de valor* engendrado, podemos pensar que, embora não seja uma relação débito-crédito, também conecta agentes ganhadores (os investidores) e perdedores (aqueles direta ou indiretamente onerados pelo pedágio) (SOKOL 2013). Neste sentido, na denominação de Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2016), trata-se de uma espécie de *expropriação financeira*, através da qual o investidor obtém seu lucro ao tomar parcela do dinheiro que até então estava sob posse de outrem. Esse fluxo predatório de valor que se instaura

acaba por reforçar a iniquidade de poder entre os agentes envolvidos. E, como inevitavelmente se dá no espaço geográfico (no caso, drenado do local e remetido a agentes dispersos no espaço, em muitos casos estrangeiros) também atua no sentido de aprofundar as desigualdades e hierarquias territoriais.

À nível intrarregional também há um componente de agravamento das desigualdades. As rodovias concedidas a controladores privados no estado de São Paulo são as com maior fluxo médio de veículos. São, portanto, pelo prisma econômico, as mais interessantes de se administrar. Ao concedê-las ao interesse privado, o Estado perde a margem de manobra que lhe possibilitaria operar uma política de investimentos cruzados e compensatórios, empregando recursos para melhoria da infraestrutura viária de regiões carentes deste tipo de equipamento, que representaria um estímulo à diminuição das desigualdades intrarregionais. Ao contrário, o modelo adotado contribui para seu enrijecimento (OLIVEIRA, 2016).

Outra discussão que a questão suscita é sobre as diferentes formas de inserção na financeirização a depender do lugar que se ocupa no espaço geográfico e na hierarquia social. Tem-se discutido sobre a figura paradoxal do trabalhador que ao mesmo tempo torna-se investidor através de seu fundo de pensão (ou mesmo de investimento). É uma prática tornada comum nos países centrais (SAUVIAT, 2005). No Brasil, entretanto, a forma mais comum de inserção na financeirização é enquanto parte expropriada. Muito mais do que adquirir essa posição ambígua de *trabalhador-acionista* (reservada principalmente a certos fundos de pensão estatais), o que têm acontecido ao trabalhador médio brasileiro é estar submetido a mais graus de exploração sob a financeirização.

Além da invariável exploração no trabalho produtivo, somam-se novos e complementares tipos de expropriação. Sokol (2013, p.510) denomina o primeiro tipo *espaço de exploração 1*, e, o segundo, *espaço de exploração 2*. Exemplos desse último seriam as abusivas relações crédito-débito e outras relações predatórias de extração de valor. No Brasil, devido a uma situação de dependência estrutural que não se resolve, mas se renova e atualiza, a financeirização se manifesta adicionando novas camadas de expropriação (PAULANI, 2013), reforçando as desigualdades sociais e territoriais. Em suma, procuramos sustentar que o fenômeno aqui retratado é uma dessas novas formas de expropriação sob a égide das finanças; o que pressupõe e se dá mediante novos usos do território, mais corporativos e predatórios.

### **1.8 Conclusão do capítulo**

Há uma série de questões que, abordadas aqui apenas lateralmente na construção de nosso argumento, mereceriam toda uma atenção à parte. É o caso da dimensão política deste

fenômeno, que procuramos ensaiar no próximo capítulo deste trabalho. Também, seria o caso de conceder um tratamento mais detalhado quanto ao impacto deste tipo de concessão no enrijecimento das desigualdades socioespaciais. Neste campo, trabalhos como os de Gallo e Bastiani (2017), e Ribeiro e Toneto Júnior (2004), têm ressaltado a relevância das receitas tributárias repassadas pelas concessionárias aos municípios. Esta é outra importante dimensão do problema. Assim, a análise que aqui propomos deve ser complementada por avanços nestas e outras frentes de tratamento ao tema.

Em suma, procuramos aqui sustentar o entendimento das concessões rodoviárias enquanto plataformas de valorização financeira. As rodovias, na medida em que são pedagiadas e controladas por agentes financeiros, engendram um fluxo de valor remetido do local para os circuitos financeiros, remunerando o capital dos investidores com altos rendimentos. Trata-se, portanto, de um uso do território alinhado ao processo de financeirização.

Leda Paulani (2012) sustentou que a inserção obstinada, mas subalterna, do Brasil na financeirização a partir dos anos 1990 sedimentou e agravou a situação de dependência e heteronomia histórica de nosso país. Isso porque:

(...) com uma cancela financeira cada vez mais escancarada, o país foi se colocando mais e mais como inestimável fonte de ganhos ao capital cigano que circula pelo planeta à busca de rendimentos. Uma postura como essa é tudo que o capital financeiro quer encontrar, pois apesar de equivocadamente ser chamado de “capital especulativo”, de especulativo pouco tem. Busca na verdade rendimento, e quanto mais elevado, melhor. Busca fontes efetivas de produção de valor de onde possa extrair seus ganhos. (PAULANI, 2013, p. 254)

São estas, em linhas gerais, as condições que permitiram à autora considerar que o Brasil, desde sua inserção ativa na financeirização, tem se constituído como uma atrativa plataforma de valorização financeira ao capital global sobreacumulado (PAULANI, 2013). Isto porque são muitas as oportunidades de investimentos rendosos. Aqui procuramos delinear o funcionamento de uma dessas formas de ganhos predatórios. Entendemos que o fenômeno que tratamos ao longo deste artigo representa uma fonte específica de valor de onde se tem extraído ganhos financeiros. Neste mecanismo, das rodovias pedagiadas e controladas por agentes financeiros, trata-se da extração de um valor já existente e então circulante no local, que é retido nas praças de pedágio e remetido aos investidores.

María Laura Silveira (2003, p. 414), por sua vez, mostrou como a atual “socialização capitalista torna-se bifronte porque significa, de um lado, a construção de equipamentos públicos de uso privado e, de outro, a instalação de equipamentos privados de uso público.” Isso porque os recursos do Estado têm sido, em medida cada vez maior, comprometidos na

busca por tornar o território viável à atuação dos grandes agentes econômicos, ao passo que os equipamentos de uso público têm sido privatizados. É este o caso, como a própria autora coloca, das rodovias pedagiadas (SILVEIRA, 2003, p. 414). Sob controle privado, a rodovia tem sua utilização condicionada ao pagamento de tarifa que, como mostrado, em larga medida serve para remunerar grandes agentes econômicos.

Essa situação ilustra como os usos corporativos e predatórios do território têm predominado sob a financeirização: são ganhos financeiros viabilizados à custa de reforço da desigualdade socioespacial. Aqui procuramos fornecer alguns subsídios para o entendimento de uma das muitas formas como este processo tem se dado no Brasil.

## ***2. A dimensão política deste processo***

### ***2.1 Introdução ao capítulo***

Como dito no encerramento da seção anterior, acreditamos que a análise do processo que aqui buscamos delinear (i. e. o recente avanço de investidores institucionais sobre o setor das concessões rodoviárias) pode ser enriquecida com a consideração de sua dimensão política. Isso porque, ao que supomos — e é isto que procuramos sustentar nesta seção —, as disputas políticas na última década resultaram na criação de um ambiente mais favorável à inserção desses novos agentes no setor das concessões rodoviárias. Em primeiro lugar porque há o enfraquecimento de agentes tradicionais no setor; a saber: as grandes construtoras nacionais, que sofrem duro golpe desferido pelos desdobramentos da operação Lava Jato e pela redução dos investimentos em obras públicas. Também este último ponto em específico — a redução dos investimentos estatais destinados a financiar obras de infraestrutura — instaura a busca por novas formas de financiamento, dentre as quais destaca-se os fundos de investimento.

Assim, tanto pelo enfraquecimento dos grandes agentes tradicionais atuantes no setor quanto pela necessidade de novas fontes de financiamento, os investidores institucionais encontram condição ótimas para seu avanço sobre a seara das concessões rodoviárias. Ambas as circunstâncias (o desgaste das construtoras e a reorientação da política econômica) decorrem de grandes disputas entre diferentes agentes junto ao Estado na última década, cada qual buscando fazer valer seus interesses específicos.

Em linhas gerais, portanto, sustentamos nesta seção que as disputas sempre dinâmicas entre diferentes agentes e grupos econômicos junto ao Estado, assim como a recente reorientação da política econômica, atuaram como catalisadores da inserção dos investidores institucionais no ramo das concessões rodoviárias. Este é o movimento que buscaremos aqui delinear. Entretanto, frise-se, não se trata de buscar uma relação simples de causa e efeito; antes, buscamos nesta seção apenas levantar alguns dos fatores que indiretamente concorreram para facilitar o ganho de terreno dos fundos de investimento no setor das concessões rodoviárias.

Para tratar sobre estes aspectos, recorreremos a autores da Ciência Política; e como a discussão central aqui é sobre a relação entre Estado e agentes econômicos, cabe abrir um breve

parêntesis para, ainda que brevemente, expor a concepção de Estado capitalista que adotamos e que norteia nossa análise.

## **2.2 Sobre a concepção de Estado aqui adotada<sup>16</sup>**

Partimos, com Poulantzas (2019), da percepção de que o Estado capitalista não é neutro. Antes, por sua própria *estrutura jurídico-política*, atua no sentido de assegurar a reprodução da ordem capitalista. Isso por dois aspectos principais gravados em sua forma (estrutura), que também demarcam o Estado burguês<sup>17</sup> de outras formas de Estado correspondentes a outros modos de produção.

Em primeiro lugar há o *direito burguês* ou *liberal*, cujo aspecto essencial é a extensão formal de direitos individuais (em especial o direito à propriedade) a todos os agentes do processo produtivo (capitalistas e trabalhadores) de maneira indistinta. Em outras palavras, o direito burguês trata como iguais os desiguais, obscurecendo as relações sociais de produção e contribuindo para desintegrar a identidade de classe dos agentes do processo produtivo, transformando-os em indivíduos jurídico-políticos (SAES, 1998).<sup>18</sup>

Em segundo lugar, no que não deixa de ser uma extensão do direito burguês, há o *burocratismo*, que é a forma como se organiza a burocracia no Estado capitalista. Em princípio, todos (ainda que apenas formalmente) podem fazer parte do corpo burocrático estatal, participando assim das práticas de enquadramento e regulação do metabolismo econômico e social. Dito de outra forma: o acesso ao Estado capitalista e seus cargos não é restrito, ao menos a priori, a alguma classe ou estrato social. Este acesso depende, como aparece no discurso liberal, unicamente do mérito e da adaptação do indivíduo postulante a burocrata às competências exigidas. Também, o princípio que organiza internamente a burocracia é o da hierarquia com base em competências técnicas. Essa forma de organização da burocracia faz com que, no discurso corrente, o Estado apareça como representante dos interesses de toda a sociedade (SAES, 1998).<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> Não buscamos aqui, nem de longe, frise-se, exaurir as (muitas e extensas) discussões sobre o Estado. Apenas recuperamos sumariamente certos elementos da perspectiva de norteia nossa análise sobre essa questão e recolhemos certas contribuições que nos serão úteis no tratamento do tema em tela.

<sup>17</sup> Aqui empregamos os termos *Estado burguês* e *Estado capitalista* como sinônimos.

<sup>18</sup> Nas palavras de Belluzzo (2013, p. 47): “[o] sistema jurídico liberal (...) foi concebido para permitir a fluidez da circulação de mercadorias e dinheiro e, ao mesmo tempo, conter os impulsos individuais dos que pretendam arranhar as ilusões de equivalência e igualdade”.

<sup>19</sup> Nas palavras de Osório (2019, p. 28): “o Estado tende a se apresentar de forma distorcida, invertido em relação ao que é; aparece como Estado de todos, como comunidade, como árbitro, mas não como síntese relacional do poder e da dominação de classe.”

Assim, esses dois núcleos — aqui muito sumariamente apresentados — que demarcam as especificidades do Estado capitalista em sua estrutura, atuam no sentido de contribuir para a conservação da ordem social: os agentes do processo produtivo, atomizados pelo direito burguês (*efeito de isolamento*), aglutinam-se entorno de um ente que aparece como representante de todos, o Estado (*efeito de representação da unidade*) (SAES, 1998; BOITO JR., 2019). Em outras palavras, de acordo com a síntese de Boito Jr. (2019, p. 8):

As normas e valores do Estado capitalista permitem a reprodução incessante da inserção relativamente pacífica dos trabalhadores no processo de produção/exploração capitalista, ao gerar a ilusão de um contrato entre partes livres e iguais. Produzem efeitos devastadores sobre a organização e a luta da classe operária, ao dissolvê-la num agregado de indivíduos singulares e ao contrapor, à sua potencial organização coletiva, a realidade do ilusório coletivo nacional, supostamente homogêneo e dotado de interesse geral comum.

Assim é “que a própria lógica estrutural do Estado atende à reprodução contínua das relações capitalista” (MASCARO, 2013, p. 46). O que é importante reter aqui é o fato de que o Estado não é um mediador neutro, como aparece ideologicamente no discurso corrente, mas que é desde sua própria estrutura orientado para cumprir um papel ideológico fundamental na manutenção das relações sociais capitalistas. E isto se dá mesmo que, como bem nos lembra Souza (2009, p. 14, grifo nosso), em Estados periféricos esses traços sejam eminentemente formais (igualdade jurídica apenas relativa e valores burocráticos também relativizados), porque ainda assim “*formalmente existem* e atuam acirrando as contradições do capitalismo periférico”.

Enquanto a *forma* do Estado capitalista — sua lógica estrutural, como discutido até aqui nesta seção — é fixa e não varia conforme quem o comanda em dado momento, o seu *conteúdo*, por outro lado, está sempre em disputa. Conforme argumenta Bob Jessop (2007, p. 34), seguindo Poulantzas de *O Estado, o poder, o socialismo*:

o exercício e a efetividade do poder de Estado é um produto contingente de um balanceamento cambiante de forças políticas localizadas dentro e para além do Estado e (...) tal balanceamento é condicionado pelas estruturas institucionais e procedimentos específicos do aparato de Estado tal qual enraizado no sistema político mais amplo e nas relações sociais circundantes.

Dentro destes termos, pode-se compreender o Estado como síntese de uma série de conflitos, uma condensação das relações sociais em dado momento (POULANTZAS, 2009). É sempre alvo de disputas, conformando a principal arena do jogo político porque representa “a unidade política organizada e suprema de uma formação social (é o núcleo de dominação nas formações sociais capitalistas)” (SOUZA, 2009, p. 14). Também, é o Estado que permite “fazer

com que interesses sociais particulares possam aparecer como interesses de toda a sociedade” (OSÓRIO, 2019, p. 18).

Assim, ainda que se reconheça — seguindo algumas das contribuições de autores como Foucault (2014) e Raffestin (1993) — que o poder se encontra também dissipado para além das instituições estatais, deve-se sublinhar que “os diversos centros de poder dependem efetivamente da ação legislativa e repressiva do Estado para poderem funcionar como tais” (BOITO JUNIOR, 2011, p. 25). Nas palavras de Osório (2019, p. 20, grifo no original), “a rede de relações de força e de poderes que atravessa o conjunto societário alcança densidades diferentes e específicas e se concentra em espaços particulares, *sendo o Estado a densidade e a concentração de forças fundamental.*”

Neste sentido reitera-se aqui a percepção de que o Estado, enquanto conjunto de instituições, é o *elemento do espaço* ao qual são atribuídas as funções de produção de normas, ordens e legitimações (SANTOS, 2008). Pode assim, portanto, ser considerado um agente especialmente significativo no exercício do poder de uso do território, “pois para o exercício do poder são necessários meios para fazê-lo e este é o agente que organiza o território por meio de seu poder de regulação do dinheiro, dos financiamentos, da lei e da política” (GALLO, 2017, p. 482). Essa sua importância na prática de regulação do uso do território explica o fato de o Estado estar sempre em disputa e aparecer como o “horizonte final da ação política” (OSÓRIO, 2019, p. 96). Afinal, “o topo de aparelho estatal é constituído de ramos decisórios poderosos (...), sobre os quais os capitalistas atuam, buscando influir e impor seus interesses” (SOUZA, 2009, p. 22).

Assim, o Estado se configura enquanto uma arena de disputa entre classes sociais e frações de classe, cada qual buscando fazer com que o Estado encampe suas bandeiras. Mas, frise-se, além de arena o Estado é também ator nesta mesma disputa (BOITO JR., 2019, p. 10): tanto porque sua própria estrutura jurídico-política, como visto, faz com que cumpra de uma função ideológica fundamental, quanto pelo fato de que as disputas sempre dinâmicas no âmbito do Estado resultam em ações deste que retroagem sobre a sociedade e, portanto, sobre estas mesmas disputas.

No centro dessa disputa junto ao Estado para que este encampe determinados interesses está a contenda entre diferentes frações da classe dominante. Afinal, a burguesia não é um bloco monolítico, mas sim um conjunto heterogêneo repleto de fissuras e composto por diferentes frações cujos interesses amiúde divergem. É a esta relação dinâmica e frequentemente conflituosa entre diferentes frações da classe dominante junto ao Estado que se denomina *bloco no poder*, que diz respeito justamente ao conjunto das classes dominantes e suas frações,

enquanto uma unidade do diverso, na sua relação com o Estado e, portanto, com o restante da sociedade (POULANTZAS, 2019). Por este conceito, o de *bloco no poder*, não se deve, frise-se, “entender uma superaliança de classe, e sim a condição dominante comum (de proprietários) aos detentores da riqueza, cuja unidade não deixa de ser contraditória e conflituosa” (SOUZA, 2009, p. 21).

Às disputas no seio do bloco no poder somam-se as pressões vindas de baixo, das classes não-dominantes, que (a depender da conjuntura) conseguem fazer valer mais ou menos suas demandas junto ao Estado (afinal, como dito, as ações do Estado em dado momento representam em algum grau uma condensação das relações sociais existentes). Também, há a relação de todos estes agentes (classes e frações de classe) junto à burocracia estatal, que não é inerte ou meramente um receptáculo, mas que naturalmente tem papel ativo no rumo das políticas e ações a serem implementadas (BOITO JR., 2019, p. 10). Assim, o jogo político se dá de acordo com as disputas sempre dinâmicas entre classes e frações de classe e na relação destes grupos junto à burocracia estatal. Neste sentido, o conflito interno entre classes dominantes de acordo com seus interesses, juntamente ao próprio conflito entre classes sociais, são os fatores centrais das dinâmicas do processo político (SAES, 1998; BOITO JR., 2011; FARIAS, 2009). Dentro destes termos, reiteramos a compreensão do Estado como uma síntese de uma série de conflitos, uma condensação das relações sociais (POULANTZAS, 2009).

Do que foi dito sublinhamos principalmente os seguintes pontos: a) o Estado não é neutro, visto que seu caráter capitalista é dado pela sua própria *forma* (sua estrutura jurídico-política); por outro lado, b) seu *conteúdo* (as ações do Estado, suas políticas) está sempre em disputa e depende da correlação de forças em dado momento, dos conflitos de interesses entre classes e frações de classe e da relação destas com a burocracia estatal, conformando um jogo complexo e nuançado em que desempenha papel especialmente relevante as disputas no seio do bloco no poder.

Esta compreensão nos é cara na medida em que a dinâmica do jogo político (no caso, instigadas principalmente por disputas entre frações burguesas; portanto no seio do bloco no poder) na última década no Brasil resultam em certas condições que, ao que supomos, *facilitaram* a introdução de novos agentes no setor das concessões rodoviárias. Para tanto retomamos brevemente — principalmente a partir de autores que buscaram interpretar esse período turbulento na história recente do país — alguns pontos e episódios específicos dessas disputas que, conforme sustentaremos, incidiram (direta ou indiretamente) sobre a dinâmica do setor das concessões rodoviárias.

### 2.3 Operação Lava Jato e o enfraquecimento das construtoras nacionais

A decadência das grandes construtoras nacionais, largamente atuantes no setor das concessões rodoviárias, está intrinsecamente ligada aos desdobramentos da Operação Lava Jato. Aqui remontamos brevemente a este importante episódio das disputas políticas na última década no Brasil para posteriormente avaliar seus impactos no setor que nos interessa; afinal, procuramos mostrar nessa seção como as disputas políticas recentes (em especial as disputas entre frações da burguesia, no seio do bloco no poder) resultaram em condições que favoreceram a introdução de novos agentes nas disputas pelas concessões rodoviárias. Não almejamos esgotar os significados nem retrair detalhadamente esse capítulo da história brasileira recente tão complexo e repleto de desdobramentos, muito dos quais ainda estão por ser devidamente apreciados. Apenas resgatamos brevemente o que consideramos pertinente à construção de nosso argumento.

A Operação Lava Jato tem início em março de 2014 e rapidamente escala as manchetes para ocupar o centro do debate público nacional. O esquema revelado envolvia principalmente “fraudes em licitações, pagamento de propinas e financiamento de campanhas eleitorais por parte de empreiteiras brasileiras envolvidas com a Petrobrás e outras agências estatais” (CAMPOS, 2019, p. 135). Amplamente veiculada na grande mídia, acaba cumprindo um papel importante na corrosão da base de apoio dos governos petistas. Neste sentido, conforme sustenta Boito Jr. (2017), a Operação foi instrumentalizada pela *fração burguesa mais diretamente associada ao capital financeiro internacional*, desejosa de encerrar o ciclo de governos petistas e romper com a hegemonia circunstancial no seio do bloco no poder de sua fração rival, a *grande burguesia interna*<sup>20</sup>, e restaurando assim um programa político mais alinhado aos seus desígnios. Se se aceita este esquema, então chega-se à conclusão de que a Lava Jato atuou como parte fundamental de uma *disputa entre frações burguesas*, cada qual buscando fazer valer seus interesses particulares.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> A *burguesia interna* de que nos fala Boito Jr. (2017, p. 108) “encontra-se distribuída por diversos setores da economia — mineração, construção pesada, a cúspide do agronegócio, a indústria de transformação e, em certa medida, os grandes bancos privados e estatais de capital predominantemente nacional. O que unifica essas grandes empresas é a reivindicação de favorecimento e de proteção do Estado na concorrência que elas empreenderam com o capital estrangeiro”. Não deve ser confundida com uma *burguesia nacional*, inexistente no Brasil atualmente (MARTUSCELLI, 2018).

<sup>21</sup> No esquema de Boito Jr. (2017), ao longo dos governos petistas a grande burguesia interna capitaneou uma frente política extremamente heterogênea e contraditória, que reunia também os principais setores das classes populares. Esta frente foi denominada pelo autor *neodesenvolvimentista*, remetendo ao “desenvolvimentismo possível dentro do modelo capitalista neoliberal periférico” (BOITO JR., 2017, p. 57). Ao campo político rival da *frente neodesenvolvimentista* pode-se chamar *neoliberal ortodoxo* (BOITO JR., 2017, p. 159). Esse reuniria principalmente o grande capital financeiro internacional e a fração da burguesia brasileira a ele intimamente integrada. Em torno deste núcleo orbitaram também os grandes proprietários de terra e a alta classe média dos setores público e privado. Ao longo das últimas décadas este campo agrupou-se, no plano partidário,

Ainda, Boito Jr. (2017) ressalta que a Operação nasce do topo do aparato judiciário, segmento da burocracia estatal cuja função precípua é assegurar a ordem capitalista, o que *inclinaria* seus quadros a uma disposição elitista e autoritária. Neste sentido, como confirmado por mensagens trocadas entre os artífices da operação, posteriormente tornadas públicas (no que ficou conhecido como Vaza-Jato), a Operação não hesitou em adotar métodos autoritários ou, ao menos, pouco republicanos. Neste sentido, como colocado por Miguel (2019), essas informações divulgadas “têm mais sabor de confirmação do que de revelação”, uma vez que reforçaram a percepção de que a Operação atuou em muitas ocasiões de maneira facciosa e antidemocrática.

Sob a bandeira do combate à corrupção, a Operação assestou sua artilharia para certos alvos particulares, passando a intervir de maneira intensa nos rumos da política nacional e convertendo-se em uma espécie de *partido da alta classe média*, na medida em que atuou como representante de certas reivindicações deste segmento social (BOITO JR., 2017). Por Singer (2018), foi chamado de *Partido da Justiça*, “metáfora para designar juízes, promotores e delegados que passaram a incidir sobre a política, embora não tenham sido eleitos para isso, [e] escolheu como alvo privilegiado o Partido dos Trabalhadores”. Assim, a Operação Lava Jato foi instrumentalizada de modo a desempenhar um papel fundamental na disputa pela hegemonia no seio do bloco no poder e conseqüentemente na definição dos rumos da política econômica, passando pelo encerramento do ciclo de governos petistas. Mesmo que se evite entrar no mérito das *motivações* da operação, “pode-se dizer que esse foi seu *efeito objetivo*, com uma importante contribuição dos meios de comunicação” (SINGER, 2018, p. 246, grifos meus).

Sobre a alegada seletividade das investigações, vale destacar um dos diálogos entre procuradores tornado público por jornalistas dos veículos *The Intercept* e *El País* brasileiros (ROSSI et al., 2019). Tendo em vista as possíveis repercussões da investigação de grandes bancos no âmbito da operação, os procuradores optaram por buscar acordos em vez de investigar as acusações contra as instituições financeiras nos moldes de como foi feito com empreiteiras e Petrobrás. Também, vale dizer que ao mesmo tempo em que traçava, junto a outros promotores, estratégias para lidar com os bancos envolvidos na operação, Dallagnol, um dos membros mais notórios da força-tarefa, deu uma palestra paga pela Febraban (ROSSI, et al. 2019).

Em que pese o que há de republicano nas conseqüências da operação, salta também aos olhos seus abusos, sua seletividade, e sobretudo a forma como foi cooptada midiática e

---

principalmente sob a bandeira do PSDB e esteve preocupado em restaurar a autêntica plataforma neoliberal, sem as ressalvas caras aos interesses da burguesia interna.

politicamente. Junto à punição dos responsáveis (como diretores das empreiteiras e da Petrobrás) houve um grande enfraquecimento das empresas envolvidas, com consequências significativas no nível de atividade econômica e emprego nos ramos em questão. Se é certo que a punição dos responsáveis é um feito notável, igualmente certo é que havia outros procedimentos que, se adotados, poderiam evitar a crise nos setores mais atingidos. A diferença dos pesos e medidas a depender do setor em questão, muito bem narrada pela reportagem citada (ROSSI et al., 2019), assim como a possibilidade de um outro *modus operandi*, que punisse os responsáveis ao mesmo tempo em que não sacrificasse a atividade econômica, também foi notada por outros analistas (ANDRADA, 2019; JOÃO FILHO, 2019).

Sobre os impactos da Lava Jato sobre a economia em geral, pesquisas de consultorias (*GO Associados e Tendências*) sugerem que a ela poderiam ser atribuídos de 2 a 2,5% da retração do PIB nos anos de 2015 e 2016. Isto “em função dos impactos nos setores metalomecânico, naval, construção civil e engenharia pesada cujas perdas podem totalizar até R\$ 142 bilhões” (PAULA; MOURA, 2019). Por sua vez, Warde (*apud* CAMPOS, 2019, p. 138) estima as perdas em R\$ 187 bilhões, correspondendo à 3,4% do PIB. Pode-se dizer que as divergências em relação a este tópico derivam em grande medida “do fato de que é bastante difícil isolar os eventuais efeitos puros da LJ, já que vários outros eventos importantes aconteceram quase ao mesmo tempo” (BORGES, 2018).

Mais tangíveis e mensuráveis, entretanto, são os impactos da operação sobre o setor da construção civil. Conforme dados levantados por Paula e Moura (2019), entre 2014 e 2017 há no setor um saldo líquido negativo (ou seja, descontando do número de demissões as contratações do período) de cerca de 991 mil vagas formais. Desconsiderando as novas contratações, os mais de 1 milhão de desempregados do setor da construção civil entre os anos de 2014 e 2016 corresponderam a pouco mais um quinto do total de demissões no mesmo período em todo o país. Conforme dados divulgados em edições impressas da revista *O Empreiteiro* (*apud* CAMPOS, 2019, p. 138), o faturamento das maiores empreiteiras nacionais em 2016 sofre recuo de 37% em relação ao ano anterior. Em relação aos ativos financeiros consolidados, Queiroz Galvão, Andrade Gutierrez, OAS e Camargo Corrêa tiveram os valores sob sua posse reduzidos, de aproximadamente R\$ 26 bilhões em 2014, para cerca de R\$ 8 bilhões três anos depois. A Odebrecht, por sua vez, no mesmo período teve seu corpo de funcionários reduzidos ao terço (de 168 mil para 58 mil), faturamento anual bruto reduzido de R\$ 107 bilhões para R\$ 82 bilhões, e deixou de estar em 13 países dos 27 nos quais atuava em 2014 (PAULA; MOURA, 2019).

As grandes empresas mencionadas no parágrafo anterior (Odebrecht, Queiroz Galvão, OAS, Andrade Gutierrez e Camargo Correa) eram em 2013 as maiores empreiteiras nacionais em termos de receita bruta (G1, 2015) e todas atuavam no ramo das concessões rodoviárias. Neste sentido é que se pode sustentar que as disputas recentes na arena política (considerando a forma assumida pela operação Lava Jato como uma consequência, em algum grau, de disputas políticas entre frações de classe)<sup>22</sup> podem ter colateralmente facilitado a introdução de novos agentes no setor das concessões rodoviárias mediante enfraquecimento dos agentes tradicionais atuantes no ramo. Esta parece ser também a posição de Campos (2019, p. 138) que, embora não trate especificamente das concessões rodoviárias<sup>23</sup>, entende que a Lava Jato “teve como resultado o rompimento da barreira de proteção que resguardava às empresas brasileiras de engenharia o mercado doméstico de obras e serviços”, permitindo principalmente uma maior inserção de companhias estrangeiras no setor em geral e nos certames pelas obras públicas em particular.

Vale dizer, ainda, que mesmo antes da Lava Jato e da derrocada da frente neodesenvolvimentista já havia um princípio de enfraquecimento das empreiteiras nacionais. Conforme sustenta Pereira (2019), um dos *ensaios republicanos* (expressão emprestada de SINGER, 2018) de Dilma teve como intuito (em certa medida bem-sucedido, de acordo com a autora) liberalizar o mercado de obras públicas, até então (e desde sua constituição) sabidamente oligopolizado e vinculado ao poder político (CAMPOS, 2014). Ainda de acordo com Pereira (2019, p. 76), essa tentativa de republicanizar o mercado de obras públicas (sempre o principal filão das grandes empresas nacionais de construção pesada), “antecipou ações que foram implementadas na OLJ”, ações estas que “apontavam na mesma direção que a operação, não em seus meios, claro, mas em seus efeitos para este mercado.”

Em suma, pode-se dizer que o saldo dos últimos anos foi muito negativo para as grandes empresas nacionais de construção pesada. Esta constatação é importante na medida em que são estas mesmas empresas os principais agentes tradicionais no setor das concessões rodoviárias. Conforme procuramos mostrar, o enfraquecimento destes agentes nos últimos anos, em larga

---

<sup>22</sup> Evidente que a relação entre as frações burguesas — *burguesia interna* de um lado e *burguesia associada* de outro — não é marcada apenas pelo conflito, mas também pela cooperação; afinal, são frações de uma mesma classe. Neste sentido, cabe lembrar que quando as condições do *impeachment* de Rousseff foram dadas e este pareceu inevitável, ocorre uma reorganização no bloco no poder diluindo as diferenças de demandas entre as duas frações: setores importantes da burguesia interna abandonam a frente neodesenvolvimentista e passam a cerrar fileiras com o campo neoliberal ortodoxo (BOITO JR. 2017). Nesta virada, ao que tudo indica, certos setores da burguesia interna refratários foram postos de lado na nova correlação de forças no bloco no poder. Parece ser o caso do setor da construção pesada.

<sup>23</sup> Ainda assim, afirma de passagem que “as concessões rodoviárias compõem (...) segmento que vem sentindo um movimento de desnacionalização.” (CAMPOS, 2019, p. 139)

medida derivado de disputas entre frações de classe (portanto em uma dimensão eminentemente política), alargou as margens para a introdução de novos agentes no ramo.

Para ilustrar os impactos do enfraquecimento das grandes empreiteiras sobre as dinâmicas do setor das concessões rodoviárias, cabe tomar alguns exemplos.

Ao longo do processo de recuperação judicial da empreiteira OAS (incluindo muitas de suas subsidiárias), instaurado em 2015, foi determinada a venda da fatia do grupo referente à Invepar (Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A.): 24,4% do controle acionário, que dividia em aproximadamente igual proporção com três fundos de pensão de estatais: Previ (25,6%), Funcef (25%) e Petros (25%). Ressalte-se que a Invepar é uma das maiores gestoras de ativos em infraestrutura no país e fortemente atuante no setor de concessões rodoviárias (OLIVEIRA, 2016, p. 281). Vale dizer que em concessões rodoviárias estaduais em São Paulo, o conglomerado detinha o direito de explorar a Rodovia Raposo Tavares, o que fazia através de sua subsidiária CART, vendida em 2019 para o fundo Pátria Investimentos (RYNGELBLUM; HIRATA, 2019). A referida fatia da Invepar vendida pela OAS é assumida pelo Fundo de Investimento em Participações Yosemite, de ex-credores da empreiteira, após terem falhado as negociações com outros possíveis compradores, notadamente a gestora de fundos canadense Brookfield e o Fundo Soberano Mubadala (Emirados Árabes) (HIRATA, 2019).

A Odebrecht também entrou em processo de recuperação, este o maior da história do país (LANDIM; WIZIACK, 2019). Nele, ainda que a subsidiária responsável pelas concessões rodoviárias (Odebrecht Transport, renomeada OTP) não estivesse inclusa no pedido de recuperação, alguns ativos sob sua posse tiveram de ser vendidos tendo em vista formação de caixa para abater as dívidas previstas nos acordos. Neste sentido, o grupo vendeu em 2019 o controle acionário das concessionárias Supervia (88, 67% das ações foram vendidas, por R\$ 800 milhões, a uma subsidiária do gigante conglomerado japonês Mitsui) e Rota das Bandeiras (85% das ações foram vendidas, por R\$ 1,65 bilhão, a um fundo de investimento em participações controlado pelo Fundo Soberano Mubadala e pela gestora Farallon) (HIRATA, 2019).

O grupo EcoRodovias, também um dos mais atuantes no setor, teve recentemente parcela de seu controle acionário vendido a um conglomerado estrangeiro: empreiteira CR Almeida, fundadora da EcoRodovias, passou a dividir seu controle com o italiano Grupo Gavio (CAMPOS, 2017, p. 140). Também envolvida nos esquemas investigados pela Lava Jato, o saldo da venda de parcela do controle da EcoRodovias foi destinado a amortização das dívidas da CR Almeida (OSCAR, 2015).

Outro grande conglomerado do setor é o AB Concessões, *joint venture* da multinacional italiana Atlantia, especializada em rodovias, e do brasileiro Grupo Bertin (renomeado Grupo Heber), atuante no setores de frigoríficos, infraestrutura e energia (OLIVEIRA, 2016, p. 294). O grupo brasileiro também foi recorrentemente citado em desdobramentos da Operação, afunda em dívidas e pede recuperação judicial em 2017 (G1, 2017). Seguindo um esquema análogo aos mencionados nos parágrafos anteriores, o grupo passa a buscar vender seus ativos, dentre eles as concessionárias de rodovias, tendo em vista o abatimento de dívidas. Neste sentido, o grupo ofereceu aos credores a concessionária SPMar, administradora dos trechos Leste e Sul do Rodoanel e considerada “um de seus ativos mais valiosos” (ISTOÉ, 2018). Há também o caso da concessionária Rodovias do Tietê, controlada pela AB Concessões (50%) em parceria com a empresa portuguesa Lineas (50%) do Grupo Espírito Santo, que teve sua falência decretada em Portugal. Em dificuldades financeiras, refletindo a situação de seus dois grupos controladores, a concessionária, ao que tudo indica, será integralmente adquirida pelo fundo Latache Capital, especializado na compra de ativos de empresas insolventes (RAGAZZI, 2020).

Outro caso representativo deste processo é o da Queiroz Galvão em relação à rodovia BR-153. O grupo havia ganho a concessão em 2014, pouco antes de se enredar nos desdobramentos das investigações da operação Lava Jato. A empresa deixa então de receber os empréstimos do BNDES, previstos para financiar até 70% dos investimentos da concessão, e as obras permaneceram paralisadas. Com isto, a empresa teve cassado seu direito de administrar e explorar a rodovia (VENTURA, 2017), e está sendo gestado um novo projeto (e, portanto, um novo certame) para a concessão da rodovia em questão (OTTA, 2017).

Através dos exemplos descritos nos últimos parágrafos procuramos reforçar nossa hipótese de que as disputas recentes na arena política, implicando na forma como foram conduzidos e instrumentalizados alguns desdobramentos da operação Lava Jato, resultaram em um ambiente mais propício à introdução de novos agentes no setor de concessões rodoviárias. Em síntese, pode-se dizer que desde a tentativa de Dilma de republicanizar o mercado de obras públicas (PEREIRA, 2019), e principalmente a partir dos efeitos da operação Lava Jato (CAMPOS, 2019), há um movimento de infiltração de novos agentes em um setor antes oligopolizado pelas grandes empresas nacionais de construção pesada.

Quanto a estes novos agentes, muitos são estrangeiros, implicando em uma desnacionalização do setor. É o que sustenta Campos (2014, p. 140), que ressalta ainda que os grupos estrangeiros controladores das concessões tendem a dar “preferência a empresas de engenharia internacionais para a realização dos serviços nas rodovias concedidas, como duplicação, ampliação e sinalização”. Concomitante a este movimento de crescente

participação de grupos estrangeiros parece haver um outro (que a ele em muitos casos se sobrepõe): a crescente participação de agentes representantes do capital financeiro propriamente dito (principalmente Fundos de Investimento, conforme evidenciado pelos exemplos descritos), que progressivamente têm dispensado os agentes tradicionais como mediadores de sua participação no ramo. Conforme supomos, isto está intimamente relacionado a uma mudança no padrão de financiamento à infraestrutura, tendendo a uma crescente importância do mercado de capitais suplantando a predominância do crédito bancário (notadamente do BNDES) aos agentes tradicionais. Tema este sobre o qual trataremos mais adiante.

**Tabela 1.** Controle das concessões rodoviárias estaduais em São Paulo (2020).

Concessionária	Controlador(es)	Observações	Duração
Primeira Etapa			
AutoBAn	CCR S.A (99,9%); Outros (0,1%)	_____	1998 a 2026
TEBE	TORC Ltda. (50%); Empresa Construtora Brasil S.A (50%)	_____	1998 a 2025
Vianorte	Arteris S.A (100%)	_____	1998 a 2018 (Encerrada)
Intervias	Arteris S.A (100%)	_____	2000 a 2027
Centrovias	Arteris S.A (100%)	_____	1998 a 2019 (Encerrada)
AB Triângulo do Sol	Atlantia Bertin S.A (100%)	_____	1998 a 2021
Autovias	Arteris S.A (100%)	_____	1998 a 2019 (Encerrada)
Renovias	Encalso Construções (60%); CCR S.A (40%)	Anteriormente controlada por: Encalso Construções Ltda. (70%); Senpar Ltda. (30%). Transação efetuada em 2008.	1998 a 2022
Viaoeste	CCR S.A (100%)	_____	1998 a 2222
AB Colinas	Atlantia Bertin Concessões S.A (100%)	_____	2000 a 2028

SPVias	CCR S.A (100%)	Anteriormente controlada por: Holding G4, Vialco, Latinoamericana, Planova (73,45%) Outros (26,55%) Transação efetuada em 2010.	2000 a 2027
Ecovias	EcoRodovias S.A (100%)	_____	1998 a 2025
<b>Segunda Etapa</b>			
Rota das Bandeiras	SCP 1355 Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (85%); OTP CRB Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (15%)	Anteriormente controlada por: Odebrecht Rodovias S.A (85%); OTP CRB Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (15%). Transação efetuada em 2019.	2009 a 2039
CART	Pátria Investimentos Ltda. (100%)	Anteriormente controlada por: Invepar (100%). Transação efetuada em 2019.	2009 a 2039
Via Rondon	BRVias (100%)	_____	2009 a 2039
Rodovias do Tietê	Latache Capital (50%); AB Concessões S.A (50%).	AB Concessões S.A (50%); Lineas International Holding (50%). Transação efetuada em 2020. Latache Capital em via de consolidar	2009 a 2039

		aquisição de 100% do controle acionário da concessionária	
Ecopistas	EcoRodovias S.A (100%)	_____	2009 a 2039
Rodoanel Oeste	CCR S.A (95%); Encalso Construções Ltda. (5%)	_____	2008 a 2038
Novas Concessões			
SPMar	Contern Construções e Comércio Ltda. (74%); Cibe Participações Ltda. (26%)	_____	2011 a 2046
Tamoios	Queiroz Galvão S.A (100%)	_____	2014 a 2045
Via Paulista	Arteris S.A (100%)	_____	2017 a 2047
Entrevias	Pátria Investimentos Ltda. (100%)	_____	2017 a 2047
Rodoanel Norte	EcoRodovias S.A (100%)	_____	2018 a 2048
Eixo-SP	Pátria Investimentos Ltda (70%); Fundo Soberano de Cingapura (30%)	_____	2020 a 2050

**Fonte dos dados:** ABCR; ARTESP; Sites das concessionárias; Portais de Notícias (Folha de S. Paulo; O Estado de S. Paulo; Valor Econômico; Exame)

A **Tabela 1** apresenta o panorama das concessões rodoviárias estaduais em São Paulo, corroborando os argumentos ao longo da seção. Consta-se uma maior participação de novos agentes diretamente representantes do capital financeiro — fundos de investimento, mais precisamente — principalmente ao longo dos últimos anos: em 2019 um fundo (SCP 1355, controlado pelo Fundo Soberano Mubadala e pela gestora Farallon, como frisado anteriormente) adquire grande parte da Rota das Bandeiras. No ano seguinte, o fundo Latache Capital adquire a Rodovias do Tietê. O Fundo Pátria, por sua vez, como já descrito na primeira parte do trabalho, vence um certame em 2016 e outro em 2019, passando a controlar, respectivamente, a Entrevias e a Eixo-SP (esta controlada conjuntamente ao Fundo Soberano de Cingapura), além de adquirir a CART de sua antiga controladora, Invepar, também em 2019.

Constata-se, portanto, que fundos de investimento têm atuado mais diretamente no setor das concessões rodoviárias. Em alguma medida, como aqui procuramos sustentar, este processo está relacionado ao enfraquecimento dos agentes tradicionalmente atuantes no setor. Este enfraquecimento, por sua vez — também conforme procuramos demonstrar —, derivou em certo grau de disputas entre frações de classe dentro do bloco no poder. Neste sentido é que se pode dizer que há uma dimensão política deste processo. Não é razoável, entretanto, concluir que as disputas políticas descritas nas páginas anteriores tiveram como objetivo precípuo esta consequência. Mais correto parece ser o entendimento de que a facilitação da participação dos fundos nas concessões é um *efeito colateral* das referidas disputas. Também não acreditamos que este efeito colateral seja necessariamente a principal causa deste novo panorama das concessões; é uma delas.

Como já aludido ao longo do trabalho, os fundos de investimentos, em particular, e os representantes do capital financeiro, em geral, não são exatamente neófitos do ramo das concessões. O que tem ocorrido — e esta é a novidade do movimento detectado — é o crescente protagonismo assumido por estes novos agentes: se assumiam posição secundária em consórcios com agentes tradicionais, e em regra restringiam-se ao financiamento das obras, agora os agentes financeiros são os próprios controladores das concessões e subcontratam as construtoras (Ver o *Capítulo 1* deste trabalho). Se, como dito, a resultante das disputas políticas recentes *facilitou* essa assunção de um maior protagonismo por parte dos agentes financeiros, esta nova configuração no setor das

concessões parece estar mais intimamente vinculada a uma outra dinâmica (também derivada de escolhas políticas; de política econômica, principalmente): a mudança, atualmente em curso, do padrão de financiamento à infraestrutura no Brasil. Ao tratamento desta questão é destinada o *Capítulo 3* deste trabalho.

#### **2.4 Conclusão do capítulo**

A propósito, podemos de passagem ensaiar uma resposta (provisória) à instigante questão colocada por Werner e Brandão (2019): haveria uma fração de classe propriamente vinculada ao capital infraestrutural?<sup>24</sup> Do que foi levantado e exposto ao longo da seção, acreditamos ser lícito sustentar que há um *capital infraestrutural* (no sentido de fração do capital) representada pelas grandes empreiteiras, mas que têm se enfraquecido ao longo da última década e, em parte, tem sido substituído pelo capital financeiro propriamente dito. Este, vale dizer, por mais que tenha avançado continuamente sobre o ramo das infraestruturas territoriais, não pode ser considerado como constituinte de um *novo* capital infraestrutural (isto é, uma fração burguesa diretamente vinculada às grandes obras) uma vez que sua participação no setor, ainda que atualmente significativa, é sempre contingente, apenas um meio através do qual se remunera o capital sob forma de dinheiro.

Isto porque, como procuramos mostrar ao longo de todo o trabalho, e especialmente na primeira parte, há em muitos casos subcontratação de empresas menores efetivamente empenhadas na realização da obra exigida, ao passo que os fundos de investimento cumprem sua função no aporte de recursos. Há, neste sentido, fluidez e uma grande mobilidade por parte dos fundos: se as concessões rodoviárias (ou qualquer outro tipo de investimento em infraestrutura) deixarem de ser suficientemente rentáveis, a riqueza dos fundos pode ser aplicada em outros setores ou títulos.

Neste sentido, reiteramos: a participação dos fundos em particular e do capital financeiro em geral no setor de infraestrutura é sempre contingencial, de modo a que não se pode falar em uma *nova fração do capital infraestrutural*. A *velha fração*, entretanto, ainda existe e é representada pelas grandes empresas do ramo de construção pesada, que

---

<sup>24</sup> “As frações de capital que se constituem em torno do ambiente construído provendo infraestrutura se organizam enquanto um bloco de poder? Há uma miríade complexa de agentes capitalistas – dos mais territorializados, aos menos territorializados; dos com poderes os mais diferenciais em relação ao Estado etc.? Nesse contexto, poder-se-ia falar em um Capital Infraestrutural específico? Como ele age nos diversos aparelhos de Estado, buscando legitimar seus particulares interesses privados?” (WERNER; BRANDÃO, 2019, p. 299)

sempre foi muito dependente de licitações de grandes obras públicas (CAMPOS, 2014) (o que talvez caracterizasse uma fração de classe propriamente “infraestrutural”) e perdeu muita força nos últimos anos: passando por descapitalização, dispersão dos ativos antes concentrados sob sua posse e, em última instância, perda de parcelas de um mercado antes cativo e oligopolizado.

Próximo a este debate, mas pensando menos em termos de frações de classe, pode-se questionar sobre se estaria em curso uma mudança no *padrão de financiamento* a obras de infraestrutura. Isto porque, como destacado, a grande participação e apelo dos fundos nas concessões rodoviárias é o aporte de recursos. Essa participação pode ocorrer tanto quando o fundo é o administrador direto da concessão (caso retratado até aqui), ou quando o fundo assume uma posição mais passiva, de prestador, como ocorre quando compra debêntures de concessionárias.

Para esta questão, sobre se há ou não uma mudança no padrão de financiamento, esta pesquisa sinaliza de maneira afirmativa: o capital financeiro parece estar mais atuante no setor das concessões (embora sem constituir uma classe diretamente vinculada ao setor, dada sua hipermobilidade), tanto direta (também administrando), quanto indiretamente (apenas financiando). Sobre isso tratamos na seção seguinte.

### ***3. Mudanças no padrão brasileiro de financiamento à infraestrutura***

#### ***3.1 Introdução ao capítulo***

A hipótese aqui é a de que os projetos de infraestrutura têm sido crescentemente financiados por fundos financeiros via mercado de capitais (através de emissão de debêntures, principalmente). Este seria um *novo padrão* porque tem sucedido à *forma tradicional* de financiamento à infraestrutura no país: as linhas de crédito bancário, em especial de bancos públicos, e principalmente do BNDES. Isto ocorre porque o desenvolvimento do mercado de capitais, assim como o crescente interesse de investidores institucionais no setor de infraestrutura, tem se dado de modo concomitante ao esvaziamento da função do BNDES. Neste sentido, o aqui suposto novo padrão não representa apenas a adição de uma nova forma de financiamento (mercado de capitais) à tradicional (crédito bancário via BNDES) — o que poderia ser visto como um movimento virtuoso —, mas a substituição desta por aquela.

Desde já cabe precisar a distinção entre *mercado de crédito* e *mercado de capitais*. Para tanto, valemo-nos das definições adotadas pela Comissão de Valores Mobiliários (2014), que são compatíveis com as leituras sobre o tema feitas pelos autores citados ao longo da seção. Neste sentido, o principal fator que demarca estas diferentes formas de financiamento é o grau de intermediação: no *mercado de crédito* a instituição financeira (em geral bancos) capta dos agentes superavitários (ou cria moeda escritural, no caso dos bancos) e concede aos tomadores, assumindo todos os riscos da operação; neste quadro, a remuneração destas instituições deriva do *spread*: a diferença entre o preço de captação (no caso, juros pagos ao agente que aloca seu recurso na instituição financeira) e o custo previsto na contratação do empréstimo (juros a serem pagos à instituição financeira pelo tomador). No *mercado de capitais*, por outro lado, a relação entre emprestadores e tomadores é *direta*: estes emprestam daqueles conforme termos acordados mutuamente. Aqui também há mediação, mas apenas na prestação de serviços acessórios (assessoria, consultoria, estruturação das operações etc.).

Dentro do mercado de capitais há ainda outra distinção importante que pode ser feita. Os títulos negociados podem ser de dívida ou de patrimônio (*equity*). Os *títulos patrimoniais* correspondem principalmente às *ações*; nesta forma de operação, o investidor torna-se sócio da empresa de que detém o título patrimonial, na maior parte das vezes adquirindo direito a parcela de seus rendimentos futuros. Os *títulos de dívida* correspondem apenas a uma relação débito-crédito entre as partes envolvidas: os tomadores comprometem-se a saldar a dívida contraída devolvendo o valor do principal acrescido de juros em um prazo estipulado. Uma forma tradicional de operação com títulos de dívida é a *debênture*: a empresa demandadora de empréstimo lança no mercado de capitais estes títulos com os termos definidos (duração que pode ter curto, médio ou longo prazo e taxa de juros que podem ser fixas ou variáveis, indexadas ou não, etc.) e que podem ser adquiridos por agentes superavitários interessados em ter seu capital-dinheiro remunerado nos termos propostos.

De maneira esquemática, podemos pensar que uma unidade produtiva (uma empresa, por exemplo) tem algumas formas principais de financiar suas atividades e expansões (investimentos em modernização e/ou ampliação de sua capacidade produtiva, por exemplo) a partir de fontes externas. Aqui, vale dizer, trata-se de fontes externas à unidade produtiva, e não necessariamente externa ao país em que se encontra (ainda que *o financiamento estrangeiro propriamente dito* também possa ser tomado como uma categoria à parte. Neste caso, em geral se trata de emissões feitas em mercados de outros países). Essa demarcação é importante porque, no Brasil, a principal forma de financiamento das empresas é através de lucros retidos, uma forma de *autofinanciamento* que, portanto, não envolve captação em mercado de capitais ou de crédito (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012). Feita essa ressalva, voltemos às formas de obtenção de recursos externos à empresa, que têm lugar sempre que a unidade produtiva não possui recursos próprios para financiar o investimento que almeja realizar. Há a possibilidade de contração de crédito junto a um banco (uma operação no *mercado de crédito*); de listagem de ações da empresa em bolsa de valores, obtendo crédito ao custo de parte do patrimônio da corporação, que passa a ser dos compradores das ações (uma operação envolvendo *título patrimonial em mercado de capitais*); e de captação de crédito mediante emissão de debênture (uma operação envolvendo *títulos de dívida em mercado de capitais*).

### 3.2 Padrões de financiamento corporativo

Ao longo do século XX os países capitalistas centrais constituíram sistemas funcionais de financiamento privado calcados ou no crédito bancário (caso de Japão e da Europa) ou no mercado de capitais (caso dos Estados Unidos). Ao longo do último quartel do século passado, entretanto, têm ocorrido um processo de diluição das fronteiras que demarcariam estes dois padrões distintos: os já referidos processos de *desintermediação*, *descompartimentalização* e *desregulamentação* tornam a finança mundializada (CHESNAIS, 2005) e concedem cada vez mais centralidade aos investidores institucionais; este novo *padrão sistêmico de acumulação* (BRAGA, 1993) incide diretamente sobre as formas predominantes de financiamento corporativo.

Neste sentido, conforme colocado por Coutinho e Belluzzo (1996, p. 131, *grifo nosso*): “diferentemente do que ocorreu no pós-guerra até o início dos anos 80, a transformação das poupanças em créditos bancários cedeu lugar à finança direta, mobilizada através do mercado de ativos.” Um padrão de financiamento corporativo centralizado no mercado de capitais, antes particularidade dos Estados Unidos, toma corpo também em outras partes do globo.<sup>25</sup> Primeiro no resto do centro da economia-mundo: Japão e Europa ocidental. Em seguida, e de maneira heterogênea e diferencial, sobre os países do terceiro mundo: países asiáticos, além de México, Colômbia e Chile, lograram constituir mercados robustos e sólidos de títulos corporativos de longo prazo, diferentemente do Brasil, como se verá adiante (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012, p. 64).

E aqui, retomando a distinção feita na introdução ao capítulo, vale dizer que, dentre os segmentos do mercado de capitais, são os títulos de dívida corporativa de longo prazo (debêntures de longo prazo) os instrumentos mais adequados ao financiamento da infraestrutura. Assim, ao longo da seção, ao reportarmo-nos ao financiamento de longo prazo (em especial de infraestrutura) via mercado de capitais, pensamos em primeiro lugar no mercado de *títulos de dívida privada de longo prazo*. Neste sentido, é pertinente destacar o caráter desigual do mercado de capitais brasileiro: enquanto o mercado de ações e o de títulos de dívida pública são relativamente profundos e sofisticados, o

---

<sup>25</sup> “O processo de liberalização pós-1980 impulsionou o mercado americano de títulos de dívida corporativa, criando condições para seu alargamento e aprofundamento. Entretanto, o impacto da globalização financeira em outras regiões fez com que o crescimento desse tipo de emissão no resto do mundo fosse ainda mais rápido.” (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012, p. 10)

mercado de títulos de dívida privada tem apenas muito recentemente experimentado um crescimento (TORRES FILHO; COSTA, 2013; TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012).

Conforme coloca Costa (2015, p. 26), este atraso do desenvolvimento de um mercado de dívida privada profundo e capaz de financiar no longo prazo derivou da alta *instabilidade monetária* do país, que tem lugar mesmo depois de alcançada a *estabilidade dos preços*. Neste sentido, as altíssimas e voláteis taxas de juros, assim como taxas de câmbio também voláteis, poderiam ser apontadas como as principais protetoras da constituição de um mercado privado de financiamento em longo prazo na década de 1990. Vale dizer, ainda seguindo Costa (2015, p. 26), que “esta instabilidade foi agravada por uma política monetária de corte *stop-and-go* que privilegiou a estabilização inflacionária, inclusive interrompendo ciclos de retomada de crescimento econômico”.

Nos anos 2000 há diminuição da vulnerabilidade externa e consequente mitigação das vulnerabilidades monetária e cambial. É nesta década, principalmente a partir de 2004, que há grande evolução, crescimento e modernização do mercado financeiro brasileiro, mas com desenvolvimento limitado do setor de títulos corporativos (diferentemente dos segmentos de dívida pública e o mercado de ações, como já dito, que logram se sofisticar) (TORRES FILHO; COSTA, 2013, p. 36). Neste sentido, a principal causa da incipiência deste segmento pode ser atribuída às elevadas taxas de juros e a certos vícios do mercado financeiro nacional (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012).

Ao longo da década de 2010 há introdução de inovações e propostas para estimular o amadurecimento do mercado de títulos corporativos no Brasil. Mais do que isso, a queda continuada dos patamares da taxa básica de juros (e consequentemente da remuneração dos títulos públicos), tem impellido investidores a buscar aplicações alternativas (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012). Neste sentido, estudos tem indicado um crescimento deste mercado nos últimos anos (CVM, 2018). Assim, como já dito neste trabalho, tem crescido o interesse dos investidores institucionais no ramo da infraestrutura como forma de diversificação de portfólio frente à queda de remuneração das aplicações convencionais (títulos públicos de renda fixa, principalmente) (TAUHATA, 2020b).

Conforme dados divulgados pela Anbima (TAUHATA, 2020a), em 2019 a oferta de valores mobiliários de empresas brasileiras nos mercados financeiros, tanto doméstico quanto estrangeiro, bateram recorde na série histórica, chegando a R\$ 498 bilhões naquele ano contra os R\$ 300 bilhões do ano anterior.

Em relação às emissões de debêntures (que, como dito, aqui nos interessa em específico por ser o principal instrumento de financiamento via mercado de dívida privada), estas “mantiveram o perfil de crescimento anual que vem ocorrendo desde 2017, com aumento do volume emitido, de R\$ 153,7 bilhões, em 2018, para R\$ 173,6 bilhões [em 2019]” (ANBIMA, 2020). À título de comparação vale dizer que, ao longo da primeira década dos anos 2000, o ano de maior valor total emitido no mercado de debêntures brasileiro não alcança os R\$ 40 bilhões, conforme dados também divulgados pela Anbima e compilados por Bragança, Pessoa e Souza (2015).

Visando estimular uma maior participação dos agentes financeiros no financiamento de longo prazo, foi promulgada em 2011 a Lei 12.431. Dentre seus principais pontos destaca-se a diminuição da alíquota<sup>26</sup> de tributos incidentes sobre rendimentos auferidos em debêntures emitidas por Sociedade de Propósito Específico atuante na área de infraestrutura (FERREIRA, 2015, p. 18). Ou seja: pessoas físicas e fundos de investimento teriam incentivos fiscais para aplicar seus recursos na compra de debêntures de companhias atuantes em projetos de infraestrutura. Isto posto, vale frisar que estas assim chamadas *debêntures incentivadas* de infraestrutura têm crescido em importância como meio de financiamento nos últimos anos: em 2019 foram emitidos R\$ 33,76 bilhões em papéis nessa modalidade; um crescimento de 56,2% em relação aos R\$ 23,89 emitidos no ano anterior (BRASIL, 2020a).

Na esteira deste movimento, foi proposto novo Projeto de Lei (2646/2020) com a finalidade de estimular este mercado: ainda em tramitação, o Projeto propõe a criação de nova debênture para investimentos em infraestrutura. Diferentemente da primeira Lei mencionada, em que os incentivos se restringem aos investidores, neste projeto as Sociedades de Propósito Específico e demais companhias atuantes no segmento também receberiam incentivos fiscais ao emitir os títulos de dívida (BRASIL, 2020b).

Assim, essa evolução em anos recentes no Brasil do mercado de capitais, em geral (que se dá a partir dos anos 2000), e do mercado de títulos corporativos, em específico (que se dá apenas mais recentemente), tem contrastado com o padrão tradicional de financiamento no país. Conforme trataremos na seção seguinte, este padrão tradicional é fortemente calcado no crédito via bancos públicos, em especial o BNDES.

---

<sup>26</sup> Para zero, no caso de pessoas físicas, e 15% no caso de pessoas jurídicas, tais como fundos de investimento.

Desde já vale dizer que as diferentes formas de financiamento do investimento em um país não são e não deveriam ser excludentes entre si. Neste sentido, o desenvolvimento de um mercado interno de capitais robusto, bem articulado e capaz de financiar no longo prazo poderia aliviar as pressões por financiamento sobre bancos públicos, reservando a estes funções estratégicas. Conforme sustentou Costa (2015, p. 40-41), a “miscigenação da economia de endividamento com a economia de mercado de capitais” poderia fornecer condições para estabelecer “um circuito virtuoso, acelerando a geração de fontes de financiamento em longo prazo para a construção de infraestrutura e logística do Estado de bem-estar social”.

Para tanto, a participação ativa do Estado seria imprescindível no lançamento das bases e condições para o estabelecimento deste “circuito virtuoso” de ampliação das fontes de financiamento em longo prazo. Entretanto, em vez desta visão de corte “liberal-desenvolvimentista” (TORRES FILHO, COSTA, 2013, p. 43), parece estar predominando uma abordagem neoliberal ortodoxa, que deposita uma fé cega nos mecanismos de mercado. O mercado de capitais como fonte viável de financiamento não tem se somado ao financiamento a partir de crédito bancário público. Pelo contrário: o BNDES tem sido esvaziado nos anos recentes aparentemente sob justificativa de que o mercado privado (de crédito ou de capitais) autonomamente daria conta de suprir as demandas por recursos. Esta concepção (e prática em curso) parece ecoar as velhas abordagens neoliberais ao BNDES, segundo a qual o mercado privado não se desenvolveu *por causa* do Banco, quando há elementos que asseguram que historicamente o BNDES cumpriu a providencial de, justamente, suprir as lacunas deixadas por um mercado privado incapaz de assegurar o financiamento de que o Brasil demandou e demanda (TORRES FILHO; COSTA, 2012).

Isto posto, cabe investigar melhor este processo em curso de esvaziamento do BNDES e este propalado novo padrão de financiamento. Ao final deste capítulo sublinharemos a importância da digressão nele realizada (a exposição essa ascensão do mercado de capitais como fonte de financiamento no longo prazo e o concomitante — embora não por isso necessário — esvaziamento do BNDES) para o tema específico de que nos propusemos a tratar (a ascensão de novos agentes nas concessões rodoviárias). Por fim, cumpre ressaltar mais uma vez que aqui não temos nem de longe a pretensão de

esgotar o complexo tema em questão, o que estaria inclusive fora de nossas competências e possibilidades no momento.

### ***3.3 Breve panorama sobre o BNDES e seu esvaziamento em curso***

Vale destacar o papel histórico fundamental do BNDES no fornecimento de crédito à longo prazo no Brasil. Para Torres Filho e Costa (2013, p. 27), “o crédito bancário de longo prazo em moeda nacional às empresas industriais e relacionadas à infraestrutura sempre foi, no Brasil, uma atividade quase exclusiva do BNDES”. Naturalmente, no curso de sua longa existência, este Banco de Desenvolvimento teve seu papel alterado conforme as diretrizes mais gerais da política econômica.

Farias (2013), escrevendo em 2008, num bem-sucedido esforço de síntese, demarca quatro grandes períodos na história do Banco. De sua fundação, em 1952, até o golpe militar, seu principal papel teria sido o de financiamento dos macrossistemas técnicos<sup>27</sup> de energia e transporte. A partir de meados da década de 1960, e ao longo de toda a década seguinte, o Banco destacou-se como importante financiador do desenvolvimento industrial, priorizando empréstimos às empresas privadas; vale dizer que cumpriu papel importante no fornecimento de condições para a realização dos Planos Nacionais de Desenvolvimento (PND) I e II. Ao longo da década de 1980 “evidencia-se a inflexão das prioridades históricas do BNDES frente ao processo de globalização, com destaque para a estratégia de integração competitiva nos mercados internacionais” (FARIAS, 2013, p. 120). A partir da década de 1990, quarto e último período demarcado pelo autor, o Banco é encarregado de lançar as bases e auxiliar a privatização dos ativos estatais.

Ao longo dos governos petistas, entretanto, configura-se uma nova dinâmica que conforma um outro período na história do BNDES: é um momento em que este BD (Banco de Desenvolvimento) reassume um papel central, desta vez cumprindo uma política de fortalecimento às grandes empresas privadas nacionais (SOUZA, 2010; BUGIATO, 2014; DIEGUEZ, 2014; TORRES FILHO; COSTA, 2013)<sup>28</sup>. Conforme

---

<sup>27</sup> *Macrossistemas* conforme acepção empregada por Santos (2002, p. 177-178) e muito bem exemplificada e trabalhada por Ribeiro (2017) e Cataia (2019).

<sup>28</sup> “(...) o BNDES cresceu acentuadamente desde 2003; em especial, depois de 2009, como resposta à crise internacional. Entre 2006 e 2009, o BNDES oferecia portfólio de crédito equivalente a 3% do PIB. Já entre 2010 e 2015, o banco elevou a oferta de crédito em 2 pontos percentuais (p.p.), passando para portfólio correspondente a 5% do PIB. Os desembolsos do BNDES tiveram crescimento da ordem de 292%, entre

sustentado por Bugiato (2014, p. 84), essa política de financiamento das grandes empresas nacionais através do BNDES “ampliou as atividades e protegeu os negócios da grande burguesia interna brasileira em disputa com o capital financeiro internacional”. Neste sentido, cabe frisar que a atuação do BNDES, e a orientação da política econômica em geral, está intrinsecamente ligada às disputas que ocorrem na arena política. Assim, é lícito interpretar que, se ao longo dos governos petistas o Banco cumpriu uma função conforme os desígnios da grande burguesia interna sustentada pela “frente neodesenvolvimentista”, a derrocada desta frente e a reorganização do bloco no poder em torno de um consenso “neoliberal ortodoxo” (BOITO JR., 2017) são em grande medida causadores da reorientação do papel do BNDES.

Vale dizer, ainda, que principalmente a partir de 2008 (especialmente até 2010, e em patamar menor até 2014), “o BNDES foi um relevante instrumento do esforço contracíclico empreendido pelo governo federal (...) para enfrentar os efeitos deletérios da crise financeira internacional” (PEREIRA; MITERHOF, 2018, p. 876).

Após o impeachment de Dilma — que marca a derrocada da frente neodesenvolvimentista que sustentava a hegemonia da burguesia interna no bloco no poder (BOITO JR., 2017)<sup>29</sup> — há reestabelecimento do consenso neoliberal ortodoxo como norteador da política econômica e o BNDES parece retomar o papel que cumpriu ao longo dos anos 1990: o de financiador e garantidor da desestatização. Pode-se dizer que esta nova guinada privatista se dá principalmente no âmbito do Programa de Parceria de Investimentos (PPI). Criado em 2016 sob Temer e mantido (e ampliado) no governo Bolsonaro, o PPI é o principal programa de desestatização de ativos (incluindo, notadamente, concessões de infraestrutura) atualmente em vigor no país. Isto posto, é o BNDES seu condutor e que atua “na estruturação de projetos que visem atrair a parceria privada, identificando oportunidades e conduzindo o processo desde a fase de estudos e modelagem, até a assinatura do contrato de desestatização entre o governo e o parceiro privado”, conforme consta na própria página do Banco na internet (BNDES, 2020). Um exemplo disso é a função que o BNDES deve cumprir na planejada privatização da

---

2007 e 2014, atingindo volume de cerca de R\$ 190 bilhões nessas operações. Além de empréstimos e financiamentos, o Sistema BNDES – por meio da BNDES-Par – também aporta recursos em companhias, por intermédio de compras e participações acionárias em empresas públicas, privadas e de economia mista. Em 1996, o BNDES tinha participação em trinta empresas; em 2003, em 53; enquanto em 2016 o banco já era sócio em 174 empresas.” (NEGRI et al., 2018, p. 568-9)

<sup>29</sup> Ver notas de rodapé da seção 2.3 deste trabalho.

Eletrobrás; a ele cabe contratar estudos de viabilidade e acompanhar o processo de desestatização da empresa (GOY, 2018). Neste sentido, pode-se dizer que o BNDES tem financiado menos a ampliação de capacidade produtiva (que seria sua função precípua), do que transferências de posse de ativos (do Estado para a iniciativa privada). Cabe ressaltar que não deixou de haver concessão e privatização ao longo dos governos petistas, mas a desestatização enquanto um projeto escala novos degraus a partir do restabelecimento de uma perspectiva neoliberal ortodoxa após o afastamento de Rousseff.

Além desta reorientação, outro processo parece estar em curso: o de *esvaziamento* do BNDES e suas funções. Este processo é o que aqui mais nos interessa. Isto posto, vale depender cuidado maior para tratar sobre a forma como este esvaziamento tem se dado e suas implicações.<sup>30</sup>

Em primeiro lugar há a Medida Provisória 777 de 2017, que altera o custo financeiro de referência do BNDES e a regra de contratação dos empréstimos junto a ele, substituindo a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) por uma nova, a Taxa de Longo Prazo (TLP). A medida foi aprovada ainda em 2017 e já no ano seguinte passou a indexar os novos empréstimos junto ao Banco (DINIZ, 2018).

A taxa extinta (TJLP) era “flutuante e administrada, vigente ao longo da vida dos projetos, definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em patamar em geral inferior às taxas de mercado” (PEREIRA; MITERHOF, 2018, p. 878). A taxa substituta (TLP) deve acompanhar a NTN-B (Nota do Tesouro Nacional – Série B) de cinco anos, título indexado ao IPCA que sobre a variação deste índice acresce uma taxa de juros fixa.<sup>31</sup> Para Torres Filho (2017), a extinção da TJLP marcou o início do desmonte do BNDES e a TLP deve gerar ao menos três efeitos negativos:

Introduzirá na taxa do BNDES grande volatilidade e um comportamento pró-cíclico. A TLP tende a flutuar muito e a aumentar substancialmente em momentos de crise. Entretanto, o pior efeito da nova taxa será impor um custo de captação

---

<sup>30</sup> Mesmo assim, a descrição que aqui empreendemos está longe de esgotar o tema, o que estaria longe de nossas possibilidades e mesmo dos propósitos deste trabalho. Uma visão mais aprofundada sobre o tema, entretanto, pode ser encontrada nos trabalhos aqui citados.

<sup>31</sup> Em linhas gerais, os defensores da mudança argumentam sobre o custo fiscal causado pelos subsídios da TJLP (sua diferença em relação à Selic, visto que ao longo da última década empréstimos do Tesouro passaram a ser fonte importante de financiamento do BD) e supõe que ela ocasionaria uma espécie de *crowding out* que resultaria em taxas de juros de mercado elevadas. Mais perto da realidade, entretanto, parece estar a contra-argumentação de que a taxa subsidiada é antes uma resposta às elevadas taxas de mercado, e não a causa de seu patamar elevado. Uma exposição qualificada deste debate é encontrada em Pereira e Miterhof (2018).

extremamente elevado, que simplesmente tornará o BNDES o banco de desenvolvimento que empresta às taxas mais altas do mundo.

Ou seja, a mudança na regra de contratação dos empréstimos do BNDES diminui a margem de ação da instituição e, ao vincular os juros à taxa fixa de um título público, torna-se reduzida também a possibilidade de atuar em sentido contracíclico: num momento de recessão como o atual, o crédito subsidiado do BNDES poderia ser importante instrumento para estímulo à retomada da atividade econômica e financiamento de empreendimentos considerados necessários ou portadores de externalidades positivas. Posição semelhante à de Torres Filho (2017) é a de Pereira e Miterhof (2018, p. 905, grifos nossos), para quem:

A TJLP era fixada pela equipe econômica, que podia calibrar a prioridade que desejava dar ao investimento ponderando o custo fiscal gerado pela sua diferença em relação à Selic, igualmente definida pelo governo. *A TLP é uma taxa que pode ser procíclica*, que traz de volta a indexação ao IPCA, volátil e que *deixa o BNDES sem uma vantagem de custo estrutural* (menor taxa de captação ou imunidade tributária) que os BDs, mesmo em seus modelos mais exíguos, possuem para conseguir viabilizar projetos que geram grandes externalidades (benefícios sociais não capturados no preço).

Assim perde-se um instrumento alternativo de financiamento à longo prazo no país. Vale dizer que subjacente à proposta descrita, de substituição da TJLP pela TLP, está a suposição de que eliminando as taxas subsidiadas (e por conseguinte eliminação de grande parte da função do BNDES), as taxas de mercado cairão; o que se parece mais com *wishful thinking* do que uma consequência natural da ação. Isto porque a própria TJLP é antes consequência das altas taxas de juros de mercado do que sua causadora. Neste sentido, a proposta de mudança da taxa de referência está alinhada ao que Torres Filho e Costa (2013, p. 21) consideram *abordagem neoliberal* ao BNDES, segundo a qual o mercado de capitais no país não se desenvolveu *por causa do Banco*. Neste sentido, o argumento faz crer

que a ausência do BNDES propiciará espontaneamente o surgimento de mercados de títulos privados profundos e maduros desafia a experiência histórica e o bom senso. Corre-se o risco de destruir o BNDES e ficar “esperando Godot”, aguardando, como que por encanto, o necessário e desejável florescimento das fontes

do mercado de crédito e capitais. (PEREIRA; MITERHOF, 2018).

Justamente, evidências recentes têm indicado que de fato (ainda) não há um mercado de capitais disposto a financiar investimentos de longo prazo à juros razoáveis. Conforme dados do (então) Ministério da Fazenda apurados pelo Banco Santander, as emissões de debêntures de infraestrutura chegaram a cerca de R\$ 9,1 bilhões em 2017, correspondendo a apenas 12,6% do total de investimentos em obra. Os dados foram veiculados em interessante artigo do jornal Valor Econômico intitulado *Mercado de capitais falha em financiar infraestrutura* (MEIBAK, 2018). Em seu *lead*, lê-se:

Muito pouco do que é investido no Brasil em infraestrutura é financiado pelo mercado de capitais. Essa situação, arrastada por anos, persiste mesmo após a retomada das emissões de dívida e da redução do tamanho do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

Ainda que insuficiente, a participação do mercado de capitais no financiamento de longo prazo é, como visto, crescente. Neste sentido, cabe reiterar que a constituição de um mercado de capitais profundo e capaz de financiar o investimento de longo prazo à juros praticáveis é algo de efeitos sabidamente benéficos: é uma sugestão contumaz de analistas do tema e é visto como um dos gargalos para o desenvolvimento nacional sustentado<sup>32</sup>. Uma oferta privada capaz de suprir parte significativa da demanda por financiamento de longo prazo dividiria essa demanda com o financiamento público, que sozinho é incapaz de suprir toda a demanda necessária de investimentos em infraestrutura no país<sup>33</sup> (FRISCHTAK; DAVIES; NORONHA, 2015).

Neste sentido, a resposta — através do BNDES como instrumento de política anticíclica — à crise econômica de 2008, incorreu em um maciço endividamento do BD junto ao Tesouro<sup>34</sup> em detrimento das inelásticas fontes usuais e correntes de recursos do

<sup>32</sup> Como exemplo, há o debate que envolveu representantes do Governo Federal em 2010 visando propor medidas para o crescimento e desenvolvimento do mercado doméstico de títulos corporativos, descrito por Torres Filho e Macahyba (2012, p. 51).

<sup>33</sup> Para Frischtak e Mourão (2017, p. 134), “seria preciso investir 4,15% do PIB ao ano (a.a.) para alcançar o estoque-alvo em 2037, o que representaria mais do que dobrar o investimento médio do período 2001-2016 (2,03% do PIB), ou seja, investir 2,12% adicionais.” Isto considerando-se que “o estoque-alvo agregado para a modernização da infraestrutura do país foi calculado em 60,4% do PIB, dos quais 26,5% em transportes, 19% em energia, 7,9% em saneamento e 7% em telecomunicações.”

<sup>34</sup> “Essa abrupta aceleração do crescimento das aplicações do BD gerou uma pressão por recursos que não pode ser acomodada apenas por suas fontes tradicionais de financiamento, principalmente, o FAT. Assim, entre 2007 e 2011, os empréstimos da União ao BNDES passaram de 6% para 50% do total de suas fontes.” (TORRES FILHO; COSTA, 2013, p. 29)

Banco (FAT/PIS-PASEP). Seria um padrão “insustentável *no longo prazo*, à medida que demandaria empréstimos maciços junto ao Tesouro todos os anos” (SOUZA, 2010, p. 52, grifo nosso). Esta informação corrobora a percepção de que a oferta pública de crédito *sozinha* é incapaz de constituir um padrão de financiamento equilibrado e sustentável no longo prazo capaz de suprir os investimentos necessários.

Assim, o desenvolvimento de um mercado privado (de crédito ou de capitais), seria altamente desejável para suprir *parte* das demandas por crédito à longo prazo, em alguma medida desobrigando os bancos públicos de desenvolvimento (notadamente o BNDES). Tratar-se-ia, como colocado por Costa (2015, p. 18), de “reduzir a pressão sobre o BNDES, que teve atuação anticíclica importante, mas com custo fiscal elevado”. O alívio da pressão sobre os BDs (Bancos de Desenvolvimento) abriria margem para que estes pudessem direcionar seu crédito subsidiado (na medida em que isso tem representado custo fiscal) para setores considerados prioritários. Neste sentido valemos da frase de Lessa (*apud* Souza, 2010, p. 52): “O BNDES recebe um dinheiro de pai para filho e deveria usá-lo em atividades nobres, para criar coisas novas, não para financiar o que já existe”.

O estímulo à consolidação e amadurecimento do mercado de capitais no país não deveria ser considerado inconciliável com a manutenção do BNDES e seu papel importante na política econômica. Conforme referido, o BD em si não pode ser visto como causa da ineficiência do mercado de capitais nacional em financiar no longo prazo, mas antes seu reflexo. Como colocado por Torres Filho e Macahyba (2012, p. 31):

o elevado porte do BNDES no sistema financeiro brasileiro é, em certa medida, a outra face de um mercado de crédito privado de longo prazo ainda muito incipiente, tolhido pelas taxas de juros muito elevadas e pelos prazos curtos e que tem além disso que disputar com outros tipos de instrumentos de captação absolutamente líquidos.

Assim, alijar o Banco da função que providencialmente tem cumprido ao longo de setenta anos, sem a certeza de que há um mercado privado capaz de substituí-lo, parece mais profissão de fé do que uma ação concreta no sentido de fortalecer o mercado privado de crédito: parece haver uma crença de que apenas o esvaziamento do BD automaticamente criaria uma oferta privada capaz cumprir a função do banco, o que não parece ser o caso.

Vale dizer, ainda, que há uma série de políticas e mecanismos de estímulo ao desenvolvimento do mercado interno de capitais que poderiam ser gradualmente implementados sem passar pela destruição do BNDES. Neste sentido, prioritária seria a atenuação do *perfil curto-prazista* dos fundos de investimento e demais agentes financeiros no país. Há também, conforme destaca Ferreira (2017, p. 40), a “cultura do CDI”: “essa convenção de que as aplicações financeiras devam render no mínimo o que rende o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) é o benchmark com o qual os donos da riqueza se acostumaram e os tomadores de decisão trabalham no mercado”.

Ainda a mesma autora, em interessante estudo sobre o comportamento dos fundos financeiros de 2003 a 2015, corrobora a percepção de que a alocação dos investimentos por parte dos fundos depende muito das expectativas do movimento da taxa básica de juros, confirmando a existência de “uma importante interface entre o perfil de emissão do Tesouro e o apetite dos fundos” (FERREIRA, 2017, p. 40). Neste mesmo sentido, como colocam Wolf, Oliveira e Palludeto (2018, p. 166):

os títulos de dívida pública são substitutos, em vez de complementares, aos demais segmentos do mercado de capitais no Brasil. Por ter risco de crédito praticamente nulo, eles deveriam oferecer uma referência para rendimento e prazo para todos os demais ativos negociados nesse mercado. Ocorre, contudo, que sob a égide da institucionalidade financeira e da existência de diversos indexadores dos títulos públicos, além dos papéis prefixados, esses ativos apresentam retorno elevado, alta liquidez e prazos médios efetivos curtos, rompendo-se com o *trade-off* liquidez x rentabilidade.

Assim, o atual cenário de Selic baixa pode impelir investidores a assumir risco e diversificar alocações em busca de compensar a rentabilidade de outrora. Entretanto, eventual alta na taxa básica de juros pode fazer o cenário mudar. Isso porque, como colocado por Oliveira, Cioffi e Conti (2017, p. 33):

as condições em que as debêntures são emitidas são muito condicionadas pela Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF), que funciona como um *benchmark* para a formação de preços e estabelecimento de prazos de maturação na sua contraparte privada: além da influência exercida pelo patamar da Selic e os prazos de vencimento da DMPF, a estrutura de indexação da dívida mobiliária federal também contribui para as condições prevaletentes no mercado privado.

Da mesma forma, o prenúncio de uma crise mais acentuada pode fazer secar os investimentos em debêntures de infraestrutura tendo em vista a preferência dos agentes pela liquidez. Se se abre mão (como tem acontecido) de um instrumento potencialmente contracíclico como o BNDES, corre-se o risco de depender de agentes altamente instáveis e de mobilidade virtualmente ilimitada. A situação se agrava tendo em vista certos vícios de um mercado de capitais curto-prazista, atavicamente avesso ao risco e acostumado ao “piso” para rentabilidade das aplicações que é o CDI. Neste sentido “é imperativo que a composição da poupança financeira doméstica evolua progressivamente no sentido de uma menor preferência pela liquidez e maior exposição aos mercados de ações e ativos alternativos vinculados à atividade produtiva” (OLIVEIRA; COIFFI; CONTI, 2017, p. 39). Seriam necessários também estímulos para a consolidação de um mercado secundário maduro que possa conferir liquidez aos títulos corporativos (TORRES FILHO; MACAHYBA, 2012).

Assim, conclui-se que há ainda um longo caminho para constituição de um mercado de capitais robusto e capaz de suprir autonomamente as demandas de investimentos de longo prazo. Disso infere-se a importância de um BD. Isto posto, a assunção de maior protagonismo por parte dos agentes financeiros no financiamento à infraestrutura via debêntures não deveria eliminar o BNDES; antes, um padrão virtuoso de desenvolvimento e melhoria da infraestrutura nacional passa pela equalização adequada das funções de ambos, agentes públicos e privados (COSTA, 2015).

Ademais, que agentes ou instituições, senão públicas/estatais — cuja premissa *pode ser* outra além da acumulação de capital —, estariam dispostos a empreender investimentos pouco rentáveis, mas fartos de externalidades positivas? É esta também uma função precípua e fundamental dos bancos de investimento públicos: investir em setores novos nos quais os mercados privados não estão dispostos a apostar. Mazzucato (2014), ao tratar sobre este tema e ressaltar a importância desta participação, muitas vezes obscurecida, do Estado nas inovações tecnológicas, cita inclusive o BNDES como caso exemplar deste tipo de atuação positiva.

Por fim, vale destacar que, além do ponto anteriormente destacado — substituição da TJLP pela TLP — há outros meios pelos quais o BNDES tem sido esvaziado. Vale aqui mencioná-los, ainda que sem tratamento detalhado. Em primeiro lugar, há, por parte do Governo Bolsonaro, a tentativa de criminalização das atividades que o Banco

historicamente cumpriu<sup>35</sup>: sob o discurso de “abertura da caixa-preta” do Banco, foi gasto R\$ 48 milhões em auditorias que não encontraram indícios de irregularidades (CAMPOREZ, 2020). Mais concreta, entretanto, tem sido a maciça venda de ativos na carteira do BNDES (em especial de seu braço de participações, o BNDESPar), contrastando com a estratégia adotada nos governos petistas, de participação acionária em muitas das grandes empresas nacionais (FILGUEIRAS, 2019). Há ainda a Medida Provisória 946 que propõe a extinção do fundo PIS-Pasep — principal fonte de recursos do BNDES — ao transferir seu patrimônio para o FGTS. Isto se dá sob justificativa de suprimento de recursos para autorizar saques do FGTS pelos trabalhadores como medida em resposta à crise desencadeada pela pandemia. Para a Associação dos Funcionários do BNDES (AFBNDES, 2020), essa medida faz parte da “estratégia de esvaziamento dos bancos públicos” e, em vez de transferir o patrimônio e extinguir o fundo PIS-Pasep, uma alternativa seria simplesmente capitalizar a CEF, permitindo o saque do FGTS por parte dos trabalhadores sem comprometer o BNDES.

Se o esvaziamento do BNDES em prol de uma aposta estritamente ideológica e incauta em um mercado privado (de crédito ou de capitais) ainda não plenamente amadurecido é a resultante de disputas na arena política, o freio e reversão deste movimento também por ela passa.

### **3.4 Conclusão do capítulo**

Ao que se assiste atualmente, portanto, é um aumento da participação dos fundos e esvaziamento do papel do BNDES. Aumenta assim a dependência de agentes que, ainda que tenham ganhado centralidade em anos recentes, não se sabe se são capazes de cumprir essa função adequadamente ao longo do tempo. Também, não se sabe se as condições econômicas que motivaram maior participação destes agentes no financiamento de longo prazo persistirão. Isto posto, o fenômeno aqui descrito, de esvaziamento do BNDES em prol de uma aposta no mercado de capitais, já acarreta certas consequências na dinâmica do ramo das concessões rodoviárias.

Em primeiro lugar, vale dizer que o BNDES era um importante supridor de recursos para os agentes tradicionais das concessões rodoviárias. Seu esvaziamento incide

---

<sup>35</sup> Exemplos podem ser encontrados no próprio site virtual do BNDES. Ver: <https://aberto.bndes.gov.br/aberto/caso/lava-jato/> e <https://aberto.bndes.gov.br/aberto/caso/caixa-preta/>

sobre essa dinâmica. Assim, as disputas recentes na arena política incidem duplamente sobre o panorama das concessões e o enfraquecimento dos agentes tradicionais no setor: diretamente, como tratado na seção sobre os impactos da operação Lava Jato; e indiretamente, ao alterar os rumos da política econômica e a função do BNDES (central no antigo padrão de financiamento à infraestrutura). Em oposição, os *novos agentes* no setor crescem por contraste (ou seja, frente ao enfraquecimento dos *agentes tradicionais*), mas também porque tornam-se cada vez mais centrais na nova estrutura de financiamento à infraestrutura no país.

Sobre isto — o crescimento dos novos agentes no setor — conclusão mais importante a ser extraída da investigação deste capítulo é a percepção de que, mais do que diretamente (i. e. ganhando e administrando concessões), os Fundos em específico e investidores institucionais em geral têm crescentemente participado indiretamente do processo. Isto se dá na medida em que os agentes financeiros são gradativamente convocados a financiar no longo prazo através do mercado de capitais.

Assim, mesmo em concessões administradas por agentes tradicionais, os Fundos participam tendo seu capital-dinheiro remunerado através da compra de debêntures das concessionárias. À título de ilustração deste movimento: a CCR S/A teve em 2019 anunciada sua 12ª emissão de debêntures, a oitava desde 2012 (CCR, 2020; 2015); em 2020 a EcoRodovias, por sua vez, conclui sua 10ª emissão de debêntures simples (ECORODOVIAS, 2020); para fechar a listagem de exemplos, apenas a concessionária Intervias, da Arteris, oferta em 2017 sua 5ª emissão de debêntures simples (ARTERIS, 2017). Assim, constata-se que a participação dos Fundos de forma indireta no setor das concessões rodoviárias também se faz presente através do financiamento via compra de títulos de dívida corporativa. Se esta participação não é novidade, o esvaziamento do BNDES e o aumento recente do volume de debêntures emitidas permitem identificar uma intensificação desta dinâmica.

Por fim, uma importante questão se coloca: há financiamento para infraestrutura ou infraestrutura para finança? Em outras palavras: a incorporação no Brasil de uma forma de financiamento própria do período contemporâneo — que, como vimos, predomina no centro capitalista e em alguns países da periferia já no último quartel do século passado, e que apenas recentemente têm tomado corpo no Brasil — será de forma passiva ou ativa?

Se não se quer que as obras de infraestruturas (mormente via concessões) sejam plataforma para ganhos financeiros (*infraestrutura para a finança*), e sim que o financiamento esteja à serviço das obras planejadas (*financiamento para infraestrutura*), demanda-se uma reorientação do papel Estado em busca de uma inserção ativa no atual quadro de possibilidades de financiamento via mercado de capitais. Naturalmente essa distinção nunca é bem demarcada e em todo caso concreto haverá elementos de ambos os tipos: toda obra de infraestrutura financiada por agentes privados externos (i. e. via crédito ou mercado de capitais) envolve remuneração dos investidores, de modo a que para estes a obra em si é apenas um meio (que poderia ser substituído por qualquer outro que apresente taxas de retorno e prazo mais atrativas) pelo qual seu capital é remunerado; ao mesmo tempo, o financiamento para infraestrutura também viabiliza a realização da obra. Isto posto, o que demarcaria um tipo de outro seria sempre uma relação de grau. Neste sentido a pergunta principal é: em que condições se realiza o financiamento? Dito de outra forma: as taxas de juros e os prazos são viabilizadores dos investimentos de que o Brasil demanda para amadurecer seu capitalismo ou são apenas predatórios e caros de modo a que apenas projetos de alta rentabilidade e segurança podem contratá-los? Ainda: sem um agente tal qual o BNDES ou correlato, que instituição proveria crédito em termos viáveis aos projetos de início pouco rentáveis, mas prenes de externalidades positivas?

Em suma, como já ensejado, a resposta a estas perguntas depende da inserção que se planeja neste novo padrão de financiamento próprio do período financeirizado: *ativa*, procurando manejar as variáveis e agentes do período atual como *meio* para atingir outros *fins* (de preferência decididos na arena política através do debate público); ou *passiva*, tratando as finanças e a demanda dos novos agentes hegemônicos como *fins* e todo o resto como *meio*.

Também como vimos, as respostas a estas questões devem muito às disputas na arena política. Se ao longo dos governos petistas desenhou-se um modelo de caráter *liberal-desenvolvimentista*, abrindo brechas para pensar um modelo de financiamento virtuoso manejado a partir do Estado e passando pelo nascente mercado de capitais (COSTA, 2015), desde a derrocada desta frente *neodesenvolvimentista* (BOITO JR. 2017), há a retomada de uma estreita ortodoxia neoliberal. Como consequência, têm prevalecido a crença de que os mercados financeiros automaticamente se ajustariam às

demandas de financiamento interno sem os “entraves” impostos pelo Estado (sendo o BNDES um dos mais notáveis “entraves” a ser “superado”).

Para fazer um contraponto a esta visão “fundamentalista de mercado” torna-se fundamental lembrar que, em se tratando de financiamento via mercado de capitais, os agentes centrais deste sistema estão acima de tudo em busca de melhor remuneração para o capital-dinheiro que acumulam. São agentes intrinsecamente dotados de uma hipermobilidade, de modo a que podem ser aplicados aos mais diversos setores conforme os fatores circunstanciais de rentabilidade, prazos, riscos etc. em detrimento das efetivas demandas da “economia real”. Tomar *automaticamente* partido das demandas autocentradas destes novos agentes hegemônicos e exclusivamente deles depender para financiar a infraestrutura de que o Brasil demanda é referendar a *loucura da razão econômica* (HARVEY, 2017) e — como já dito em outra parte do trabalho — colocar a produção à serviço da finança (AALBERS, 2008). Neste sentido, como já colocado por Keynes (1996, p. 168): “quando o desenvolvimento do capital em um país se converte em subproduto das atividades de um cassino, o trabalho tende a ser malfeito.”

Por outro lado, como tratado na seção anterior, a constituição de um mercado de capitais maduro capaz de financiar no longo prazo poderia ser aliado do Estado na busca por reduzir o déficit de infraestrutura no país. Assim, frisamos, a equalização desta questão passa pelas disputas políticas e pela forma de inserção que o país pretende ter nesta nova dinâmica.

Para tanto, reflexões interessantes podem ser encontradas nos trabalhos de Biasoto Jr. e Afonso (2007; 2017). Em linhas muito gerais, os autores propõem a formação de um *Fundo de Investimento em Parcerias* público, gerido pelo Estado, e voltado para participação em concessões através de Sociedades de Propósito Específico, conformando uma alternativa para um novo arranjo para o financiamento do investimento público no país. A estrutura de financiamento deste Fundo contaria com, além das fontes públicas (BNDES, fundos parafiscais, fundos de pensão estatais etc.), também com fontes privadas, como fundos de investimento, fundos de riqueza soberana interessados em fazer aportes, pequenos poupadores e títulos de dívida (debêntures) emitidos. A partir deste Fundo sob sua gerência, o Estado poderia participar e estimular os empreendimentos considerados prioritários conforme o planejamento definido: “a formação de um fundo público para participar na estrutura de financiamento dos empreendimentos prioritários

seria uma forma de alavancar a realização de projetos” (BIASOTO JR.; AFONSO, 2017, p. 2016). O principal ganho deste novo arranjo seria “a mudança de natureza do financiamento para as ações do Estado: trocando o endividamento genérico pelo financiamento vinculado a projetos” além de contribuir para o amadurecimento e aprofundamento do mercado de capitais ao fortalecer instrumentos de captação de recursos (BIASOTO JR.; AFONSO, 2017, p. 209).

Naturalmente, não se pode tomar a proposta como panaceia, mas como contribuição e alternativa viável e muito tangível de buscar direcionar o mercado privado para fazê-lo servir aos interesses gerais do país conforme um planejamento, e não o contrário (um planejamento gerencial voltado unicamente para mercado privado, como já dito aqui).

## ***Conclusão***

Ainda sobre o tema do último capítulo, vale frisar que nossa preocupação com este novo padrão de financiamento à infraestrutura, que têm se desenhado nos últimos anos no país, é quanto ao abandono do financiamento público, representado principalmente pela reorientação e esvaziamento do BNDES. Deve ter ficado claro ao leitor que não guardamos oposição quanto à tentativa de estímulo ao mercado de capitais em sua capacidade de financiar no longo prazo. Como foi dito, o amadurecimento do setor financeiro privado poderia ajudar na provisão de crédito de que o país demanda para enfrentar o hiato em sua infraestrutura territorial. Entretanto, o estímulo ao setor privado não deveria implicar em demolição dos meios de financiamento estatal, ao qual poderia se acoplar sem destruí-lo. Ao que assiste, entretanto, é justamente uma aposta irrestrita e imprudente nos agentes privados. Neste sentido é que consideramos naturais e justas as objeções e ressalvas levantadas na seção precedente, que podem ser sintetizadas nos dizeres de Horn e Feil (2020, p. 470):

As características estruturais do setor financeiro privado — orientado para o lucro independente dos retornos sociais, pró-cíclico, curto prazista, concentrador regional, social e setorial — dificultam sua atuação nos mercados de países periféricos. Dessa forma, tende a atuar em áreas, setores, segmentos da população e prazos que apresentam maior retorno imediato. Essas características dificultam o desenvolvimento de um setor financeiro privado que atenda as amplas necessidades do processo de desenvolvimento de países periféricos.

Entendemos que, se não se quer que as obras de infraestrutura (mormente via concessões) sejam plataforma para ganhos financeiros (*infraestrutura para a finança*), e sim que o financiamento esteja à serviço das obras planejadas (*financiamento para infraestrutura*), demanda-se uma reorientação do papel Estado em busca de uma inserção *ativa* no atual quadro de possibilidades de financiamento. Emprestamos aqui uma reflexão colocada por Milton Santos (2008, p. 114) que representa bem a questão colocada:

Tudo está a indicar que o subsistema do mercado se sobrepõe ao subsistema governamental em diversos domínios, inclusive o da organização do espaço (...). O problema é, então, o de saber como a situação poderia ser invertida, ou como o subsistema governamental poderia atuar de forma a obter os meios eficazes à realização dos fins que se pretende.

Conforme apresentado neste trabalho, parece estar havendo, ao contrário, a reafirmação de uma inserção passiva na financeirização (PAULANI, 2013). Com Arroyo (2006), talvez possamos pensar nos termos de uma ampliação da vulnerabilidade do território brasileiro frente às finanças. Este suposto *novo padrão de financiamento* à infraestrutura poderá ser mobilizado de modo a viabilizar os projetos de que o Brasil demanda? Ou o planejamento estaria cada vez mais condicionado pelos interesses do capital que se valoriza na esfera financeira?

Conforme foi brevemente apresentado, parece estar em curso um acirramento do movimento de perda da capacidade de planejamento do Estado (BRANDÃO, 2011) e sua transferência direta aos agentes econômicos hegemônicos (SILVEIRA, 2009). Estes passam a impor sua lógica corporativa como princípio ordenador do planejamento, insturando usos do território, mais corporativos e predatórios (SANTOS, 1997), como buscamos apresentar no *capítulo 1*.<sup>36</sup>

Neste sentido, entendemos que estes reflexos da financeirização por sobre a infraestrutura territorial pública dá prosseguimento e acirra este movimento de diminuição da participação direta do Estado no segmento. Seria a intensificação de processos iniciados em fins do século passado no país, marcados pela “saída do Estado de uma série de setores por meio de privatizações e concessões de serviços públicos a particulares” (ANTAS JR., 2005, p. 205).

Ainda que neste momento não haja espaço para aprofundar este ponto, vale mencionar que são principalmente as *concessões*<sup>37</sup> os mecanismos através dos quais se

---

<sup>36</sup> Vale dizer que, em outra ocasião e partindo de outra base empírica, tratamos sobre o que entendemos ser outra manifestação deste movimento de perda da capacidade de planejamento territorial por parte do Estado e sua transferência aos agentes econômicos hegemônicos (COSTA; GALLO, 2020b).

<sup>37</sup> Como se sabe, nesta modalidade os ativos têm sua gestão e operação transferida temporariamente aos agentes privados interessados em explorá-los (principalmente através de cobrança de tarifas) mediante cumprimento de ações (manutenção, construção, ampliação etc.) estabelecidas em contrato com o poder concedente, para quem a gestão do ativo retorna após o período de vigência da concessão (BRASIL, 1995).

dá a transferência de posse de ativos de infraestrutura territorial no país (FRISCHTAK; MOURÃO; NORONHA, 2017).

Conforme colocado por Pereira (2007) ao analisar as concessões rodoviárias em São Paulo, esta espécie de *privatização temporária do uso* da infraestrutura pública pode ser lida como um *leilão* em que *pedaços* do território são entregues aos agentes privados interessados em explorá-los. Seguindo esta leitura, podemos pensar na fragmentação de *macrossistemas técnicos*<sup>38</sup> de infraestrutura territorial: um conjunto de fixos geográficos que poderia ser visto como um todo (isto é: um conjunto de rodovias, de ferrovias, de redes de telecomunicações etc. de um território), é segmentado em diferentes partes, cada qual administrada por agentes diferentes.

Vale dizer que não se trata aqui de condenar a concessão *per se* enquanto um possível *instrumento* à serviço de um planejamento público (BIASOTO JR.; AFONSO, 2017), mas sim a lógica das concessões enquanto um *fim e si mesmo*, de modo a que não se apresenta como um instrumento à serviço do planejamento, mas antes uma renúncia ao planejamento por parte do Estado e sua substituição pela lógica microeconômica das companhias. Isto posto, as concessões no país parecem estar sendo tomadas conforme essa segunda orientação — isto é, não orientadas para a consecução de determinados objetivos estabelecidos via planejamento público, tais como universalização de serviços e diminuição das desigualdades territoriais, mas apenas transferindo o *uso* de parcelas dos macrossistemas aos agentes privados —, minando a possibilidade de pensar os *macrossistemas técnicos* como unitários e integrados, tendendo assim ao reforço das desigualdades socioespaciais.

Exemplo e evidência de que a prática das concessões tem estado à serviço da lógica microeconômica (e não do planejamento público) é o caso dos sistemas de rodovias e aeroportuário nacionais. No caso das rodovias federais, ao passo que os trechos onde há maior perspectiva de rentabilidade têm previsão de serem concedidos, as vias de menor tráfego (e, portanto, menor rentabilidade) têm ficado sob encargo do órgão público DNIT (Departamento Nacional De Infraestrutura Rodoviária), que tem recebido recursos decrescentes e insuficientes para este tipo de operação (VALENTE, 2020). No caso do

---

<sup>38</sup> *Macrossistemas técnicos* conforme acepção empregada por Santos (2002, p. 177-178), portanto como sistemas técnicos que realizam as pré-condições para o funcionamento de outros sistemas técnicos. Ainda: “os macrossistemas técnicos promovem grandes trabalhos (barragens, vias rápidas de transporte terrestre, aeroportos, telecomunicações etc.)” constituindo “o fundamento material das redes de poder”.

macrossistema aeroportuário, situação semelhante têm se dado com a Infraero (Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária), na medida em que os de aeroportos de maior porte têm sido concedidos (VALENTE, 2020), dificultando a política de subsídios cruzados, apenas possível caso se tome o sistema como uma unidade (TOLEDO JÚNIOR, 2003).

Feita essa breve digressão, o ponto a ser ressaltado é o seguinte: conforme supomos, os reflexos da financeirização na forma de financiamento à infraestrutura se acoplam à dinâmica das concessões, tolhendo ainda mais as possibilidades de uma abordagem holística aos sistemas de infraestrutura territorial. Isto porque: além de a lógica das concessões, enquanto um fim em si mesmo, recortar as redes de infraestrutura, concedendo diferentes partes a agentes privados distintos (Pereira, 2007), a crescente dependência de agentes instáveis e altamente móveis (os agentes financeiros privados) para o próprio financiamento dos projetos tende a consumir a *inserção de uma lógica de mercado no setor da infraestrutura*. E, como colocado por Santos (2007, p. 144): “num território onde a localização dos serviços essenciais é deixada à mercê da lei do mercado, tudo colabora para que as desigualdades sociais aumentem.”

Ou seja: se a estrutura de financiamento de longo prazo no país seguir no rumo indicado pelas contrarreformas atualmente em curso e descritas ao longo deste trabalho, o país passará a depender cada vez mais de agentes financeiros privados para custear a renovação das materialidades de que demanda o território brasileiro, reiterando uma inserção passiva no contexto da financeirização. Entendemos, assim, que se trata de um aprofundamento da lógica privatista de uso do território na medida em que se acopla à prática das concessões de ativos públicos de infraestrutura territorial. O financiamento dos projetos em infraestrutura, na medida em que se torna cada vez mais dependente dos desígnios de agentes privados (altamente voláteis, vale frisar), tem potencial para aprofundar ainda mais a seletividade do processo de renovação das materialidades do território brasileiro.

Cabe mais uma vez ressaltar que não se trata de rejeitar as concessões públicas de ativos de infraestrutura nem as políticas de estímulo ao sistema financeiro privado em sua capacidade para financiar no longo prazo. Trata-se justamente de assumi-los como *instrumentos* que podem estar à serviço de um planejamento adequado, desde que tomados como *meios* para se atingir os *fins* que estejam de acordo com as demandas da

população brasileira. Para tanto, exige-se uma reversão das políticas de esvaziamento dos instrumentos públicos de financiamento e planejamento.

## *Referências Bibliográficas*

- AALBERS, M. B. The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. **Competition & Change**, Thousand Oaks (EUA), v. 12, n. 2, p.148–166, jun. 2008.
- ABCR. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS. **Pedágio: mitos e fatos**. 2017. Disponível em: <https://abcr.org.br/institucional/biblioteca/mitos-e-fatos/pedagio-mitos-e-fatos-2017/download>. Acesso em: 07 abr. 2020.
- AFBNDES. ASSOCIAÇÃO DOS FUNCIONÁRIOS DO BNDES. **Na contramão do que anseia o governo, emenda à MP 946 tenta manter relevância do BNDES no combate à crise**. Disponível em: <http://www.afbndes.org.br/extramp946.htm>. Acesso em: 08 set. 2020.
- AGÊNCIA BRASIL. Emissões de debêntures incentivadas atingem R\$ 33,76 bi em 2019: Papéis financiam projetos de infraestrutura com isenção de IR. **Agência Brasil** (Online), 31 jan. 2020. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-01/emissoes-de-debentures-incentivadas-atingem-r-3376-bi-em-2019>. Acesso em: 30 set. 2020.
- ANBIMA. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Emissões domésticas registram aumento de 59,3% em 2019**. 08 jan. 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-domesticas-registram-aumento-de-59-3-em-2019.htm#:~:text=As%20emiss%C3%B5es%20de%20deb%C3%AAntures%20mantiveram,m%C3%A9dio%20de%20coloca%C3%A7%C3%A3o%2C%20de%205](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-domesticas-registram-aumento-de-59-3-em-2019.htm#:~:text=As%20emiss%C3%B5es%20de%20deb%C3%AAntures%20mantiveram,m%C3%A9dio%20de%20coloca%C3%A7%C3%A3o%2C%20de%205). Acesso em: 29 jan. 2021.
- ANDRADA, A. Lava jato protegeu bancos para evitar colapso econômico, mas sacrificou empreiteiras. **The Intercept**. 29 ago. 2019. Disponível em: <https://theintercept.com/2019/08/29/lava-jato-protegeu-bancos-sacrificou-empiteiras/>. Acesso em: 19 ago. 2020.
- ANTAS JR., R. M. **Território e regulação: espaço geográfico, fonte material e não-formal do direito**. São Paulo: Humanitas, 2005
- ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. São Paulo: Ed. Unesp, 1996.
- ARROYO, M. A vulnerabilidade dos territórios nacionais latino-americanos: o papel das finanças. In: LEMOS, A. I. G. de; SILVEIRA, M. L.; ARROYO, M. (Orgs.). **Questões territoriais na América Latina**. Buenos Aires: Ed. Clacso, 2006.
- ARTERIS. ARTERIS S/A. **Arteris conclui emissão de debêntures com captação de R\$ 1,7 bilhão para a Régis Bittencourt**. 27 nov. 2019. Disponível em:

- <https://www.arteris.com.br/noticias/arteris-conclui-emissao-de-debentures-com-captacao-de-r-17-bilhao-para-a-regis-bittencourt/>. Acesso em: 09 nov. 2020.
- BELLUZZO, L. G. Mediações keynesianas. **Carta Capital**. 17 mar. 2019. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/opinio/meditacoes-keynesianas/>. Acesso em: 09 jan. 2021.
- BELLUZZO, L. G. **O capital e suas metamorfoses**. 1. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2013, 186p.
- BELLUZZO, L. G.; GALÍPOLO, G. **A escassez na abundância capitalista**. São Paulo: Editora Contracorrente, 2019.
- BIASOTO JR, G.; AFONSO, J. R. Investimento público no Brasil: propostas para desatar o nó. **Novos estudos - CEBRAP**. 2007, n.77, pp.7-26.
- BIASOTO JR., G.; AFONSO, J. R. Estado e novo arranjo para o financiamento do investimento público no Brasil. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. 1, p. 189-213, abr. 2017.
- BNDES. BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Programa de Parcerias para Investimentos (PPI)**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/ppi>. Acesso em: 08 set. 2020.
- BOITO JR., A. **Estado, política e classes sociais**. 1. ed. São Paulo: Editora Unesp, 2011, 271p.
- BOITO JR., A. Prefácio à edição brasileira. In: POULANTZAS, Nicos. **Poder Político e Classes Sociais**. 1. ed. Campinas: Editora da Unicamp, 2019, p. 7-13.
- BOITO JR., A. **Reforma e crise política no Brasil: os conflitos de classe nos governos do PT**. Campinas: Editora Unicamp/Editora UNESP, 2018.
- BORGES, B. Como a Lava-Jato afetou o PIB? Novas evidências para o debate. **Blog do IBRE**. 14 set. 2018. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/como-lava-jato-afetou-o-pib-novas-evidencias-para-o-debate> Acesso em: 25 ago. 2020.
- BOYER, R. Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. **Economy And Society**, v. 29, n. 1, p. 111-145, jan. 2000.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global — O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997. p. 195-242.
- BRAGANÇA, G. G. F.; PESSOA, M. S.; SOUZA, G. M. **Evolução recente do mercado de debêntures no Brasil: as debêntures incentivadas**. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para discussão n. 2158).
- BRANDÃO, C. A. A Busca da Utopia do Planejamento Regional. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, n. 120, p. 17-37, jan. 2011.
- BRASIL. Emissões de debêntures incentivadas atingem R\$ 33,76 bi em 2019. **Agência Câmara de Notícias** (Online), 31 jan. 2020 (2020a). Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-01/emissoes-de-debentures-incentivadas-atingem-r-3376-bi-em-2019>. Acesso em: 08 nov. 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. Brasília: 1995. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8987compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8987compilada.htm). Acesso em: 30 set. 2020

BRASIL. Proposta cria novo tipo de debênture para investimento em infraestrutura. **Agência Câmara de Notícias** (Online), 02 jun. 2020 (2020b). Disponível em: [https://www.camara.leg.br/noticias/666202-proposta-cria-novo-tipo-de-debenture-para-investimento-em-infraestrutura/#:~:text=O%20Projeto%20de%20Lei%202646,PD%26I\)%20considerado%20priorit%C3%A1rios%20pelo%20governo](https://www.camara.leg.br/noticias/666202-proposta-cria-novo-tipo-de-debenture-para-investimento-em-infraestrutura/#:~:text=O%20Projeto%20de%20Lei%202646,PD%26I)%20considerado%20priorit%C3%A1rios%20pelo%20governo). Acesso em: 30 set. 2020.

BRAUDEL, F. **A dinâmica do capitalismo**. Rio de Janeiro: Rocco, 1987.

BRUNHOFF, S. Finança, capital, Estados. In: BRUNHOFF, S. de. et al. (Orgs.). **A finança capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010. p. 31-93.

BUGIATO, C. A política de financiamento do BNDES e a burguesia brasileira. **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 14, jun. 2014, p. 83-103.

CAMPOREZ, P. BNDES paga R\$ 48 milhões para abrir caixa-preta do banco, mas não encontra irregularidades. **O Estado de S. Paulo** (online) 20 jan. 2020. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,bndes-paga-r-48-milhoes-para-abrir-caixa-preta-do-banco-mas-nao-encontra-irregularidades,70003165709>. Acesso em: 08 set. 2020.

CAMPOS NETO, C. A. S. Reflexões sobre investimentos em infraestrutura de transporte no Brasil. **Radar: tecnologia, produção e comércio exterior** - (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada). Brasília, v. 47, n. 1, p. 7-22, out. 2016.

CAMPOS, P. H. Os efeitos da crise econômica e da operação Lava Jato sobre a indústria da construção pesada no Brasil: falências, desnacionalização e desestruturação produtiva. **Mediações - Revista de Ciências Sociais**, v. 24, n. 1, p. 127-153, 10 maio 2019.

CAMPOS, P. H. P. **Estranhas catedrais**: as empreiteiras brasileiras e a ditadura civil-militar, 1964-1988. Rio de Janeiro: Eduff, 2014.

CASTRO, A.; LESSA, C. **Introdução à economia**: uma abordagem estruturalista. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1973.

CATAIA, M. A. Macrossistema elétrico brasileiro: integração nacional e centralização do poder. In: CAPEL, H.; ZAAR, M. (Orgs.) **La electricidad y la transformación de la vida urbana y social**. Portugal, Évora: Geocrítica, 2019, p. 581-602.

CCR. GRUPO CCR. **Fato Relevante**. 28 mai. 2020. Disponível em: <https://monitordomercado.com.br/fatos-relevantes/6472-Emissao-de-debentures>. Acesso em: 09 nov. 2020.

CCR. GRUPO CCR. **Fato Relevante**: 6ª emissão de debêntures CCR. 17 abr. 2013. Disponível em: <http://ri.ccr.com.br/noticia/fato-relevante-6a-emissao-de-debentures-ccr/>. Acesso em: 09 nov. 2020.

CHESNAIS, F. A proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: BRUNHOFF, S. de. et al. (Orgs.). **A finança capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010. p. 95-182.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

CONTEL, F. B. **Território e finanças: técnicas, normas e topologias bancárias no Brasil**. São Paulo: Annablume, 2011

COSTA, B. M. R.; GALLO, F. Concessão rodoviária como plataforma de valorização financeira: expressão do uso corporativo do território. **Terra Livre**, v. 1, n. 54, p. 321-361, jan.-jun./2020. (2020a).

COSTA, B. M. R.; GALLO, F. Inflexão do Programa Nacional de Banda Larga (PNBL) e aprofundamento das desigualdades socioespaciais no Brasil. **Formação** (Online), v. 27, n. 51, p. 33-64, 2020. (2020b).

COSTA, F. N. **Financiamento interno de longo prazo**. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para discussão n. 2053).

COUTINHO, L. G.; BELLUZZO, L. G. M. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade** (Campinas), v. 7, n. 1, p. 129-154, dez. 1996.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM 409, de 18 de agosto de 2004**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Diário Oficial da União, 2004.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de dívida corporativa no Brasil**. Comissão de Valores Mobiliários, 2018. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso\\_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/estudo\\_cvm\\_mercado\\_de\\_divida\\_corporativa\\_no\\_Brasil.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/estudo_cvm_mercado_de_divida_corporativa_no_Brasil.pdf). Acesso em: 08 nov. 2020.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376p

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376p

DALTO, F. A. S.; GERIONI, E. M.; OZZIMOLO, J. A.; DECCACHE, D.; CONCEIÇÃO, D. N. **Teoria monetária moderna: A chave para uma economia a serviço das pessoas**. Fortaleza: Editora Nova Civilização, 2016

DARDOT, P.; LAVAL, C. **A nova razão do mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal**. São Paulo: Boitempo, 2016.

DEPINÉ, F. D. C. **Concessão de rodovias: modalidades e formas de remuneração do concessionário**. 2010. 185f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010

DERSA. DESENVOLVIMENTO RODOVIÁRIO S.A. (São Paulo). **Linha do tempo**. Disponível em: <http://www.dersa.sp.gov.br/quem-somos/historia/linha-do-tempo/>. Acesso em: 09 abr. 2020.

DIAS, L. C. Finanças, política e território. **Caderno CRH**, Salvador, v. 22, n. 55, p. 9-12, abr. 2009. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-49792009000100001>.

DIEGUEZ, C. O Desenvolvementista. In: **Bilhões e Lágrimas: a economia brasileira e seus atores**. São Paulo: Companhia das Letras, 2014.

DINIZ, M. TLP de 6,76% entra em vigor hoje e passa a indexar empréstimos do BNDES. **Agência Brasil** (online), 01 jan. 2018. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2018-01/tlp-de-676-entra-em-vigor-hoje-e-passa-indexar-emprestimos-do-bndes>. Acesso em: 08 set. 2020.

ECORODOVIAS. ECORODOVIAS GRUPO. **Comunicado ao Mercado**. 15 jun. 2020. Disponível em: <https://ri.ecorodovias.com.br/noticias/comunicado-ao-mercado-liquidacao-da-10a-emissao-de-debentures-da-ecorodovias-concessoes-e-servicos/>. Acesso em: 09 nov. 2020.

ENTREVIAS. ENTREVIAS CONCESSIONÁRIA DE RODOVIAS S.A.. **ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2018 (Versão: 2)**, 30 set. 2019. 42p.

EPSTEIN, G. Introduction: Financialization and the World Economy. In: EPSTEIN, G. (org.) **Financialization and the World Economy**. Cheltenham (UK), Elgar, 2005.

ESCAVADOR (comp.). **Entrevias Concessionária de Rodovias S/A**. Disponível em: <https://www.escavador.com/sobre/374186316/entrevias-concessionaria-de-rodovias-s-a>. Acesso em: 05 abr. 2020.

FARIAS, Francisco Pereira de. Frações burguesas e bloco no poder: uma reflexão a partir do trabalho de Nicos Poulantzas. **Crítica Marxista**, Campinas, n. 28, p.81-98, 2009. Disponível em: [https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/arquivos\\_biblioteca/artigo166artigo4.pdf](https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/arquivos_biblioteca/artigo166artigo4.pdf). Acesso em 18 out. 2020.

FARIAS, H. C. O papel do BNDES na integração do território brasileiro. **Geosp – Espaço e Tempo**, São Paulo, n. 34, 2013. Número Especial, p. 119-133.

FERREIRA, A. N. **Fundos de investimentos de 2003 a 2015: proxy de lucro e análise da composição da carteira por segmento de investidor, classe de fundos e categoria de ativos**. Brasília: Ipea, 2017. (Texto para discussão n. 2332).

FERREIRA, A. N. **Os fundos de investimento no Brasil de 2008 a 2013: institucionalidade e interfaces com a política econômica**. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para discussão n. 2153).

FILGUEIRAS, M. L. BNDES deve vender R\$ 35 bi em ativos até fim do ano. **Valor Econômico** (online) 29 jul. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/07/29/bndes-deve-vender-r-35-bi-em-ativos-ate-fim-do-ano.ghtml>. Acesso em: 08 set. 2020

FOUCAULT, Michel. **Microfísica do poder**. 8. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2014, 432p.

FRISCHTAK, C. R.; DAVIES, K.; NORONHA, J. O financiamento do investimento em infraestrutura no Brasil: uma agenda para sua expansão sustentada. **Revista Econômica**, Niterói, v. 17, n. 2, dez. 2015, p. 9-50.

FRISCHTAK, C. R.; MOURÃO, J. O Estoque de Capital de Infraestrutura no Brasil: Uma abordagem setorial. In: NEGRI, J. A. de; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (org.). **Desafios da nação**: artigos de apoio (Volume 1). Brasília: Ipea, 2018. Cap. 3. p. 133-157. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/180327\\_desafios\\_da\\_nacao\\_apoio\\_vol1.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/180327_desafios_da_nacao_apoio_vol1.pdf). Acesso em: 08 set. 2020.

FRISCHTAK, C.; MOURÃO, J.; NORONHA, J. **Oportunidades para privatização da infraestrutura**: o que fazer, como fazer. Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2017.

FRITZEN, M. **Uso do território e geração hidrelétrica de pequeno porte no Brasil**. 2017. 168 f. Tese (Doutorado) - Curso de Geografia, Instituto de Geociências, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2017.

G1. 7 das 10 maiores empreiteiras tiveram executivos investigados na Lava Jato. **G1**. 20 jun. 2015. Disponível em: <http://g1.globo.com/politica/operacao-lava-jato/noticia/2015/06/7-das-10-maiores-empreiteiras-tiveram-executivos-investigados-na-lava-jato.html> Acesso em: 25 ago. 2020.

G1. Com dívidas de R\$ 7 bilhões, Grupo Bertin pede recuperação judicial. **G1**. 17 ago. 2017. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/com-dividas-de-r-7-bilhoes-grupo-bertin-pede-recuperacao-judicial.ghtml>. Acesso em: 26 ago. 2020.

GALLO, F. Usos do território e o papel do Estado no Brasil: notas sobre a atuação da Agência Desenvolve SP. **GEOUSP Espaço e Tempo (Online)**, [S. l.], v. 21, n. 2, p. 480-496, 2017. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/geousp/article/view/119737>. Acesso em: 17 out. 2020.

GALLO, F.; BASTIANI, P. Concessões de rodovias em São Paulo e a relevância dos repasses de ISSQN dos pedágios na composição dos orçamentos municipais. **Boletim Campineiro de Geografia**, v. 7, n. 2, 2017.

GOY, L. BNDES será responsável por estudos de privatização da Eletrobras. **Exame** (online), 19 mar. 2018. Disponível em: <https://exame.com/economia/bndes-sera-responsavel-por-estudos-de-privatizacao-da-elektrobras/>. Acesso em: 08 set. 2020.

HARVEY, D. **A loucura da razão econômica**: Marx e o capitalismo no século XXI. São Paulo: Boitempo, 2018.

HARVEY, D. **O enigma do capital**: e as crises do capitalismo. São Paulo: Boitempo, 2011

HARVEY, D. **O Neoliberalismo**: história e implicações. São Paulo: Edições Loyola, 2008.

HARVEY, D. **O novo imperialismo**. São Paulo: Loyola, 2004.

HARVEY, D. **Os limites do capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

HARVEY, D. **Os sentidos do mundo**: textos essenciais. São Paulo: Boitempo, 2020.

HIRATA, T. Odebrecht conclui venda da Supervia e da Rota das Bandeiras. **Valor Econômico**. 29 mai. 2019. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/05/29/odebrecht-conclui-venda-da-supervia-e-da-rota-das-bandeiras.ghtml> Acesso em: 26 ago. 2020.

HIRATA, T. Sócios da Invepar, fundos descartam novo controlador. **Valor Econômico**. 02 set. 2019. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/09/02/socios-da-invepar-fundos-descartam-novo-controlador.ghtml> Acesso em: 26 ago. 2020.

HIRATA, T.; FUCUCHIMA, L. Gestora Pátria oferece R\$ 1,1 bilhão e vence concessão de 'Pipa'. **Valor Econômico**: 08 jan. 2020. Disponível em:

<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/01/08/gestora-patria-oferece-outorga-de-r-11-bi-e-vence-concessao-de-pipa.ghtml>. Acesso em: 01 abr. 2020.

HOHL, V. R. **O novo marco regulatório do brasil para os projetos de geração de energia elétrica e sua capacidade de atrair os fundos de pensão para investir no setor objetivando o retorno a longo prazo**. 2012. 88 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Mestrado Profissionalizante, Departamento de Economia, Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

HORN, C. H.; FEIL, F. Bancos Públicos e o financiamento do desenvolvimento do Brasil. In: COSTA, G.; POCHMANN, M. (Orgs.). **O Estado como parte da solução: uma análise dos desafios do desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2020. p. 457-481.

ISTOÉ. Bertin busca comprador para Rodoanel. **ISTOÉ**. 09 mai. 2018. Disponível em: <https://istoe.com.br/bertin-busca-comprador-para-rodoanel/> Acesso em: 26 ago. 2020.

JESSOP, B. O Estado e a construção de Estados. **Outubro**. n. 15, v. 1. 2007, p. 11-43, Disponível em: <http://outubrorevista.com.br/o-estado-e-a-construcao-de-estados/>. Acesso em: 18 out. 2020.

JOÃO FILHO. A turma protegida pela Lava Jato: bancos, FHC, Guedes, Álvaro Dias e Onyx. **The Intercept**. 25 ago. 2019. Disponível em; <https://theintercept.com/2019/08/25/lava-jato-fhc-guedes-alvaro-dias-onyx-bolsonaro/>. Acesso em: 19 ago. 2020.

JUSBRASIL (comp.). **Entrevias Concessionária de Rodovias S.A.** Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/topicos/163454382/entrevias-concessionaria-de-rodovias-sa/atualizacoes>. Acesso em: 05 abr. 2020.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

LANDIM, R.; WIZIACK, J. Com dívidas de R\$ 98,5 bilhões, Odebrecht pede recuperação judicial. **Folha de S. Paulo** (online). 17 jun. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/06/odebrecht-entra-com-maior-pedido-de-recuperacao-judicial-da-historia-do-pais.shtml>. Acesso em: 08 nov. 2020.

LPAVITSAS, C. Financialised Capitalism: crisis and financial expropriation. **Historical Materialism**, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009.

LPAVITSAS, C.; MENDIETA-MUÑOZ, I. The Profits of Financialization. **Monthly Review**, Nova Iorque, v. 68, n. 3, p.49-62, 4 jul. 2016. Monthly Review Foundation.

LOPES, G. N. **Serviços de infraestrutura como opção de investimentos para os fundos de pensão brasileiros**. 2012. 122 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Econômico, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

MARQUES, J. Ecovias assina acordo com Promotoria e diz que pagou propina por 18 anos em gestões do PSDB em SP. **Folha de S. Paulo**. 07 abr. 2020. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/poder/2020/04/ecovias-assina-acordo-com-promotoria-e-diz-que-pagou-propina-por-18-anos-em-gestoes-do-psdb-em-sp.shtml> Acesso em: 07 abr. 2020.

MARTÍNEZ-VARGAS, I. Fundo Pátria compra concessionária que administra Raposo Tavares. **Folha de S. Paulo**. 19 dez. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/12/fundo-patria-amplia-negocios-na-area-de-infraestrutura.shtml>. Acesso em: 01 abr. 2020.

MARTUSCELLI, D. H. Burguesia interna e capitalismo dependente: uma reflexão a partir dos casos argentino e brasileiro. **Crítica Marxista**. v. 47, n.1, p. 55-73, 2018.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Livro 1: O processo de produção do capital. São Paulo: Boitempo, 2013.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Livro Segundo: O processo de circulação do capital. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Livro Terceiro: O processo global da produção capitalista. Tomo 1 (Parte Primeira). São Paulo: Nova Cultural, 1986.

MASCARO, A. L. **Estado e forma política**. São Paulo: Boitempo, 2013, 132p.

MATTOS, M. Concessões de rodovias e renegociações no Brasil. In: OLIVEIRA, G.; OLIVEIRA FILHO, L. **Parcerias público-privadas**: experiências, desafios e propostas. Rio de Janeiro: LTC, 2013. p. 65-102.

MEIBAK, D. Mercado de capitais falha em financiar infraestrutura. **Valor Econômico** (online), 01 mar. 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/03/01/mercado-de-capitais-falha-em-financiar-infraestrutura.ghtml> ou as ferramentas oferecidas na página. Acesso em: 08 set. 2020.

MIGUEL, L. F. Conspiração Lava Jato. **Blog da Boitempo**, 10 jun. 2019. Disponível em: <https://blogdaboitempo.com.br/2019/06/10/conspiracao-lava-jato/>. Acesso em: 08, nov. 2020.

MORAES, A. C. R.; COSTA, W. M. **Geografia Crítica**: a valorização do espaço. São Paulo: Hucitec, 1984.

MOREIRA, T.; CARNEIRO, M. C. F. A parceria público-privada na infra-estrutura econômica. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 27-46, dez, 1994

NEGRI, J. A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETE, R.; FIORAVANTE, D.; LI, D, L.; FURTADO, B. Financiamento do desenvolvimento no Brasil. In: NEGRI, J. A. de; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (org.). **Desafios da nação**: artigos de apoio (Volume 1). Brasília: Ipea, 2018. Cap. 12. p. 563-602. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/180327\\_desafios\\_da\\_nacao\\_apoio\\_voll.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/180327_desafios_da_nacao_apoio_voll.pdf). Acesso em: 08 set. 2020.

- OLIVEIRA, C. A. **O papel das concessões de rodovias na normatização do território brasileiro e suas relações com a circulação**. 2016. 321f. Tese (Doutorado em Geografia) – Faculdade de Ciências e Tecnologia, Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Presidente Prudente, 2016.
- OLIVEIRA, G. C. de; CIOFFI, F.; CONTI, B. de. Os Fundos de pensão e o financiamento de longo prazo no Brasil: possibilidades e limites. **Revista Pesquisa & Debate**, São Paulo, vol. 28, n. 1 (51), jul 2017. p. 15-41.
- OSCAR, N. Por R\$ 2 bi, CR Almeida deve dividir controle da EcoRodovias com italianos. **O Estado de S. Paulo**. 18 dez. 2015. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,por-r-2-bi--cr-almeida-deve-dividir-controle-da-ecorodovias-com-italianos,10000005191>. Acesso em: 26 ago. 2020.
- OSORIO, J. **O Estado no centro da mundialização: a sociedade civil e o tema do poder**. 2. ed. São Paulo: Expressão Popular, 2019, 357p.
- OTTA, L. A. Sem investimentos, concessão da BR-153, da Galvão, deve ser cassada. **O Estado de S. Paulo**. 14 mar. 2017. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,sem-investimentos-concessao-da-br-153-da-galvao-deve-ser-cassada,70001698132>. Acesso em: 26 ago. 2020.
- PALLUDETO, A. W. A.; ROSSI, P. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. **Texto para Discussão** (Unicamp – Instituto de Economia), n. 347, ago. 2018.
- PAULA, L. F.; MOURA, R. Consequências econômicas da Operação Lava-Jato. **Valor Econômico**. 28 ago. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/consequencias-economicas-da-operacao-lava-jato.ghtml>. Acesso em: 25 ago. 2020.
- PAULANI, L. Acumulação Sistêmica, Poupança Externa e Rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos Avançados**, São Paulo, IEA/USP, v. 27, n. 77, 2013.
- PEREIRA, D. C. A. Os empreiteiros e o ensaio republicano de Dilma Rousseff. 43° **Encontro Anual da ANPOCS**, Caxambu – MG. 20 out. 2019. Disponível em: <http://anpocs.com/index.php/encontros/papers/43-encontro-anual-da-anpocs/st-11/st12-8/11694-os-empreiteiros-e-o-ensaio-republicano-de-dilma-rousseff?format=html&path=43-encontro-anual-da-anpocs/st-11/st12-8>. Acesso em: 08 nov. 2020.
- PEREIRA, M. F. V. A gestão neoliberal do território: normas e viabilidade territorial nas concessões do sistema rodoviário paulista. **Geografia (Rio Claro)**, v. 32, n.1, p. 153-162, jan./abr. 2007.
- PEREIRA, T. R.; MITERHOF, M. T. O Papel do BNDES e o financiamento do desenvolvimento: considerações sobre a antecipação dos empréstimos do tesouro nacional e a criação da TLP. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3, p. 875-908, dez. 2018.
- PIKE, A.; POLLARD, J. Economic Geographies of Financialization. **Economic Geography**, Worcester (EUA), v. 86, n. 1, p.29-51, 14 dez. 2009. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1944-8287.2009.01057.x>.

- PIRES, F.; ROCHA, R. OAS cede 100% de fatia na Invepar a credores. **Valor Econômico** (online). 05, out. 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/10/05/oas-cede-100-de-fatia-na-invepar-a-credores.ghtml>. Acesso em: 08 nov. 2020.
- POULANTZAS, N. **Estado, poder e socialismo**. São Paulo: Paz e Terra, 2009
- POULANTZAS, N. **Poder Político e Classes Sociais**. Campinas: Editora da Unicamp, 2019.
- RAFFESTIN, C. **Por uma geografia do poder**. 1. ed. São Paulo: Ática, 1993, 270p.
- RAGAZZI, A. P. Latache terá 100% da Rodovias do Tietê **Valor Econômico**. 12 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/06/12/latache-tera-100-da-rodovias-do-tiete.ghtml> Acesso em: 26 ago. 2020.
- RIBEIRO, L. H. L. O Sistema Único de Saúde (SUS) como um macrossistema: território, técnica e política. **Geosp – Espaço e Tempo (Online)**, v. 21, n. 3, p. 737-754, dez. 2017.
- RIBEIRO, L. Resolução do PPI define papéis do BNDES e do ministério na privatização da Eletrobrás. **O Estado de S. Paulo**. 21 mar. 2018. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,resolucao-do-ppi-define-papeis-do-bndes-e-do-ministerio-na-privatizacao-da-elektrobras>. Acesso em: 31 ago. 2020.
- RIBEIRO, T. B.; TONETO JÚNIOR, R. As receitas tributárias das praças de pedágio e as finanças públicas municipais: uma análise do esforço fiscal no estado de São Paulo. **Planejamento e Políticas Públicas (PPP)**, Brasília, n. 27, p. 117-139, jun./dez. 2004.
- ROSSI, M.; OLIVEIRA, R.; HAIDAR, D.; DEMORI, L.; BIANCHI, P. Como os grandes bancos escaparam da Lava Jato. **El País**, São Paulo/Rio de Janeiro, 22 ago. 2019. Disponível em: [https://brasil.elpais.com/brasil/2019/08/16/politica/1565978687\\_974717.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2019/08/16/politica/1565978687_974717.html). Acesso em: 19 ago. 2020.
- RYNGELBLUM, I.; HIRATA, T. Pátria compra Concessionária Auto Raposo Tavares, da Invepar. **Valor Econômico**. 19 dez. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/12/19/ptria-compra-concessionaria-auto-raposo-tavares-da-invepar.ghtml>. Acesso em: 26 ago. 2020.
- SAES, D. A. M. A questão da autonomia relativa do Estado em Poulantzas. **Crítica Marxista**, Unicamp, v. 1, n. 7, p.46-67, 1998a. Disponível em: [https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/sumario.php?id\\_revista=7&numero\\_revista=7](https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/sumario.php?id_revista=7&numero_revista=7). Acesso em: 16 out. 2020.
- SANTOS, M. **A natureza do espaço: técnica e tempo, razão e emoção**. São Paulo: EDUSP, 2002. (2002a). (Coleção Milton Santos; 1).
- SANTOS, M. Da política dos Estados à política das empresas. **Cadernos da Escola do Legislativo**. Belo Horizonte, v. 3, n. 6, p. 3-191, jul./dez. 1997.
- SANTOS, M. **Espaço e Método**. São Paulo: EDUSP, 2008. (Coleção Milton Santos; 12).
- SANTOS, M. **O espaço dividido: os dois circuitos da economia urbana nos países subdesenvolvidos**. São Paulo: Edusp, 2004. (Coleção Milton Santos; 4).

- SANTOS, M. **O Espaço do Cidadão**. São Paulo: EDUSP, 2007
- SANTOS, M. O retorno do território. In: SANTOS, M. **Da totalidade ao lugar**. São Paulo: Edusp, 2005. p. 137-144. (Coleção Milton Santos; 7).
- SANTOS, M. **Por uma geografia nova**. São Paulo: EDUSP, 2002b. (Coleção Milton Santos; 2).
- SÃO PAULO. ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DE SÃO PAULO. . **Deputados aprovam a extinção da Dersa**. 10 set. 2019 Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br/noticia/?10/09/2019/deputados-aprovam-a-extincao-da-dersa>. Acesso em: 09 abr. 2020.
- SÃO PAULO. GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Concessão do lote de rodovias paulistas é habilitada por comissão**. 05 abr. 2017. Disponível em: <https://www.saopaulo.sp.gov.br/ultimas-noticias/concessao-lote-rodovias-centro-oeste-paulista-e-habilitada-por-comissao>. Acesso em: 01 abr. 2020.
- SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. (Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- SILVA, A. M. B.; TEIXEIRA, S. H. O. Planejamento corporativo do território brasileiro: contribuição geográfica à análise crítica da concessão aeroportuária. **Geosp – Espaço e Tempo** (Online), v. 23, n. 2, p. 242-261, ago. 2019.
- SILVEIRA, M. L. A região e a invenção da viabilidade do território. In: SOUZA, M. A. A. de. (Org.) **Território Brasileiro: Usos e Abusos**. Campinas: Edições Territorial, 2003.
- SILVEIRA, M. L. Ao território usado a palavra: pensando princípios de solidariedade socioespacial. In VIANA, A. L. A.; IBÁÑEZ, N.; ELIAS, P. E. M. (Org.). **Saúde, desenvolvimento e território**. São Paulo: Aderaldo & Rotschild, 2009
- SILVEIRA, M. L. Modernização contemporânea e nova constituição dos circuitos da economia urbana. **Geosp – Espaço e Tempo** (Online), v. 19, n. 2, p. 246-262, ago. 2015.
- SINGER, A. A Justiça ficou sem balança. **Folha de S. Paulo** (online). 19 mai. 2018. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/andresinger/2018/05/a-justica-ficou-sem-balanca.shtml>. Acesso em: 08 nov. 2020.
- SINGER, A. **Lulismo em crise: um quebra cabeça do período Dilma (2011-2016)**. São Paulo: Companhia das Letras, 2018.
- SINGER, P. **Para entender o mundo financeiro**. São Paulo: Editora Contexto, 2000.
- SOKOL, M. Towards a 'newer' economic geography? Injecting finance and financialisation into economic geographies. **Cambridge Journal of Regions, Economy and Society**, Cambridge, v. 6, n. 3, p.501-515, 16 out. 2013. Oxford University Press. <http://dx.doi.org/10.1093/cjres/rst022>.
- SOUZA, A. M. **Deus e o diabo na terra do sol: Estado e economia no Brasil**. São Paulo: Annablume, 2010.

SOUZA, A. M. O expansionismo nos governos Lula e o BNDES. **Meridiano 47**, v. 11, n. 120, ago. 2010, p. 47-53

STENGERS, I. **No tempo das catástrofes**. São Paulo: Cosac Naify, 2015.

TAUHATA, S. Empresas brasileiras captaram R\$ 498,2 bilhões em 2019, diz Anbima. **Valor Econômico** (online), 08 jan. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/01/08/empresas-brasileiras-captaram-r-4982-bilhoes-em-2019-diz-anbima.ghtml>. Acesso em: 23 set. 2020. (2020a)

TAUHATA, S. Gestores veem mais FIP de infraestrutura na bolsa. **Valor Econômico** (online), 15 jul. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/07/15/gestores-veem-mais-fip-de-infraestrutura-na-bolsa.ghtml>. Acesso em: 23 set. 2020. (2020b)

TAVARES, M. da C. O sistema financeiro brasileiro e o ciclo de expansão recente. In: BELLUZZO, L. G. M.; COUTINHO, R. **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise**. São Paulo: Brasiliense, 1983. v. 2, p. 107-138.

TOLEDO JUNIOR, R. de. Telecomunicações e Uso do Território Brasileiro. In: SOUZA, M. A. de (Org.). **Território Brasileiro: Usos e Abusos**. Campinas: Edições Territorial, 2003. Cap. 5. p. 93-107.

TORRES FILHO, E. T. A extinção da TJLP dá início ao projeto de desmonte do BNDES. **Jornal dos Economistas**: Rio de Janeiro, jun. 2017.

TORRES FILHO, E. T.; COSTA, F. N. **Financiamento de longo prazo no Brasil: um mercado em transformação**. Brasília: Ipea, 2013. (Texto para discussão n. 1843).

TORRES FILHO, E. T.; MACAHYBA, L. **O elo perdido: o mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil – avaliação e propostas**. São Paulo: IEDI; Instituto Talento Brasil, jun. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/w818Ar>. Acesso em: 08 set. 2020.

TOZI, F. As novas tecnologias da informação como suporte à ação territorial das empresas de transporte por aplicativo no Brasil. **XV Coloquio Internacional de Geocrítica Las ciencias sociales y la edificación de una sociedad post-capitalista**, Barcelona, 2018.

TRT 15. TRIBUNAL REGIONAL DO TRABALHO DA 15ª REGIÃO. **Andamento do Processo n. 0011415-58.2018.5.15.0049**. Sentença da Juíza: Maria Flavia Roncel De Oliveira Alaite. 30 jul. 2019. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/documentos/737818087/andamento-do-processo-n-0011415-5820185150049-rtsun-30-07-2019-do-trt-15>. Acesso em: 06 abr. 2020

TRUJILLO, J. A. et al. Infrastructure Financing with Unbundled Mechanisms. **Inter-American Development Bank**. Washington, n. IFM-109, dez. 1997. Disponível em: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Infrastructure-Financing-with-Unbundled-Mechanisms.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2020.

VALENTE, J. A. Infraestrutura e transportes In: COSTA, G.; POCHMANN, M. (Orgs.). **O Estado como parte da solução: uma análise dos desafios do desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2020. p. 435-456.

VENTURA, M. Governo cassa concessão da BR-153 do Grupo Galvão. **O Globo**. 16 ago. 2017. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/governo-cassa-concessao-da-br-153-do-grupo-galvao-21714668>. Acesso em: 26 ago. 2020.

VIER, S. Pedágios de SP aumentam custos de alimentos e materiais de construção. **Rede Brasil Atual**. 16 abr. 2010. Disponível em: <http://www.redebrasilatual.com.br/economia/2010/04/pedagio-aumenta-custo-de-alimentos-e-materiais-de-construcao>. Acesso em: 08 abr. 2020.

WOLF, P. J. W.; OLIVEIRA, G. C.; PALLUDETO, A. W. A. O Mercado de Ações no Brasil (2003-2015): Evolução Recente e Medidas Para o Seu Desenvolvimento. **Revista Pesquisa & Debate**, São Paulo, vol. 30, n. 2 (54), 2018. p. 145-180.