

# Financiamento das infraestruturas no capitalismo patrimonial: a emergência de processos de capitalização no metrô de São Paulo

*Ana Lígia de Carvalho Magalhães*

## Introdução

**D**iante do amplo processo de reestruturação capitalista em curso desde os anos 1970, o capital fictício se tornou elemento central à reprodução do capital, consolidando o que Chesnais (2005) denomina como “capitalismo patrimonial”. Neste contexto, as diversas formas de propriedade emergem com o poder de obter renda que, por meio de processos de capitalização, formarão capital fictício. A sociedade rentista anseia, então, por novos ativos de propriedade, o que coloca elementos do espaço urbano na mira de processos de privatização, resultando em uma transformação na forma de produção de infraestruturas. Novas relações sociais são consolidadas para construção, exploração e financiamento das infraestruturas, de modo que instrumentos inovadores viabilizam a capitalização de rendas, o que se revela especialmente quando analisadas as modalidades de financiamento mobilizadas.

A partir deste panorama, o capítulo procurará analisar a emergência de processos de capitalização a partir dos instrumentos de financiamento como o *Project finance* e a emissão debêntures de infraestrutura. Para tanto, elege como estudo de caso a concessão à iniciativa privada da Linha 4 – Amarela do metrô de São Paulo, com foco nos financiamentos mobilizados pela concessionária para alavancar seus investimentos na linha.

Retoma, de maneira geral, as transformações no setor de infraestrutura a partir da consolidação do capitalismo patrimonial e como a centralidade da renda corrobora à emergência de instrumentos de privatização de infraestruturas, como as Parcerias Públicos-Privadas.

Avança para a análise da modelagem da Linha 4 – Amarela do metrô, se utilizando do conceito de formas de produção para revelar as novas relações sociais estabelecidas nos momentos de construção, exploração e financiamento da infraestrutura, destacando este último e as novas modalidades de financiamento privado que emergem.

Buscando revelar os processos de capitalização que se viabilizam com a nova modelagem, damos destaque aos instrumentos de financiamento utilizados pela concessionária ViaQuatro para captação de recursos privados, destacando a importância que o risco e suas formas de mitigação adquirem no novo contexto.

## 1. A centralidade da renda no capitalismo patrimonial: a produção de infraestruturas como *locus* privilegiado de reprodução do capital

O capitalismo se consolidou como um regime de acumulação flexível, como define Harvey (2008), ingressando em uma nova fase desde os anos 1970. “Uma nova etapa da acumulação financeira [foi], então, aberta, na qual os dividendos se tornam um mecanismo importante de transferência e de acumulação, e os mercados de ações o pivô mais ativo” (Chesnais, 2005, p. 42).

A mundialização financeira é consequência das medidas de liberalização e desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais, colocando fim ao controle do movimento de capitais com o estrangeiro e permitindo a emergência de um espaço financeiro mundial. No novo contexto, o sistema produtivo se transformou com o objetivo de conferir flexibilidade ao capital na busca por oportunidades de acumulação (Chesnais, 2005).

A esfera financeira coloca-se, então, como o ponto central sobre o qual deve recair a análise do processo de acumulação (Paulani, 2010). Os mercados financeiros se tornaram uma fonte imprescindível e permanente de circulação de capital, evitando o colapso derivado da crise estrutural na produção de valor por meio da “mágica de fazer aparecer no presente um valor potencial futuro” (Blank, 2018, p. 187).

O capital que se reproduz na esfera financeira opera sob uma lógica invertida: o valor que ainda não foi produzido – e que não necessariamente o será – transforma-se adiantadamente

em capital, em capital fictício (Lohoff; Trenkle, 2014). O capital fictício tornou-se instrumento fundamental e permanente de circulação de riqueza capitalista, designando “todos os ativos financeiros cujo valor repousa sobre a capitalização de um fluxo de rendas futuras, que não têm nenhuma contrapartida no capital industrial efetivo” (Chesnais, 2006 apud Rufino, 2017). A formação do capital fictício tem o nome de capitalização e, a partir desta, reforça-se a concepção do capital “como um autômato que se valoriza por si mesmo” (Marx, 2017, p. 449).

No contexto da financeirização, a reprodução do capital na esfera produtiva é condicionada pelos instrumentos de reprodução de capital fictício (Blank, 2018). O capital se valoriza no interior da esfera financeira, mas se alimenta de punções sobre as rendas criadas na esfera da produção a partir da mais-valia, de modo que o investimento em apropriação (rendas, dívidas do governo etc.) parece tão importante quanto um investimento na produção (Harvey, 2013).

Sob essa perspectiva, Chesnais (2005) denomina o novo regime de acumulação de capital como “capitalismo patrimonial”, no qual a propriedade emerge com o “poder de obter renda capaz de solucionar o decréscimo da taxa de lucro e a crise de produção industrial, que vinha declinando desde os anos 1970” (Pereira, 2019, p. 453). Processos de capitalização possibilitam que se traga rendas e fluxos de caixa que ocorrerão no futuro para o presente e a antecipação e precificação dessas rendas, por meio do cálculo do chamado “valor presente líquido”, que permite que os títulos criados sirvam como garantia para captar ainda mais recursos (Klink; Souza, 2017). “A continuidade da reprodução do capital, em grande parte, passa ser suportada pela criação de grandes patrimônios e a sua movimentação na forma de diferentes capitais fictícios” (Pereira, 2019, p. 460).

Diante desse contexto, o capitalismo, que parecia se esgotar com a crise da reprodução do capital na esfera industrial, encontra alento na conquista do espaço (Lefebvre, 2002). A produção do espaço se torna central para a acumulação capitalista, passando a ter papel determinante na formação, realização e distribuição da mais-valia global (Rufino; Ferrara; Shimbo, 2018).

O processo de financeirização das cidades promoveu a reorganização de circuitos e a exploração da mobilidade do

capital para locais e produtos específicos do espaço urbano (Lorrain, 2011), incluindo, neste amplo processo, a produção de infraestruturas. Este se tornou *locus* privilegiado da reprodução do capital por possibilitar a criação de instrumentos financeiros que viabilizam a imobilização de grandes montantes de capital por longos períodos de tempo (Harvey, 2013).

Novas estratégias de precificação e capitalização de rendas futuras associadas a elementos do ambiente construído, como redes de infraestruturas, tendem a transformar o espaço urbano em um “Portfólio de Ativos Rentáveis e Comercializáveis”, afetando a governança territorial, cada vez mais moldada por lógicas, métricas e práticas do capital financeiro (Klink; Souza, 2017).

Como aponta Lorrain (2011), o novo processo de financeirização das cidades se manifesta essencialmente de duas maneiras: primeira, por meio da privatização de redes de infraestrutura, que possibilitou a emergência de um novo tipo de ativo financeiro, abrindo um novo nicho no mercado; segunda, por meio de inovações nas técnicas financeiras que permitiram que ativos urbanos se tornassem mais cambiáveis por meio de instrumentos como sociedades de propósito específico, fundos de investimento imobiliário, fundos especializados etc., que, ao desfazer as tradicionais amarras com o território, puderam ser negociados como qualquer outro ativo (Lorrain, 2011).

Em um contexto financeirizado e de avanço de políticas e instrumentos neoliberais, observa-se um intenso processo de privatização das infraestruturas, entregando ao mercado ativos de propriedade do Estado ou destinados ao uso compartilhado, de forma que o capital sobreacumulado possa neles investir, valorizá-los e especular a partir deles (Harvey, 2013).

As infraestruturas públicas passam a ser concebidas a partir de uma lógica privatista e rentista. Observa-se um intenso processo de privatização das infraestruturas, com a consolidação de novos instrumentos como as Parcerias Público-Privadas (PPPs), que possibilitam a extração de rendas pelo setor privado a partir do monopólio da exploração dos serviços públicos a elas atrelados, abrindo possibilidades para a disputa em torno de variadas formas de capitalização pelos agentes econômicos envolvidos.

Como veremos a seguir, a infraestrutura metroviária de São Paulo é bastante representativa das transformações nas relações

de produção em consequência da consolidação das Parcerias Público-Privadas no setor, com a consolidação de uma nova forma de produção a partir da concessão patrocinada para exploração da operação dos serviços de transporte da Linha 4 – Amarela, com consequentes transformações no planejamento, construção, exploração e financiamento da infraestrutura.

## 2. A modelagem da Linha 4 - Amarela e a conformação de uma nova forma de produção da infraestrutura

Enquanto as três primeiras linhas do sistema foram desenvolvidas com uma grande centralidade da esfera pública em seu planejamento, construção, exploração e financiamento, a Linha 4 – Amarela foi modelada em paralelo ao fortalecimento do discurso neoliberal nas políticas públicas, com uma clara aproximação de parceiros privados e enfraquecimento das instituições públicas em sua provisão (Magalhães, 2021).

A quarta linha do sistema metroviário paulista já estava prevista desde estudos de 1968, mas as discussões efetivas sobre sua construção aparecem de forma mais frequente somente na década de 1990. Nesse contexto, já bastante alinhado ao discurso neoliberal, a Companhia do Metropolitano<sup>1</sup> (METRÔ) deposita grande expectativa no setor privado enquanto investidor da infraestrutura metroviária da metrópole, incentivando uma “adesão cega às PPPs” (Novaski, 2020).

Em 1991, o METRÔ contratou estudos para redefinição das linhas da rede básica e passou a buscar apoio junto a figuras do setor privado e a organismos multilaterais para a construção da Linha 4. Em 1992, a Companhia do Metropolitano e a Secretaria de Estado dos Transportes Metropolitanos iniciaram as negociações com o Banco Mundial para obter recursos para a linha, que já tinha seu projeto básico em desenvolvimento (Novaski, 2020).

Com a eclosão da crise financeira do Estado de São Paulo em 1995, as negociações para contratações de empréstimos e

---

<sup>1</sup> A Companhia do Metropolitano é a empresa responsável pelo planejamento, projeto, construção e operação do sistema de transporte metroviário na Região Metropolitana de São Paulo.

financiamentos só avançaram a partir dos anos 2000. O Estado de São Paulo contratou financiamento junto ao Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) – integrante do Banco Mundial – em 2002 e junto ao Japan Bank for International Cooperation (JBIC) em 2004, de modo a viabilizar as obras de construção da linha. Conforme premissa imposta pelo contrato de financiamento junto ao BIRD, as obras seriam licitadas em quatro lotes, enquanto a operação do serviço seria concedida à iniciativa privada.

O desenho da modelagem contratual para o desenvolvimento da Linha 4 deixou a cargo do METRÔ a responsabilidade pela contratação da construção dos túneis e estações, além do fornecimento de sistemas de energia, telecomunicações, controle local, auxiliares (ventilação, escadas e esteiras rolantes, elevadores, iluminação etc.) e controle de arrecadação, que foram licitados e contratados via contratos de empreitada, em quatro lotes.

Com o processo de construção da infraestrutura da linha já em andamento, havia que se solucionar o impasse sobre a concessão da exploração dos serviços à iniciativa privada, como premissa imposta pelo financiamento obtido com o BIRD. A modelagem do projeto para concessão da linha se deu em paralelo à elaboração e promulgação da Lei das Parcerias Público-Privadas, a Lei 11.079 de 2004, que regulamenta duas espécies de concessão: a patrocinada e a administrativa (Monteiro, 2009).

Com o avanço no marco regulatório, a modelagem do projeto para concessão da Linha 4 – Amarela à iniciativa privada se tornou viável e foi publicado o edital de concorrência, que culminou na assinatura, em 2006, do Contrato de concessão patrocinada com a ViaQuatro (Concessionária da Linha 4 do Metrô de São Paulo S.A.), Sociedade de Propósito Específico constituída na forma de Sociedade Anônima de capital fechado, a explorar a linha por um prazo estipulado de 30 anos. Segundo o contrato assinado, são obrigações da concessionária o fornecimento do material rodante, a implantação de sistemas (telecomunicações, controle do pátio, supervisão e controle centralizado), a operação e a manutenção da Linha 4.

Como veremos a seguir, a modelagem da primeira PPP do país ensejou transformações na forma de produção da infraestrutura metroviária, que se revelam por novas

relações sociais estabelecidas para a construção, exploração e financiamento da infraestrutura.

### **2.1. Transformações na construção, exploração e financiamento da infraestrutura metroviária**

A análise aqui proposta se vale do conceito de “formas de produção” como instrumento metodológico que corrobora à compreensão das relações sociais de produção estabelecidas entre agentes e meios de produção para produzir infraestruturas. O conceito nos possibilita uma análise das dimensões da *construção, exploração e financiamento* da infraestrutura metroviária, revelando a disputa capitalista em torno do lucro, do juro e da renda por meio da compreensão da atuação de cada agente e das transformações nas relações estabelecidas com a emergência da esfera financeira como central à reprodução do capital (Magalhães, 2021). Assim como proposto por Connolly (1997), o método de seguir os fluxos de dinheiro pode nos ajudar a compreender as relações de produção estabelecidas que se conformaram para o desenvolvimento do projeto de determinada infraestrutura.

O processo de *construção* da infraestrutura é o momento em que se estabelecem as principais relações de produção, de trabalho e de reprodução de valor a partir de atividades de construção civil (obras), produção e fornecimento de sistemas e produção e fornecimento do material rodante (trens). Dessa forma, envolve diversos agentes – como Estado, empreiteiras, empresas subcontratadas, empresas de tecnologia, fabricante de trens, trabalhadores etc. – em diferentes atividades que, inseridas no modo de produção capitalista, almejam a geração de lucro por meio da sua exploração.

Como apresentado acima, a contratação das obras de construção dos túneis e estações da Linha 4 – Amarela ficaram a cargo do Governo do Estado de São Paulo por meio da Companhia do Metropolitano, assim como o fornecimento de determinados sistemas. Os quatro lotes - contratos na modalidade empreitada - firmados entre o METRÔ e os consórcios representam o primeiro momento em que o poder público e entes privados atuam como parceiros, em um modelo tradicionalmente utilizado nas contratações da Companhia.

O modelo, porém, se complexifica com a posterior concessão à iniciativa privada da exploração dos serviços da Linha 4. A implantação de sistemas de telecomunicações, controle do pátio, supervisão e controle centralizado, bem como o fornecimento do material rodante (trens) ficaram sob responsabilidade da concessionária ViaQuatro, conformando relações até então inéditas na provisão da infraestrutura do metrô: por exemplo, a contratação do material rodante da linha, que passou a mobilizar negociações e contratos entre dois entes privados (concessionária e fornecedora de trens).

Com relação à *exploração* da infraestrutura da Linha 4 – Amarela, a concessão à iniciativa privada dos serviços da linha carrega importantes transformações em comparação às três linhas anteriores, exploradas pela esfera pública na figura da Companhia do Metropolitano. Com a Parceria Público-Privada, emergem novos agentes na infraestrutura metroviária paulista.

O Governo do Estado de São Paulo (GESP), por meio do METRÔ, já não é o responsável direto pela operação e manutenção da infraestrutura metroviária, como nas linhas 1 – Azul, 2 – Verde e 3 – Vermelha. Na nova modelagem, o GESP figura como Poder Concedente (e o METRÔ como interveniente) para a concessão da exploração dos serviços de transporte de passageiros da Linha 4 – Amarela à iniciativa privada.

A concessão da exploração da Linha 4 à ViaQuatro possibilita a extração de rendas pelo setor privado, que detém o monopólio dos serviços. No contexto do capitalismo rentista, dominado pela finança e no qual a acumulação se dá sob os imperativos da propriedade - mais do que da produção (Paulani, 2016) -, a análise das novas relações conformadas ratifica o avanço de tais processos ao setor de infraestruturas. A obtenção de lucro por meio de atividades de construção se torna subjacente à disputa pela renda a partir do direito de exploração privada dos serviços públicos (Magalhães, 2021).

Pelo caráter de monopólio natural das infraestruturas, a renda emerge como forma de captura da mais-valia global para aqueles que investem em sua formação. A renda, mobilizada por meio de processos de capitalização, se torna categoria central na conformação de fluxos de financiamento da infraestrutura, como analisaremos na sequência.



No quadro a seguir, elencamos os principais agentes e instrumentos envolvidos nas relações estabelecidas para o *financiamento* tanto da construção da infraestrutura, quanto da exploração dos serviços privatizados.

**Quadro 1 - Agentes e instrumentos na dimensão do financiamento da Linha 4 – Amarela.**

FINANCIAMENTO		
	INFRAESTRUTURA FÍSICA (obras e sistemas)	EXPLORAÇÃO DOS SERVIÇOS
Credor/Investidor	BIRD (empréstimo); JBIC (empréstimo); GESP (recursos do Tesouro estadual); CIDE (repasso de recursos vinculados federais); PMSP (repasso de recursos CEPAC - OUC Faria Lima)	BID ( <i>Project finance</i> );  Diversos (debêntures de infraestrutura)
Devedor	GESP (empréstimos com BIRD e JBIC)	ViaQuatro

Fonte: MAGALHÃES, 2021.

Observamos que diversas fontes de recursos são utilizadas concomitantemente em ambas as etapas de provisão da linha. Para a realização das obras e fornecimento dos sistemas da linha, como vimos, o Governo do Estado de São Paulo formalizou empréstimos junto ao Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) e ao Japan Bank for International Cooperation (JBIC), duas instituições financeiras internacionais, contraindo dívida pública. Contou-se também com o financiamento público por meio de investimento estatal de recursos do Tesouro estadual, de recursos federais via repasses da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (CIDE) e de recursos obtidos pela Prefeitura Municipal (por meio da SP-Urbanismo) no âmbito da Operação Urbana Consorciada Faria Lima por meio dos leilões de Certificado de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), consolidando o *funding* para as obras e implantação de sistemas.

Como exposto anteriormente, uma nova modelagem se estabeleceu a partir da premissa imposta pelo BIRD de concessão da exploração da linha à iniciativa privada. Contratualmente, o parceiro privado assumiu determinados encargos de instalação

de sistemas e fornecimento de materiais, de modo a viabilizar a conclusão da provisão da infraestrutura antes de assumir sua operação e manutenção. Para tanto, ele também precisou mobilizar instrumentos para se financiar, captando recursos privados por meio de *Project finance* e de debêntures de infraestrutura, ambos instrumentos inéditos até então na provisão da infraestrutura metroviária paulista e que analisaremos com maior detalhe na próxima seção.

### 3. A emersão do *Project finance* e das debêntures no Metrô: novos processos de capitalização via financiamento da infraestrutura

Para financiar os investimentos que assumiu como encargo junto à exploração dos serviços da linha, a ViaQuatro realizou a captação de recursos privados por meio de *Project finance* junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) (De Paula, 2014), bem como por meio da emissão de debêntures de infraestrutura.

O *Project finance* pode ser considerado como uma modalidade específica de financiamento de projetos, da qual participa uma pessoa jurídica ou uma unidade econômica – como as Sociedades de Propósito Específico – com o intuito de realizar o projeto ou oferecer determinado serviço. Nessa modalidade, “os provedores de recursos veem o fluxo de caixa e/ou ativos do projeto como fonte primária de recursos para atender ao serviço da dívida (juros), mais a amortização do principal, a fim de fornecer um retorno compatível sobre o capital investido” (Borges; Sá e Faria, 2002, p. 244).

O termo *project finance* define-se como uma modalidade de financiamento cujo processo de avaliação, estruturação e concessão dos recursos está calcado, primordialmente, na capacidade financeira do projeto. A decisão dos credores se baseará na capacidade do projeto em saldar suas dívidas e remunerar o capital, sem contar com os fluxos de caixa de outros empreendimentos dos acionistas (ou seja, sem solidariedade), não sendo, portanto, um meio de financiar projetos economicamente fracos. (Borges; Sá e Faria, 2002, p. 245)

Na modelagem do *Project finance* a capacidade financeira do projeto se torna central, o que, no caso da concessão patrocinada, se sustenta essencialmente pela geração de fluxo de caixa ao longo dos anos do contrato. Os fluxos de caixa do empreendimento, na modelagem da Linha 4, advêm da exploração privada do serviço público de transporte metroviário, que será remunerada pela contraprestação pecuniária paga pelo Poder Concedente à concessionária, além da arrecadação de receita tarifária e de receitas acessórias.

Por se pautar pelo fluxo de caixa futuro, o *Project finance* consiste em um modelo de financiamento que interfere em grande medida no desenho do projeto e é típico de empreendimentos de grande escala, nos quais seria inviável fornecer garantias reais ou isso comprometeria significativamente a capacidade financeira do tomador (Araújo, 2006). A estrutura básica desse instrumento apresenta a SPE no centro, em torno da qual circulam diversos agentes (como acionistas, compradores, financiadores, operadores, seguradoras, banco líder, conselheiro financeiro etc.) (Araújo, 2006; Borges; Sá e Faria, 2002).

Os credores dessa modalidade precisam estar confiantes no *know-how* dos administradores do empreendimento, em sua capacidade de implementar o projeto, negociar mecanismos com a comunidade financeira e na estabilidade dos fluxos financeiros. Assim, ganha importância a reputação das empresas a compor a estrutura acionária da concessionária a gerir o negócio, bem como os mecanismos de remuneração e garantias previstos no contrato de PPP que dá corpo jurídico ao empreendimento.

Outra forma de captação de recursos pela ViaQuatro para honrar com os investimentos na Linha 4 – Amarela foi a emissão de *debêntures de infraestrutura*. As debêntures de infraestrutura são títulos de dívidas privadas emitidos por empresas não financeiras para captação de recursos a serem investidos em projetos de infraestrutura, que conferem um direito de crédito ao investidor (Morettini, 2019).

O instrumento, típico do mercado financeiro, foi criado pela Lei n. 12.431/2011<sup>2</sup>, que, com o objetivo de estimular o

<sup>2</sup> A Lei n. 6.404/1976 foi a que primeiro reformulou a figura da debênture, “colocando fim às imprecisões terminológicas, estabelecendo tipos de acordo com

investimento e o financiamento de infraestruturas por meio de debêntures, “estabeleceu um novo regime jurídico e um tratamento tributário privilegiado para estes instrumentos financeiros destinados ao financiamento do investimento de longo prazo” (Morettini, 2019, p. 107).

A primeira emissão de debêntures pela ViaQuatro ocorreu em 2016, assim como a segunda emissão; a terceira e quarta emissões se deram em 2017; e a quinta e última emissão, no ano de 2018<sup>3</sup>. Assim como o *Project finance*, as debêntures emitidas têm como garantia o fluxo de caixa futuro do empreendimento, que permitirá honrar com os títulos da dívida da empresa que explora o projeto.

O risco aparece como fator determinante na modelagem de projetos de Parcerias Público-Privadas e é ponto fundamental para viabilização das modalidades de financiamento que se pautam pelo fluxo de caixa do empreendimento. Como consequência, os contratos de PPPs envolvem diversas cláusulas de garantias e mitigação de riscos, bem como uma série de outros instrumentos financeiros e jurídicos para mitigar os riscos e promover eficiente controle sobre os fluxos financeiros do projeto (Magalhães, 2021).

A análise e a avaliação de um projeto devem identificar os riscos incidentes, quais seus impactos no fluxo de caixa e as ações que devem ser implementadas para mitigá-los. [...] Por exemplo, a alocação e mitigação dos riscos poderão ser feitas através de seguros, contratos, instrumentos de mercado, oneração de ativos, participação de instituições de crédito internacionais, consórcio (sindicato) de agentes financeiros, conta-garantia bloqueada (*escrow account*) etc. (Borges; Sá e Faria, 2002, p. 252)

A transformação no projeto é reflexo de transformações estruturais no capitalismo. No contexto de avanço neoliberal,

---

as garantias oferecidas e limites de emissão”, conforme aponta Morettini (2019, p. 100). A Lei n. 12.431/2011 foi responsável pelo aperfeiçoamento do regime geral das debêntures, tendo sido alterada posteriormente pela Lei n. 12.712/2012.

<sup>3</sup> Somente nesta última emissão, a ViaQuatro captou R\$ 1,2 bilhão com debêntures de prazos de 10 anos. Fonte: Relatório Anual do agente fiduciário – exercício de 2019. Disponível em: <http://www.viaquatro.com.br/relacao-com-investidores>. Acesso em: 9 mar. 2021.

o Estado atua cada vez mais como gestor de riscos para o capital. Como aponta Dean (1998), as novas formas de governo se relacionam com a individualização do risco e redução das técnicas socializadas de gestão de risco, representando uma grande retração em relação aos direitos sociais e ao ideal de Estado de bem-estar que impulsionou a provisão social no período pós-guerra. Décadas de desregulamentação, privatização e liberalização do comércio resultaram em uma transferência sistemática de riscos para aqueles que não podem pagar, não podem controlá-los e não os querem (Christophers, 2015).

A mesma lógica se estende à posição do Estado na política de investimentos em infraestruturas, uma vez que os projetos de grande vulto demandam uma estabilidade institucional de modo a transformar incertezas de longo prazo em risco, tornando possível um cálculo econômico individual sobre as condições de adesão ao projeto (Massonetto, 2015). Como aponta Massonetto:

A capacidade de mensuração das incertezas é vital para impulsionar os negócios de longo prazo. Em primeiro lugar, tal capacidade permite a composição da matriz de riscos do projeto, possibilitando a distribuição dos encargos entre os participantes da atividade. Em segundo lugar, a técnica de mensuração das incertezas indica as possibilidades de mitigação dos riscos, sugerindo estruturas de garantias mais adequadas. (Massonetto, 2015, p. 45)

Neste sentido, a reestruturação capitalista e a consolidação do capitalismo patrimonial se relaciona com a transformação na forma de produção das infraestruturas, alterando as relações sociais estabelecidas para construção, exploração e financiamento dos projetos. As novas modalidades de financiamento privado, como exposto, trazem a discussão sobre o risco à centralidade do debate. Resta entender, então, de que maneira a capitalização emerge como processo central nestas modalidades de financiamento, revelando a importância crescente da renda no contexto do capitalismo patrimonial.

### **3.1. Revelando processos de capitalização via financiamento da infraestrutura**

Como exposto na seção anterior, para a captação de recursos privados para o financiamento dos investimentos da PPP, o fluxo de caixa do projeto se apresenta como central na modelagem, a ser garantido ao longo de toda concessão a partir de um desenho detalhado dos riscos e seus mecanismos de mitigação.

No estudo de caso em questão, o fluxo de caixa se constitui pela contraprestação a ser paga pelo poder concedente, pelas tarifas a serem pagas pelos usuários e pelas receitas acessórias exploradas na linha. Essas fontes de receita são, conceitualmente, rendas a serem capturadas pela concessionária ao adquirir o direito de exploração privada da infraestrutura. Assim, para a concessionária, a disputa pela mais-valia social se dá em torno da renda, que será mobilizada a partir da exploração do serviço público privatizado e possibilitará a captação de recursos para alavancar seus investimentos.

Portanto, quando analisamos os fluxos de financiamento privado da Linha 4 – Amarela, essencialmente representados pelo *Project finance* e pelas debêntures, observamos que a categoria renda se destaca como forma de captura da mais-valia social a ser mobilizada por meio de instrumentos típicos do mercado financeiro (Magalhães, 2021).

“A grande vantagem dessa operação está na conversão de ativo futuro em ativo de liquidez imediata, antecipando os recebimentos do fluxo de caixa” (Araújo, 2006, p. 177). A antecipação dos fluxos futuros de caixa por meio do *Project finance*, garantindo liquidez imediata à concessionária para investimentos na linha, envolve processos de capitalização das rendas extraídas a partir da exploração da infraestrutura. Tal modalidade de financiamento constitui essencialmente um instrumento de gestão de capital fictício, portanto.

No contexto financeirizado, inovadoras engenharias financeiras são criadas, permitindo a consolidação de carteiras diversificadas e uma reduzida exposição dos investidores ao risco do projeto, transformando redes de infraestruturas em ativos desejáveis de investimento (Klink, 2020).

Como o estudo de caso revela, a privatização dos serviços de transporte público, ao possibilitar a captura de renda a partir do controle do monopólio da infraestrutura, abre possibilidades para a disputa em torno de variadas formas de capitalização pelos agentes econômicos envolvidos. Os fluxos de renda gerados pela exploração da infraestrutura também sustentam a modelagem de instrumentos de financiamento que promovem antecipação de capital à concessionária por meio da criação de capital fictício.

## Conclusão

O capitalismo patrimonial, associado ao avanço das políticas neoliberais e à conformação de novos instrumentos normativos, resulta na consolidação de arranjos inovadores para a produção de infraestruturas, com entrada de novos agentes e conformação de fluxos financeiros inéditos no setor. A capitalização da renda futura se torna objetivo principal de grande parte dos projetos urbanos com a predominância do capital financeiro no setor de infraestruturas (Rufino; Ferrara; Shimbo, 2018).

As infraestruturas emergem como engrenagens de acumulação fictícia, envolvendo sofisticados cálculos financeiros que respondem aos interesses das classes dominantes ao assegurar novos patamares de captura de rendas (Rufino; Faustino; Wehba, 2021). Novo instrumentos são capazes de transformar redes de infraestrutura ilíquidas, de alto risco e irregulares em ativos de investimento cobiçados (Klink, 2020).

A privatização de infraestruturas, em sentido amplo ou restrito, ganha cada vez mais importância em uma sociedade rentista e financeirizada (Magalhães, 2021). Por meio de concessões e Parcerias Público-Privadas, ampliam-se as possibilidades de extração de renda a partir de das infraestruturas e são fortalecidas estruturas empresariais que se valorizam, no presente, a partir da captura de crescentes montantes de rendas futuras.

O mercado de capitais e seus instrumentos emergem de forma inédita a partir da modelagem da Linha 4 – Amarela. A conquista da exploração dos serviços da linha pela ViaQuatro resultou na captação de recursos privados para financiar seus

investimentos, trazendo a valor presente os fluxos futuros de caixa relacionados ao projeto e promovendo a capitalização da renda extraída da exploração privada dos serviços da linha.

Os vínculos entre investimento presente e rentabilidade futura se complexificam nos contratos de Parcerias Público-Privadas, enquanto os riscos envolvidos se multiplicam.

É muito provável que a presença crescente do capital financeiro, especulativo e móvel no setor privado que investe em infraestruturas e serviços públicos tenha provocado uma elevação da taxa de rentabilidade exigida, redução do tempo de recuperação do capital investido e ganhos correspondentes com o investimento privado nas condições gerais. (Pradilla Cobos, 2018, p. 166, tradução nossa)

Entende-se, portanto, que a lógica financeira impõe novos patamares de rentabilidade aos projetos, enquanto a criação de capital fictício é capaz de alterar o tempo de circulação de capitais investidos em infraestruturas, driblando os empasses ocasionados pela larga escala e grande durabilidade desses elementos do espaço.

Diante desses amplos processos de transformação, as características intrínsecas da infraestrutura como um bem público, marcado pela indivisibilidade, economias de escala e não rivalidade no consumo, passam a ser esvaziadas gradualmente. A financeirização das infraestruturas e as consequentes transformações em sua forma de produção acabam por limitar sua universalidade, submetendo as formas de reprodução da vida no contexto atual (Pereira, 2018). Assim, compreender os processos de acumulação envolvidos na produção de infraestruturas e a crescente disputa em torno deles se revela como importante forma de enfrentar práticas hegemônicas que ocultam conflitos e contradições e ainda guiam a concepção de políticas pouco inclusivas (Rufino; Faustino; Wehba, 2021).



## Referências

- ARAÚJO, W. F. G. DE (2006). As estatais e as PPPs: o project finance como estratégia de garantia de investimentos em infra-estrutura. *Revista do Serviço Público*, v. 57, n. 2, p. 169–190. DOI: 10.21874/rsp.v57i2.195.
- BLANK, J. (2018). Um museu de grandes novidades: capital fictício, fundo público e a economia política da catástrofe. *Revista Maracanan Dossiê*, n. 18, p. 181–197. DOI: 10.12957/revmar.2018.31321.
- BORGES, L. F. X.; SÁ E FARIA, V. C. DE (2002). Project Finance: Considerações sobre a Aplicação em Infra-estrutura no Brasil. *Revista do BNDES*, v. 9, n. 18, p. 241–280.
- CHESNAIS, F. (2005). O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações, consequências*. São Paulo, Boitempo, p. 35–67.
- CHESNAIS, F. (2006). *La prééminence de la finance au sein du ‘capital en général’, le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital*. Séminaire d’Études Marxistes. La finance capitaliste, Paris.
- CHRISTOPHERS, B. (2015). Value models: Finance, risk, and political economy. *Finance and Society*, v. 1, n. 2, p. 1. DOI: 10.2218/finsoc.v1i2.1381.
- CONNOLLY, Priscilla (1997). *El contratista de Dom Porfirio: obras públicas, deuda y desarrollo desigual*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica; Universidad Autónoma Metropolitana Azcapotzalco.
- DE PAULA, P. DO C. B. (2014). *As Parcerias Público-Privadas de metrô em São Paulo: as empresas estatais e o aprendizado institucional no financiamento da infraestrutura de serviços públicos no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo. São Paulo.
- HARVEY, D. (2008). *Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*. 17 ed. São Paulo, Edições Loyola.
- HARVEY, D. (2013). *Os limites do capital* [recurso eletrônico]. São Paulo, Boitempo.
- LOHOFF, E.; TREMKLE, N. (2014). *Da enorme descarga de capital fictício*. Publicado em: 2014. Disponível em: <https://eleuterioprado.files.wordpress.com/2014/12/da-imensa-descarga-de-capital-ficticio.pdf>. Acesso em: 10 out. 2022.
- KLINK, J. (2020). *Metropolis, Money and Markets: Brazilian Urban Financialization in Times of Re-emerging Global Finance*. Londres, Routledge. DOI: 10.4324/9780429059438.
- KLINK, J.; SOUZA, M. B. DE (2017). Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, v. 19, n. 39, p. 379–406. DOI: 10.1590/2236-9996.2017-3902.
- LEFEBVRE, H. (2002). *A Revolução Urbana*. Belo Horizonte, Editora UFMG.
- LORRAIN, D. (2011). The Discrete Hand: global finance and the city. *Revue française de science politique*, v. 61, n. 6, p. 47–71. DOI: 10.3917/rfspe.616.0047.
- MAGALHÃES, A. L. DE C. (2021). *Financeirização da infraestrutura: as grandes*

- empreiteiras nacionais e o metrô de São Paulo em transformação*. 2021. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo. São Paulo.
- MASSONETTO, L. F. (2015). Aspectos macrojurídicos do financiamento da infraestrutura. In: BERCOVICI, G.; VALIM, R. (orgs.). *Elementos de Direito da Infraestrutura*. São Paulo, Contracorrente.
- MARX, K. (2017). *O capital: crítica da economia política: Livro III: o processo global da produção capitalista* [recurso eletrônico]. São Paulo, Boitempo.
- MONTEIRO, V. C. C. (2009). *A caracterização do Contrato de Concessão após a edição da Lei 11.079/2004*. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo. São Paulo.
- MORETTINI, F. T. R. (2019). *Financiamento de longo prazo e desenvolvimento: uma análise da regulação das debêntures de infraestrutura no financiamento nacional entre os anos de 2011 e 2016*. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo. São Paulo.
- NOVASKI, M. A. DE M. (2020). *O discurso das Parcerias Público-Privadas e a invenção do negócio para implantação e operação do sistema metroviário da Região Metropolitana de São Paulo*. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo. São Paulo.
- PAULANI, L. M. (2010). O Brasil na crise da acumulação financeirizada. IV *Encuentro Internacional Economía Política y Derechos Humanos*, p. 1–12.
- PAULANI, L. M. (2016). Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 36, n. 3, p. 514–535. DOI: 10.1590/0101-31572016v36n03a04.
- PEREIRA, P. C. X. (org) (2018). *Imediato, global e total na produção do espaço: a financeirização da cidade de São Paulo no século XXI*. São Paulo, FAUUSP.
- PEREIRA, P. C. X. (2019). Patrimonialismo no capitalismo contemporâneo. In: OLIVEIRA, F. G. DE; OLIVEIRA, L. D. DE; TUNES, R. H.; PESSANHA, R. M. (orgs.). *Espaço e economia: geografia econômica e a economia política*. Rio de Janeiro, Consequência Editora, p. 453–466.
- PRADILLA COBOS, E. (2018). Formas productivas, fracciones del capital y reconstrucción urbana en América Latina. In: CORAGGIO, J. L.; MUÑOZ, R. (orgs.). *Economía de las ciudades en América Latina hoy*. Buenos Aires, Universidad Nacional de General Sarmiento, p. 155.
- RUFINO, B. (2017). Financeirização do imobiliário e transformações na produção do espaço. In: FERREIRA, A.; RUA, J.; DE MATTOS, R. (orgs.). *O espaço e a metropolização: cotidiano e ação*. Rio de Janeiro, Consequência.
- RUFINO, M. B. C.; FERRARA, L. N.; SHIMBO, L. Z. (2018). Imobiliário-Infraestrutura na cidade do século XXI: desafios para uma crítica contra-hegemônica. *Risco: Revista de Pesquisa em Arquitetura e Urbanismo (Online)*, v. 16, n. 3, p. 84–101. DOI: 10.11606/issn.1984-4506.v16i3p84-101.
- RUFINO, M. B. C.; FAUSTINO, R. B.; WEHBA, C. (2021). Infraestrutura em disputa: da construção crítica de um objeto de pesquisa à compreensão das transformações no contexto da financeirização. In: RUFINO, M. B. C.; FAUSTINO, R. B.; WEHBA, C. (orgs.). *Infraestrutura na reestruturação do capital e do espaço: análises em uma perspectiva crítica*. Rio de Janeiro, Letra Capital.