O CASO INVEPAR

Crise financeira, reestruturação e lições para os fundos de pensão

Estudo de caso | Informações públicas verificadas até 10 de novembro de 2026 | Documento de análise para debate institucional

Síntese executiva

A Invepar constitui um caso relevante de investimento previdenciário em infraestrutura de longo prazo que passou a enfrentar restrições de liquidez, pressão de credores, disputas relativas a ativos e propostas de recapitalização. Previ, Petros e Funcef são acionistas e também credores por debêntures. Essa dupla exposição exige avaliação separada dos interesses de acionista e credor, do valor recuperável de cada instrumento e do impacto sobre cada plano de benefícios.

A tese central deste estudo é que a governança de uma EFPC deve testar continuamente a coerência entre o horizonte previdenciário e a capacidade de suportar riscos de concentração, refinanciamento, liquidez, governança e avaliação de ativos ilíquidos. O caso não permite, por si só, concluir que houve irregularidade, dano definitivo ou responsabilidade pessoal de administradores.

1. Delimitação, método e ressalvas

O estudo distingue: (i) informações societárias e decisões oficiais; (ii) reportagens sobre propostas ainda sujeitas a negociação; e (iii) avaliação analítica. Valores noticiados não substituem demonstrações financeiras auditadas, contratos e laudos independentes. O material não contém apuração pericial nem cálculo de perda atuarial por plano.

2. A companhia e os investidores previdenciários

A Invepar atua no setor de infraestrutura e tem entre seus ativos centrais a participação na concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos. Segundo a página de relações com investidores consultada, a composição acionária publicada era: Previ 25,6%, Petros 25,0%, Funcef 25,0% e FIP Yosemite 24,4%. A fotografia societária pode mudar após operações futuras; por isso, deve ser reconfirmada na data de qualquer decisão. [1]

Os três fundos de pensão são também titulares de debêntures emitidas pela companhia, conforme reportagem de agosto de 2026. A posição combinada pode gerar conflitos econômicos entre preservar o valor das ações e maximizar a recuperação de créditos. [2]

3. Cronologia dos acontecimentos relevantes

- 2011 e anos seguintes — Investimentos vinculados à concessão de Guarulhos e compromissos de suporte aos acionistas, posteriormente questionados em processos de controle. [5]

- 2019 — Disputa entre a concessionária da Linha Amarela e o poder concedente municipal, ampliando incertezas jurídicas e financeiras. [4]
- 2020 em diante — A pandemia e a queda de circulação pressionaram receitas de infraestrutura; a companhia enfrentou dificuldades de geração de caixa e refinanciamento. [4]
- 2024 — Venda de participação no VLT Carioca, conforme cobertura setorial. [4]
- 20/10/2025 — Anunciada dação em pagamento de 60,3% da Lamsa ao Mubadala para extinguir passivo informado de R$ 349,7 milhões; na ocasião, a conclusão estava sujeita a aprovações. [4]
- 01/07/2026 — Acórdão 1708/2026 do TCU analisou representação sobre eventual alienação ao BTG; as fundações informaram não haver venda ou negociação em curso naquele objeto. [6]
- 21/08/2026 — Divulgados termos de proposta do Bradesco: alongamento de dívidas, aporte potencial e mudança de governança. [2]
- 28/10/2026 — Reportagem indicou avanço da negociação no conselho, com impasses de avaliação e deságio proposto sobre dívida bancária. O noticiado não comprova fechamento da operação. [3]
- Novembro/2026 — Não foi comprovada, nas fontes examinadas para este estudo, a consumação definitiva da reestruturação e do aporte.

4. A proposta de reestruturação: economia e governança

Em agosto de 2026, foi relatada dívida agregada da ordem de R$ 1,4 bilhão, com proposta de postergar R$ 655 milhões em debêntures para 2033, novas emissões com vencimento em 2031 e aporte potencial de R$ 200 milhões, associado a participação de aproximadamente 25%. A reportagem mencionou valuation de R$ 600 milhões antes do aporte, além de pleitos de assento no conselho, indicação financeira e influência na escolha de dirigentes. São termos reportados, não condições finais verificadas. [2]

Em outubro, reportagem adicional indicou deságio proposto de cerca de 20% na dívida bancária e diferenças significativas entre os valores contábeis atribuídos pelas fundações às respectivas participações: R$ 46 milhões (Previ), R$ 180 milhões (Funcef) e R$ 229 milhões (Petros). Esses números não são diretamente equivalentes a perdas realizadas e dependem de bases contábeis e datas comparáveis. [3]

5. Por que o caso importa aos fundos de pensão

Risco de concentração e iliquidez

Ativos de concessão podem ter horizonte longo, baixa liquidez e dependência de condições regulatórias e de financiamento. A exposição deve ser confrontada com limites de risco, maturidade dos passivos e necessidades de caixa.

Risco de avaliação

Divergências de marcação exigem explicitar metodologia, premissas, fluxos de caixa, taxa de desconto, cenários de estresse e independência do avaliador. Valor contábil, preço de negociação e valor econômico não são sinônimos.

Dupla posição acionista-credor

Uma conversão de dívida em capital pode alterar prioridade de recebimento, controle, diluição e retorno esperado. A decisão deve comparar cenários por instrumento, inclusive insolvência e recuperação judicial.

Governança e conflitos de interesse

A aprovação de reestruturações exige registros de voto, pareceres, critérios de independência, identificação de partes relacionadas, alçadas decisórias e mecanismos de prestação de contas.

Efeitos previdenciários

Perdas contábeis ou econômicas podem afetar rentabilidade e solvência, mas o efeito sobre benefícios, equacionamento e patrocinadores depende do regulamento e da situação atuarial de cada plano.

6. Controle externo e responsabilidades

O Acórdão 1708/2026-TCU-Plenário tratou de representação referente a eventual venda de participação ao BTG Pactual; o objeto não deve ser confundido com a posterior proposta do Bradesco. [6]

O Acórdão 2719/2026-TCU-Plenário registra denúncia envolvendo Guarulhos, investimentos de Previ, Petros e Funcef, contrato de suporte dos acionistas e reestruturação; menciona o TC 033.654/2023-9 e processos específicos de avaliação patrimonial. A existência de denúncia e de fiscalização não equivale à comprovação de irregularidade. [5]

Não foi identificada nesta pesquisa decisão conclusiva da PREVIC sobre os termos finais da proposta de outubro. O enquadramento jurídico e a apuração de responsabilidades dependem dos processos integrais e da legislação aplicável à época de cada decisão.

7. Cenários de decisão para uma EFPC

Cenário	Potencial vantagem	Risco a avaliar
Reestruturação negociada	Evitar vencimentos imediatos e preservar operações	Diluição, perda de controle e concessões excessivas
Conversão de créditos em capital	Redução da dívida e participação em recuperação futura	Troca de prioridade creditícia por risco acionário
Venda de ativos	Geração de liquidez e redução do passivo	Alienação em momento desfavorável e perda de receitas futuras
Insolvência ou recuperação judicial	Organização coletiva de créditos em situação crítica	Custos, demora e recuperação incerta

8. Questões que os conselhos deveriam exigir

1. Qual a exposição total por plano, discriminada em ações, debêntures, garantias e compromissos contingentes?

2. Qual a evolução histórica de custo, valor justo, provisões, perdas reconhecidas e recuperação esperada?
3. Quais premissas sustentam os laudos de valuation e como se explicam divergências entre fundos?
4. Quais os cenários de fluxo de caixa, probabilidade de inadimplência e valor recuperável em cada alternativa?
5. Qual o efeito de cada proposta sobre participação societária, controle, direitos políticos e garantias?
6. Quem aprovou os investimentos originais e as renegociações, com quais pareceres e registros de conflito de interesse?
7. Como o risco está distribuído entre planos BD e CD e quais os possíveis reflexos atuariais?
8. Quais recomendações, diligências e achados foram emitidos por auditorias, conselhos, PREVIC e TCU?

9. Lições aplicáveis à governança previdenciária

A experiência sugere adotar monitoramento prospectivo de liquidez, testes de estresse para ativos de infraestrutura, revisão independente de avaliações, transparência por plano, limites claros para aportes adicionais, protocolos para situações em que a entidade é simultaneamente acionista e credora e prestação de contas periódica aos participantes.

Para a AAPBB/FAPES, o caso é especialmente útil como referência de boas práticas e perguntas de supervisão de investimentos complexos, sem pressupor que a FAPES detenha participação direta na Invepar. A associação pode utilizar o estudo para aprimorar o diálogo sobre governança, política de investimentos, avaliação de riscos e dever de informação.

10. Conclusão

A Invepar ilustra como investimentos em infraestrutura, embora compatíveis em tese com horizontes previdenciários longos, podem concentrar riscos de crédito, mercado, regulação, liquidez e governança. A qualidade de uma decisão de reestruturação deve ser aferida não apenas pela continuidade da empresa, mas pelo valor econômico recuperado para cada plano e pela documentação de um processo decisório diligente, independente e transparente.

Fontes e trilha de verificação

[1] Invepar — composição acionária
https://ri.invepar.com.br/composicao-acionaria/

[2] Folha de S.Paulo, 21 ago. 2026 — proposta Bradesco
https://c-level.folha.uol.com.br/infraestrutura/2026/08/bradesco-propoe-equacionar-divida-da-invepar-e-quer-novo-ceo-no-aeroporto-de-guarulhos.shtml

[3] Pipeline/Valor, reproduzido por Discrepantes, 28 out. 2026
https://discrepantes.com.br/2026/10/28/com-ultimato-do-bradesco-conselho-da-invepar-assina-acordo-de-reestruturacao/

[4] Seu Dinheiro, 20 out. 2025 — Lamsa/Mubadala
https://www.seudinheiro.com/2025/empresas/em-crise-invepar-entrega-controle-da-linha-amarela-no-rj-ao-fundo-mubadala-para-quitar-dividas-e-estende-tregua-com-credores-bdap/

[5] TCU — Acórdão 2719/2026
https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/btcu/exig%25C3%25AAncias%2520habilita%25C3%25A7%25C3%25A3o/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc/0

[6] TCU — Acórdão 1708/2026
https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/gru%2520airport/%2520/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/0

Limitação documental: antes de uso em deliberação ou publicação definitiva, recomenda-se conferir os comunicados da CVM, demonstrações financeiras atualizadas, atas e instrumentos da reestruturação, além dos autos completos do TCU.