

	UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - ICSA PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - PPGAD	
---	---	---

MARIANE LIMA DE SALES

**A RELAÇÃO ENTRE O PÚBLICO E O PRIVADO NO INVESTIMENTO EM
INFRAESTRUTURA: O CASO DO FI-FGTS**

BELÉM-PA

2022

MARIANE LIMA DE SALES

**A RELAÇÃO ENTRE O PÚBLICO E O PRIVADO NO INVESTIMENTO EM
INFRAESTRUTURA: O CASO DO FI-FGTS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGAD), do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas (ICSA), da Universidade Federal do Pará (UFPA), como parte dos requisitos necessários para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Linha de Pesquisa: Organizações governamentais, não-governamentais e desenvolvimento Regional.

Orientador: Prof. Dr. Cláudio Alberto Castelo Branco Puty

BELÉM-PA

2022

- S163r Sales, Mariane Lima de.
A relação entre o público e o privado no investimento em infraestrutura : o caso do FI-FGTS / Mariane Lima de Sales. — 2022.
36 f.
Orientador: Dr. Cláudio Alberto Castelo Branco Puty
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Pará, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, Programa de Pós-Graduação em Administração, Belém, 2022.
1. FI-FGTS. 2. Investimento. 3. Infraestrutura. 4. Público. 5. Privado. I. Título.

MARIANE LIMA DE SALES

**A RELAÇÃO ENTRE O PÚBLICO E O PRIVADO NO INVESTIMENTO EM
INFRAESTRUTURA: O CASO DO FI-FGTS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Pará como parte dos requisitos necessários à obtenção do Título de Mestre em Administração. Área de Concentração Gestão Organizacional, linha de pesquisa Gestão de Organizações Governamentais, não governamentais e desenvolvimento regional.

DATA DA AVALIAÇÃO: ____/____/____.

CONCEITO: _____.

Banca examinadora:

Prof . Dr. Cláudio Alberto Castelo Branco Puty
(Orientador – PPGAD/ICSA/UFPA)

Prof Dr. Douglas Alcântara Alencar
(PPGAD/ICSA/UFPA)

Prof Dr. Mauro Santos Silva
(ENAP/FGV)

BELÉM

2022

RESUMO

Ao longo da história brasileira percebe-se que uma linha tênue marca a relação entre o público e o privado. No investimento em infraestrutura, conforme aponta a literatura, a presença pública ainda é majoritária, com pouca expressividade do setor privado. Este, emerge como coadjuvante, tendo seus investimentos conduzidos a partir de mobilização de recursos do erário e tendo na sua carteira fundamentalmente a execução de políticas infraestruturais essencialmente governamentais. Na tentativa de atrair e aumentar a participação privada, foi criado o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS), responsável por contribuir com a política de investimentos em infraestrutura no Brasil. No entanto, mesmo com os esforços empreendidos, acredita-se que a maioria das organizações investidas possuem participação estatal. Esta pesquisa tem como objetivo elucidar a aplicação dos recursos do FI-FGTS e fornecer um panorama da rede de relações organizacionais envolvidas. A partir de uma análise exploratória, com utilização das técnicas da abordagem multimétodos, estatística descritiva e triangulação, os resultados apontaram que, de fato, os investimentos têm sido direcionados para organizações estatais ou com participação do Estado. Os achados são emblemáticos, uma vez que além da rede de relações organizacionais do FI-FGTS ter participação considerável do setor público, percebeu-se descontinuidade das organizações envolvidas e possíveis falhas de gestão.

Palavras-chave: FI-FGTS. Investimento. Infraestrutura. Público. Privado

ABSTRACT

Throughout Brazilian history, it is clear that a fine line marks the relationship between the public and the private sectors. In infrastructure investment, as the literature points out, the public presence is still the majority, with little expressiveness of the private sector. The private sector emerges as a supporting player, having its investments conducted from the mobilization of resources from the treasury and having in its portfolio fundamentally the execution of essentially governmental infrastructural policies. In an attempt to attract and increase private participation, the Investment Fund of the Guarantee Fund for Length of Service (FI-FGTS) was created, responsible for contributing to the policy of investments in infrastructure in Brazil. However, even with the efforts undertaken, it is believed that most of the investees have state participation. This research aims to elucidate the application of FI-FGTS resources and provide a panorama of the network of organizational relationships involved. Based on an exploratory analysis, using the techniques of the multi-method approach, descriptive statistics and triangulation, the results showed that, in fact, the investments have been directed to state-owned companies or with state participation. The findings are emblematic, since in addition to the FI-FGTS organizational relationship chain having considerable public sector participation, discontinuity of the companies involved and possible management failures.

Keywords: FI-FGTS. Investment. Infrastructure. Public. Private.

RESUMEN

A lo largo de la historia de Brasil, es claro que una delgada línea marca la relación entre los sectores público y privado. En la inversión en infraestructura, como señala la literatura, la presencia pública sigue siendo mayoritaria, con poca expresividad del sector privado. El sector privado emerge como un actor de apoyo, teniendo sus inversiones realizadas a partir de la movilización de recursos del erario y teniendo en su cartera fundamentalmente la ejecución de políticas infraestructurales esencialmente gubernamentales. En un intento de atraer y aumentar la participación privada, fue creado el Fondo de Inversión del Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio (FI-FGTS), responsable de contribuir a la política de inversiones en infraestructura en Brasil. Sin embargo, aún con los esfuerzos realizados, se cree que la mayoría de las participadas cuentan con participación estatal. Esta investigación tiene como objetivo delucidar la aplicación de los recursos FI-FGTS y proporcionar un panorama de la red de relaciones organizacionales involucradas. Con base en un análisis exploratorio, utilizando las técnicas del enfoque multimétodo, estadística descriptiva y triangulación, los resultados mostraron que, en efecto, las inversiones se han dirigido a organizaciones estatales o con participación estatal. Los hallazgos son emblemáticos, ya que además de la cadena de relaciones organizacionales FI-FGTS con una importante participación del sector público, se notó discontinuidad de las organizaciones involucradas y posibles fallas de gestión.

Palabras clave: FI-FGTS. Inversión. Infraestructura. Público. Privado.

LISTA DE FIGURAS

Figura 4.1: Distribuição percentual das áreas de atuação do FI-FGTS.....	23
Figura 4.2: Rede de relações organizacionais FI-FGTS.....	24
Figura 4.3: : Rede de relações organizacionais FI-FGTS – configuração setorial	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 4.1: Composição acionária das organizações receptoras de investimentos do FI-FGTS	27
Tabela 4.2: Composição acionária das organizações receptoras de investimentos do FI-FGTS – setorial.....	29

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CCFGTS	CONSELHO CURADOR DO FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO
CI FI-FGTS	CONSELHO DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO
CMN	CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL
CVM	COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
FGTS	FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO
FI-FGTS	FUNDO DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE GARANTIA POR TEMPO DE SERVIÇO
IDH	ÍNDICE DE DESENVOLVIMENTO HUMANO
MTE	MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO
PAC	PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO
PIB	PRODUTO INTERNO BRUTO
PPPs	PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS
TSE	TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	15
2.1 Infraestrutura.....	15
2.2 Fundos de Investimento.....	18
2.3 O Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS)	19
3. DELINEAMENTO METODOLÓGICO	20
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	22
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	30
REFERÊNCIAS	33

1. INTRODUÇÃO

É quase um lugar-comum nas teorias dominantes das ciências sociais, notadamente na administração e na economia, a noção de que as esferas pública e privada do investimento são divididas por barreiras claras e concorrentes. A teoria do efeito deslocamento (*crowd in-crowd out effects*) do investimento é só um dos pilares teóricos que orientam boa parte das políticas públicas, particularmente na macroeconomia, que justificam abordagens específicas em relação ao estado.

Cabe ainda mencionar como parte desse arcabouço conceitual as mudanças legislativas ocorridas no país a partir da proclamação da Constituição Federal de 1988 com os expressos princípios norteadores da administração pública (legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência) além dos objetivos expressos na reforma gerencialista, onde teria Estado passado a buscar uma atuação imparcial e eficiente com reflexos na política de investimentos do país.

A teoria econômica tradicional – particularmente sua teoria da firma - trata as empresas estatais como mecanismos transitórios de correção de falhas de mercados ou ofertas de bens públicos em um ambiente visto como aquele descrito pelo primeiro teorema fundamental de *Arrow-Debreu*, ou seja, o livre mercado – em certas condições – produz alocação Pareto-ótima de recursos (STIGLITZ, 1991).

Esse mecanismo de mão-invisível não encontra tanta popularidade prática entre *policy-makers*, à medida que as empresas estatais contribuem com cerca de 10% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial, e não só não tenderam a desaparecer, como muitos previam (WETTENHALL, 2001; THYNNE, 2011; FARAZMAND, 2012), mas demonstram uma tendência crescente após a crise de 2007, quando muitos países redescobriram as empresas estatais como instrumentos úteis para lidar com objetivos específicos e política pública, criando uma nova geração de empresas, quando não reestatizando algumas das empresas privatizadas (FLORIO; FECHER, 2011; THYNNE, 2011; FLORIO, 2013; BERNIER, 2014; FLORIO, 2014).

Um dos mecanismos para consecução dos objetivos do Estado na área social e trabalhista, por meio da constituição de 1988, foi a regulação, em 1990, do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), com o intuito de garantir uma proteção aos trabalhadores

urbanos e rurais, através de um fundo remunerado (BRASIL, 1990; NELSON; CORREIA, 2015). O FGTS é um fundo de cunho social, criado para auxiliar o trabalhador em estado de fragilidade e desamparo, além de ser responsável por custear o sistema de habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana no Brasil (ALMEIDA; ROXO, 2015; SILVA, 2019; CUBERO; MENDONÇA, 2020).

O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço demonstrou sua importância como alternativa para solucionar o problema do déficit habitacional existente no país, essa informação pode ser comprovada por estudos que analisaram a relação positiva entre o financiamento da “casa própria” e a diminuição da necessidade de políticas públicas voltadas à moradia no Brasil, assim como pela continuidade dos programas habitacionais financiados pelo fundo (MORO et al. 2016; SHIMBO, 2019; CUBERO; MENDONÇA, 2020).

A moradia é um direito fundamental para todos os brasileiros, no entanto, como já mencionado, a face do FGTS envolve muito mais que financiamento habitacional e consiste em muito mais que a “poupança do trabalhador”, como é amplamente divulgado, ele é responsável por grande parte do investimento em infraestrutura do país, que possibilita a redução da pobreza e desigualdade social, um dos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável promovidos pela Organização das Nações Unidas (BRASIL, 1988; LÓPEZ & TEIXEIRA, 2020; MOSCIARO; AALBERS, 2020).

Há anos o Brasil enfrenta um “*gap*” nos investimentos em infraestrutura, o que tem prejudicado o seu crescimento econômico e social, isso pode ser explicado pela falta de atratividade da área, devido à demora na geração de retornos financeiros (uma vez que as obras envolvidas geralmente levam longos períodos para serem concluídas), complexidade dos projetos (os projetos devem ser detalhados e são analisados rigorosamente à luz da legislação para serem aprovados) e alto risco envolvido (já que o país possui um histórico de paralisações, atrasos e alterações legislativas, o que provoca alta instabilidade) (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; GONÇALVEZ; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; CUBERO; MENDONÇA, 2020; APARECIDA; LAZZARINI; BORTOLUZZO, 2022).

Esses fatores fazem com que o setor público assuma o papel de protagonista no investimento em infraestrutura (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015). Para Mazzucato (2014), em um cenário com intensas “falhas de mercado” o Estado atua não apenas como um “facilitador” do crescimento socioeconômico, mas como um parceiro fundamental, que se mostra ousado e disposto a assumir riscos e investimentos que as organizações privadas não assumem, para a autora, apenas o Estado, com a sua robusta estrutura, está disposto a enfrentar

essas incertezas e eventos dessa natureza e grandiosidade.

Esse tipo de investimento tem importância capital para qualquer país, uma vez que aumenta a capacidade de fomento de longo prazo, melhoram a competitividade nacional e proporcionam melhoria na qualidade de vida da população com a entrega de bens e serviços através das obras e projetos implementados (MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO, 2012; PANAYIOTOU; MEDDA, 2014; SALOMÃO et al., 2019).

No entanto, nas últimas duas décadas o Brasil tem investido na área pouco mais de 2% do seu PIB, e a maior parcela dos recursos envolvidos advém do erário e de instituições de caráter público (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; GONÇALVEZ; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; CASTRO; TONETO, 2019). Com a finalidade de canalizar maiores investimentos em empreendimentos voltados à infraestrutura, foi criado, em 2007, o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS) (BRASIL, 2007b; SILVA, 2019). Na época de criação do FI-FGTS, estudos apontavam que o crescimento do país não ultrapassaria 4% nos anos seguintes se os gargalos em estradas, portos, ferrovias, geração de energia, entre outros, não fossem superados (MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO, 2011).

A criação do FI-FGTS representou para o país àquela época, e até os dias de hoje, uma alternativa para preenchimento da lacuna deixada pelo setor privado para os problemas de infraestrutura no Brasil (MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO, 2012; ROCHA; SAES, 2018). No entanto, mesmo com a elevação substancial dos investimentos em infraestrutura no país a partir de 2007, o volume investido ainda se apresenta insuficiente e ineficiente para atender às demandas, fato que é comprovado pelos problemas de mobilidade urbana, congestionamentos em aeroportos, precariedade rodoviária e portuária, entre tantas outras dificuldades (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015).

Alguns dos problemas, apontados pela literatura, para o insucesso na área infraestrutural brasileira são: (1) a descontinuidade das obras públicas (algo que tem acarretado em altos custos para os cofres do Estado), (2) a falta de planejamento (o que pode demonstrar a falta de capacidade do governo em planejar e executar (ou delegar) tais investimentos), bem como (3) a pouca transparência e reduzida participação da sociedade civil nos processos decisórios (GOMIDE; PEREIRA, 2018a; GOMIDE; PEREIRA, 2018b; SALOMÃO et al. 2019). Mosciaro e Aalbers (2020), também reforçam que, geralmente, as informações divulgadas têm uma tendência a dar visibilidade apenas a aspectos positivos, são expostas sem contextualização e tratam de dados irrelevantes e sem interesse social.

Pode-se acrescentar ao insucesso, o obscurantismo que envolve a relação estabelecida entre o público e o privado na área infraestrutural. Percebe-se, a partir das pesquisas científicas, que, na situação ideal, o Estado tende a repassar a competência para a iniciativa privada, no entanto, com as dificuldades apresentadas, ainda há participação majoritária do investimento público e uma insuficiente contribuição privada, que, na maioria dos casos, se limita a receber recursos para execução de projetos.

Percebe-se, desse modo, que os investimentos na área infraestrutural brasileira estão permeados por problemas que dificultam a análise de eficiência, eficácia e efetividade dos projetos, prejudicando a visualização e exame da aplicação dos recursos, bem como das configurações estabelecidas e das relações envolvidas. Diante dos problemas expostos, cabe a preocupação em verificar como o Estado e o setor privado estão se articulando no investimento infraestrutural com os recursos do FI-FGTS. Onde os recursos desse fundo estão sendo aplicados? Quais setores estão sendo beneficiados? Quais organizações estão recebendo investimentos? As respostas para essas questões interessam a toda sociedade, uma vez que tais recursos são públicos e têm grandes impactos econômicos, sociais, ambientais e, principalmente, na geração de emprego e renda para o Brasil.

Assim, a partir da problemática exposta surge a seguinte questão norteadora de pesquisa: Como se dá a dinâmica e a configuração da relação entre o público e o privado nos investimentos em infraestrutura do FI-FGTS? Desse modo, este trabalho tem como objetivo principal: elucidar a aplicação dos recursos do FI-FGTS e fornecer um panorama da rede de relações organizacionais envolvidas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Infraestrutura

O interesse pelos efeitos do investimento em infraestrutura no setor econômico tem sido objeto de debates e pesquisas teóricas e empíricas, com a produção de conceitos e orientações sobre como solucionar as deficiências que ainda assolam a área (CASTRO; TONETO, 2019). De acordo com López e Teixeira (2020), a partir do conceito de Perroti e Sánchez (2012), a infraestrutura fornece ao Estado, mercado e sociedade, um conjunto de estruturas de engenharia, equipamentos e instalações de vida útil longa. Para Castro e Toneto (2019) a infraestrutura diz respeito ao conjunto de instalações e equipamentos que possibilitam

a produção e o fluxo de bens e serviços em uma dada economia. Silva (2019) conceitua infraestrutura como uma classe de ativos físicos, associada à bens que demandam investimentos de grande porte, com mapa de riscos complexos e longo prazo de maturação, e que produzem múltiplos efeitos de externalidades.

López e Teixeira (2020), fazendo uso da classificação de Torrisi (2009), agrupam os investimentos em infraestrutura em investimentos econômicos e sociais, os quais em conjunto possibilitam a diminuição das desigualdades e pobreza existentes na sociedade. No que diz respeito ao investimento social, ele tem como objetivo proporcionar conforto social (LÓPEZ; TEIXEIRA, 2020). Já quanto ao investimento econômico, este eleva a produtividade e o desenvolvimento direta e indiretamente, através de rodovias, aeroportos, energia, etc (LÓPEZ; TEIXEIRA, 2020). Para este estudo, fazendo uso dessa classificação, interessa os investimentos econômicos, objeto de aportes financeiros por parte do FI-FGTS, porém, considera-se que os investimentos econômicos de certa maneira conduzem ao objetivo final do investimento social, que é proporcionar conforto e segurança para a sociedade.

É consenso que a demanda por maiores investimentos em infraestrutura é uma preocupação de todas as nações, pois ela é agravada pelo aumento exponencial da população e pela aceleração da urbanização, que evidenciam a necessidade de integração espacial para facilitar o fluxo de bens, serviços e pessoas (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015). Castro e Toneto (2019) declaram que estudos empíricos evidenciam a relação positiva entre a infraestrutura e a elevação da taxa de crescimento do produto e da produtividade, o que também é reforçado pela pesquisa de Silva (2019).

Os investimentos em infraestrutura são essenciais para o desenvolvimento econômico e social de um país, e quando presentes tendem proporcionar bem-estar social e elevar o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) (ROCHA; SAES, 2018; GOMIDE; PEREIRA, 2018a). Estes argumentos corroboram com a pesquisa de López e Teixeira (2020), na qual os autores correlacionaram a existência de investimentos em infraestrutura à diminuição da pobreza.

Rugitsky, Davies e Noronha (2015) e Salomão et al. (2019) também destacam a importância do desenvolvimento infraestrutural para ascensão econômica, e o quanto a paralisação das obras e atividades de suporte são prejudiciais à entrega de bens e serviços à população, bem como acarretam em altos custos financeiros para os cofres públicos, devido à complexidade técnica envolvida e o volume de capital comprometido.

Para Gomide e Pereira (2018a), a decisão em investir esbarra em barreiras complexas e, levando em consideração a racionalidade limitada de Herbert Simon, quanto maior o número

de variáveis e atores envolvidos mais ambíguas se tornam as condições para a tomada de decisão e mais problemática a aplicação de técnicas racionais de planejamento e seleção de projetos. No caso brasileiro, o processo decisório se dá por questões fundamentalmente políticas, permeado por conflitos, negociações com concessões mútuas entre os diferentes atores envolvidos e com o enfrentamento da falta de “capacidade burocrática” (ou técnica) para a tomada de decisão (GOMIDE; PEREIRA, 2018a, 2018b).

O estudo realizado por Gomide e Pereira (2018b) demonstra que os processos decisórios a respeito da questão infraestrutural no Brasil recebem forte influência política, isso limita a autonomia e a racionalidade técnica e prejudica a tomada de decisão acertada, interferindo na qualidade do planejamento e, conseqüentemente, na finalização de programas e projetos. Ainda no caso brasileiro, tem-se que o Estado precisa assumir, mesmo que deficitariamente, uma postura “inovadora” e “ousada”, caso deseje suprir o mínimo na área de infraestrutura, atualmente negligenciada pela iniciativa privada (MAZZUCATO, 2014).

O cenário brasileiro se agrava quando se analisa os períodos de maior e menor investimento em infraestrutura. Gonçalves, Funchal e Bezerra Filho (2017) afirmam que há relação entre o volume de investimentos em períodos eleitorais e pré-eleitorais, demonstrando também que há variação a depender da ideologia política seguida pelo partido ou coligação partidária que está no poder em determinada legislatura. Para Rocha e Bezerra (2021) uma boa conexão política pode trazer inúmeros benefícios, dentre eles, pode-se citar o favorecimento em investimentos. Considerando que no Brasil há 33 siglas partidárias, com convicções e interesses diversos, demonstra-se a complexidade da realidade brasileira e talvez esse fato explique a descontinuidade e paralisações de tantos projetos, obras e reformas (TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL, 2021).

Devido à ausência de capital privado, às restrições fiscais e a política exercida no Brasil, há alguns anos o país enfrenta os baixos investimentos na área (SILVA, 2019). A decisão de investir em infraestrutura depende não só da necessidade social e da vontade da administração, ela deriva de mudanças nas políticas de governo, do preparo das instituições e do orçamento disponível (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; SALOMÃO et al. 2019). Rugitsky, Davies e Noronha (2015), apontam que é necessário propor ações que estimulem a participação do financiamento privado e promovam o aprimoramento do financiamento público.

Em alguns países o investimento majoritariamente privado já é uma realidade, a exemplo do Reino Unido – onde o Estado tem maior participação em áreas críticas, ou seja, que

não obtiveram apoio privado, quando ele é o próprio contratante ou como agente fiscalizador das instituições privadas executoras (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; APARECIDA; LAZZARINI; BORTOLUZZO, 2022). O Chile também tem se mostrado uma referência na presença privada, e é considerado o país mais atrativo da América Latina para investir, em virtude da estabilidade política e econômica, previsibilidade regulatória e facilidade nos processos administrativos (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015). Uma política regulatória vantajosa, incentivos, redução de custos sistêmicos e criação de fundos, tem sido admitidas como possíveis alternativas de atração do investimento privado (PANAYIOTOU; MEDDA, 2014; APARECIDA; LAZZARINI; BORTOLUZZO, 2022).

2.2 Fundos de Investimento

No Brasil, os fundos de investimentos foram admitidos a partir da Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965, a qual disciplina e determina que estes dependem de prévia autorização do Banco Central e devem seguir as normas da Conselho Monetário Nacional (CMN). A regulação desses fundos é responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), através da Instrução nº 555 de 17 de dezembro de 2014.

Um fundo de investimento é uma comunhão de recursos de investidores individuais e institucionais, constituído sob a forma de condomínio, que pode ser aberto (quando os investidores podem resgatar suas cotas ao longo do prazo de duração) e fechado (no qual o resgate se dá ao término do prazo de duração do fundo), destinados a aplicar tais recursos em ativos financeiros, a exemplo de debêntures, ações, títulos públicos, etc. (SILVA, 2019).

Percebe-se crescimento dessa modalidade de investimento sob a perspectiva mundial. No terceiro quadrimestre de 2018, os fundos regulamentados atingiram € 45,64 trilhões, de acordo com dados de 47 países coletados pelo *International statistical release* e publicado pelo *European Fund and Asset Management Association (Efama)*, destes, 80% estão concentrados nos Estados Unidos (SILVA, 2019).

Seguindo a evolução mundial, observa-se também crescente expansão no número de fundos de investimento no Brasil. O Brasil ocupa a 6ª posição em termos financeiros de ativos e em 2018 registrou mais de 10 mil fundos (SILVA, 2019). De acordo com Silva (2019), trata-se de um crescimento permanente e bastante expressivo desde 2007.

Os fundos de investimento têm se apresentado como boas fontes para o financiamento em várias áreas, especialmente na área infraestrutural. No Brasil, os fundos de investimento,

especificamente o FI-FGTS têm contribuído para expansão e aprimoramento de áreas prioritárias no que se refere à infraestrutura.

2.3 O Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS)

No período de 2007 a 2014 houve um crescimento substancial na proporção dos investimentos em infraestrutura no Brasil, isso pode ser explicado pela criação de novos mecanismos utilizados para fortalecerem projetos importantes no país, como é o caso do Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FI-FGTS) (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015).

O FI-FGTS é um fundo de natureza privada, constituído sob a forma de condomínio aberto, foi criado pela Lei nº 11.491, de 20 de junho de 2007, e disciplinado pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 462 de 26 de novembro de 2007. Criado no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), com prazo de duração indeterminada, o FI-FGTS tornou-se um importante investidor das políticas de desenvolvimento infraestrutural do Brasil (SILVA, 2019). Cubero e Mendonça (2020) ressaltam que o FI-FGTS é um agente investidor, e não financiador, uma vez que faz uso de instrumentos de dívida e de participação acionária.

O FI-FGTS iniciou suas atividades em 1º de julho de 2008 e atualmente é regido por seu Regulamento, aprovado pela Resolução Conselho Curador do FGTS (CCFGTS) nº 986 de 15 de dezembro de 2020, e segue os preceitos definidos por dois órgãos colegiados de caráter deliberativo: o Conselho Curador do FGTS e o Comitê de Investimentos do FI-FGTS (CI FI-FGTS). Sua administração, representação judicial e extrajudicial é exclusividade da Caixa Econômica Federal, no entanto, a autorização para investimentos e seus montantes são estabelecidos pelo CCFGTS (BRASIL, 2007b).

O objetivo do fundo, de acordo com a Lei nº 11.491/2007, é viabilizar a aplicação de recursos do FGTS em investimentos em reforma, ampliação, e/ou implantação de empreendimentos nos setores de energia, rodovia, ferrovia, hidrovias, porto, saneamento e aeroporto de acordo com as diretrizes, critérios e condições que dispuser o CCFGTS. A criação do fundo permitiu a ampliação considerável das áreas abrangidas para investimentos com recursos advindos do FGTS, que antes só abarcavam habitação popular, saneamento básico e infraestrutura urbana (ALMEIDA; ROXO, 2015; SILVA, 2019; CUBERO; MENDONÇA 2020). Os investimentos do FI-FGTS são realizados nas modalidades de ativos financeiros e/ou

participações, tais como instrumentos de participação societárias, debêntures, cotas de fundos de investimento, títulos públicos federais e certificados de recebíveis.

O FI-FGTS é um importante mecanismo impulsionador de investimentos em infraestrutura e pode participar de projetos contratados sob a forma de Parcerias Público-Privadas (PPPs), instituído pela Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, desde que atendidas as condições estabelecidas no Regulamento, algo que amplia a capacidade de investir em áreas prioritárias (BRASIL, 2020). No que se refere às PPPs, enxerga-se que elas representam uma alternativa de superar a limitação de recurso público e alinhar interesses públicos aos privados, bem como aproximar os dois setores que são colocados como dicotomicamente relacionados (DELAPEDRA-SILVA, 2021). A experiência brasileira nessas parcerias difere da de outros países, a exemplo do Peru, em que o Estado atua para diminuir os riscos inerentes aos projetos, sendo o responsável por operá-los e administrá-los após a conclusão do prazo inicial da concessão (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015).

O patrimônio do FI-FGTS é próprio e segregado do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), ou seja, as contribuições retidas na folha de pagamento dos trabalhadores não integram nem subsidiam as aplicações do fundo de investimentos, de modo a proteger a finalidade para a qual o FGTS foi criado (BRASIL, 2007a). Durante os dois primeiros anos o FI-FGTS teve como único cotista o próprio FGTS, passando em 2009 a admitir que os titulares de contas vinculadas pudessem aplicar até 30% dos valores na aquisição de cotas do fundo de investimento (CUBERO; MENDONÇA, 2020).

O fundo foi criado com a autorização para aporte inicial de R\$ 5 bilhões e em 2020 estima-se que o patrimônio do FI-FGTS está em torno de R\$ 25 bilhões, de acordo com o demonstrativo financeiro do FI-FGTS do ano 2020. Para 2021 foi previsto no edital nº 05/2021 da chamada pública do FI-FGTS uma ordem de 3 bilhões para financiamentos de empreendimentos nas áreas rodovia, porto, hidrovia, ferrovia, energia, saneamento e aeroporto (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2021).

Percebe-se que volume considerável de recurso público é despendido e movimentado pelo fundo para investimento em áreas prioritárias na área infraestrutural, de modo que é evidente a necessidade de investigar mais a fundo as relações estabelecidas a partir do FI-FGTS.

3. DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Por se tratar de uma temática não explorada na literatura acadêmica, envolvendo a

associação do FI-FGTS às relações organizacionais estabelecidas a partir do investimento em infraestrutura, para alcançar o objetivo estabelecido, este estudo segue a classificação apresentada por (GIL, 2002), que qualifica a pesquisa em relação a dois aspectos. Quanto aos objetivos, a pesquisa foi descritiva-exploratória, pois buscou descrever características e proporcionar maior familiaridade com o fenômeno abordado (GIL, 2002). No caso desta pesquisa, elucidar a aplicação dos recursos do FI-FGTS e fornecer um panorama da rede de relações organizacionais envolvidas.

Quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de uma pesquisa bibliográfica e documental, que envolve a coleta de uma série de informações em livros e artigos científicos, bem como em documentos de instituições públicas e privadas (GIL, 2002). No estudo em questão, as informações foram coletadas de artigos científicos, relatórios de gestão e demonstrativos financeiros divulgados anualmente, legislação pertinente, sites institucionais e de busca.

Levando em consideração a inquietação suscitada pela afirmação realizada por Morgan (1996), de que muitas multinacionais possuem parcela significativa de seu capital pertencentes a organizações estatais, e considerando que o Estado, devido à necessidade de reduzir possíveis falhas de mercado, busca obter controle não só sobre sua estrutura e recursos, mas também da dinâmica socioeconômica, adotou-se nesta pesquisa a hipótese de que os investimentos do FI-FGTS são em sua maioria aplicados em organizações estatais ou com participação do Estado.

Como técnicas de análise, fez-se uso da análise documental, para as fontes coletadas e, para demonstração dos resultados, a estatística descritiva. Para testar a hipótese levantada, considerou-se a participação acionária do Estado nas organizações e utilizou-se a triangulação de dados, ou abordagem multimétodos, com o intuito de estabelecer conexões entre os achados obtidos por diferentes fontes (relatórios, demonstrativos, normativos, sites institucionais, etc.) e torná-los compreensíveis (JICK, 1979; VERGARA, 2005).

Para evidenciar as organizações que têm recebido recursos do FI-FGTS e área de atuação, utilizou-se a categorização temática, a qual consiste em codificar as palavras, encontradas num primeiro momento da análise (exploração do material) e agrupar posteriormente em categorias genéricas (BARDIN, 1979; MOZZATO; GRZYBOVSKI, 2011). O corte espacial-temporal desta pesquisa adotou uma perspectiva transversal, e envolveu os anos de 2008 a 2020, tal escolha se deu em virtude da característica exploratória deste estudo e no interesse em acompanhar a evolução do FI-FGTS.

Em um primeiro momento foi realizada a coleta, no site da Caixa Econômica Federal, das demonstrações financeiras e dos relatórios de gestão do fundo nos anos de 2008 até 2020. Os dados contidos nos demonstrativos foram organizados em uma planilha eletrônica para maior facilidade no manuseio estatístico, agrupamento temático e depuração.

Após o agrupamento, realizou-se análise dos (1) relatórios e demonstrativos para identificar (a) o segmento de atuação e área de investimento, seguida (b) da verificação da rede de relações envolvidas e a composição acionária. Como este passo não foi suficiente, um (2) levantamento de informação foi feito no site da B3 (entidade de infraestrutura de mercado financeiro, que atua em ambiente de bolsa e balcão) – para as companhias de capital aberto –, e nos (3) sites institucionais das organizações – para as sociedades de capital fechado – que receberam investimentos do FI-FGTS durante o período analisado.

Quando não suficiente, (4) os sites de busca comuns foram acessados para confirmação de dados. A pesquisa em sites de busca foi realizada inserindo o “nome da organização” seguido das expressões “composição acionária”, “participação acionária” e/ou “estrutura societária”. Não se cogitou solicitar essas informações via canais de contato direto das organizações, a intenção era verificar o quanto essas informações encontram-se disponíveis para o público em geral, como forma de garantir o controle societário.

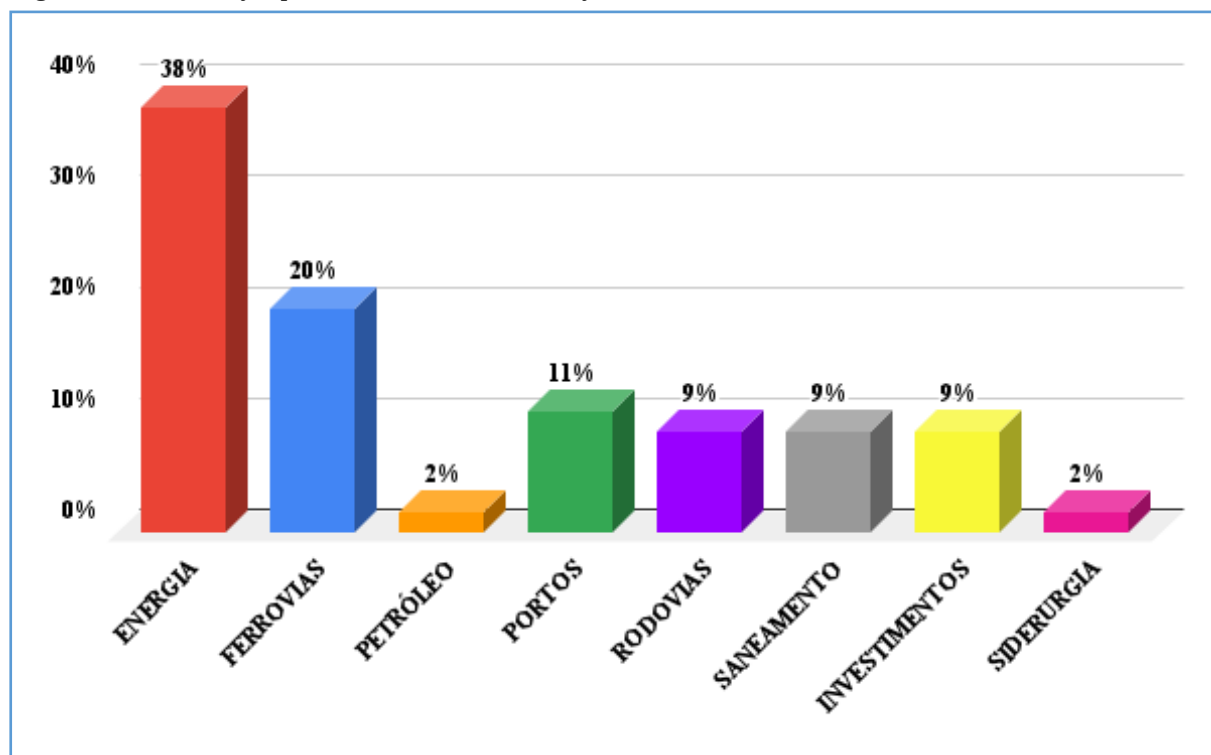
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na expectativa de responder às questões suscitadas por esta pesquisa e atender ao objetivo delineado, têm-se que os investimentos realizados pelo FI-FGTS abrangeram um total de 55 organizações ao longo dos 14 anos avaliados, além da aplicação em títulos públicos e cotas de fundos, estes não abordados nesta análise. Isso demonstra o quanto o crescimento do fundo tem sido satisfatório, e o quanto sua relevância tem sido primordial para os investimentos na área infraestrutural brasileira, assim como no desenvolvimento econômico e de geração de renda.

Quanto à área de atuação, foi considerada aquela que a organização se dedica em maior grau. As organizações estão distribuídas, de acordo com o setor de investimento, conforme demonstra a figura 4.1, percebe-se que a maior parte (38%) atua no setor de energia elétrica, essa priorização pode ser explicada pelo fato do setor de energético ser uma das variáveis explicativas do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) nos municípios brasileiros, conforme aponta a pesquisa de Saab et al. (2021). As organizações do setor logístico (ferrovia,

rodovia e portos) somam 40% do total da amostra, as quais também se dedicam a aeroportos e logística multimodal. Cerca de 2% das organizações são bancos ou trabalham com financiamento de organizações atuantes nos setores estratégicos para o FI-FGTS.

Figura 4.1: Distribuição percentual das áreas de atuação do FI-FGTS.



Fonte: Elaboração própria.

Com a identificação das áreas de atuação das organizações, passou-se para a construção do panorama da rede de relações organizacionais, com todas as organizações da amostra, demonstrado na figura 4.2. Observou-se que diversas mudanças se fizeram presentes nas configurações do FI-FGTS ao longo dos anos, organizações foram extintas, fundidas e incorporadas a *holdings* e grandes conglomerados. Grupos organizacionais como Alupar, BRK, Rumo e Prumo Logística foram absorvendo outras organizações receptoras de recursos, fazendo com que se fizessem presentes na estrutura do FI-FGTS ao longo dos anos.

Figura 4.2: Rede de relações organizacionais FI-FGTS¹



Fonte: Elaboração própria.

Das organizações constantes na figura 4.2, onze (11) delas não estão mais operantes (representadas nos balões com fundo branco). Essa primeira informação já se mostra preocupante, uma vez que, das 55 organizações que receberam recursos do FI-FGTS, seja em forma de debêntures ou em ações, 11 (20%) delas não estão mais operantes. O setor de energia elétrica foi o mais atingido no que se refere à extinção, incorporações e fusões, seguida pelo setor logístico.

A informação obtida é interessante, já que na pesquisa de Delapedra-Silva (2021) o setor energético se apresentou com o menor índice de falência, e o setor logístico como o terceiro menor índice, no grupo de organizações analisadas, apresentando-se resistente às intempéries do mercado. Essa pode ser uma particularidade das organizações que receberam investimento do FI-FGTS, o que pode configurar fragilidades já existentes ou mudanças no contexto brasileiro as quais podem ter afetado e conduzido a essas transformações.

Quanto à forma societária adotada pelas organizações, 96% delas são sociedades anônimas, sendo 63% sociedade anônima fechada, 33% sociedade anônima de capital aberto, 2% empresa pública e 2% sociedade de economia mista. Também foi verificada a presença de capital estrangeiro nessas organizações, os dados obtidos apontaram que 13% delas possuem participação de empresas de nacionalidade japonesa, argentina, emiradense, espanhola, canadense e/ou americana.

Já no que tange ao tipo de investimento concedido às organizações, têm-se que 56% advém da emissão de debêntures e 44% da composição de ações. Esse dado coaduna com a pesquisa realizada por Aparecida, Lazzarini e Bortoluzzo (2022) que comprova que a emissão desse tipo de investimento de longo prazo tem sido ascendente a partir de 2017 e importante mecanismo para auxiliar no desenvolvimento econômico do país.

Outro achado interessante, que surgiu a partir do levantamento das informações, é que 11% (6) do total de organizações (55) solicitaram recuperação judicial, 4% (2) delas tiveram suas atividades encerradas. Essa informação é extremamente preocupante, pois pode sinalizar um risco, o investimento de volume considerável em organizações que não apresentam solidez financeira e de mercado. A pesquisa realizada por Silva, Sampaio e Netto (2018) aponta que as organizações consideram que o custo de capital elevado, dificuldade de conseguir financiamento e crise financeira mundial são as causas para os pedidos de recuperação judicial, desse modo, caberia uma análise dessa situação com as organizações do FI-FGTS com a finalidade de identificar quais as causas para esse grupo, bem como verificar a situação após a crise causada pela pandemia do COVID-19.

No que toca à participação acionária, tendo em vista que algumas organizações foram extintas, fundidas ou incorporadas a outras, o que impossibilitou a coleta de informações, um total de 11 (20%) organizações foram excluídas da amostra para realização das próximas análises. Foram consideradas, desse modo, 44 (80%) organizações válidas para análise da composição acionária, durante o período escolhido.

Em uma segunda categorização, foram detectadas que 5 (11%) das 44 companhias não tiveram divulgadas nos relatórios e nos sites institucionais a sua composição acionária, também não foram localizadas informações nos sites de busca que pudessem ser consideradas fidedignas, assim, tais companhias foram excluídas da amostra e compuseram a análise 39 (71%) organizações da triagem inicial.

Foram consideradas nas análises apenas as participações de no mínimo 5% do capital social das companhias com direito a voto, ou seja, das ações ordinárias das companhias, julgou-se que essa restrição seria necessária para identificar aquelas que possuem participação relevante e interesse efetivo nessas organizações.

Houve dificuldade para coletar os dados, especialmente das companhias de capital fechado (pela falta de informações constantes nos sites e demonstrativos das organizações), algo preocupante, pois essas companhias recebem investimentos de um fundo público, no entanto, a sociedade encontra dificuldades em verificar o controle acionário e outros dados de gestão, logo, no fim das contas não se sabe, sem pesquisa profunda, quem está por trás da execução dos recursos.

A tabela 4.1 esclarece a participação do poder público na composição acionária das organizações que de alguma forma receberam dinheiro público para colocar em prática as obras e projetos de infraestrutura. Observa-se que, das organizações que receberam investimentos advindos de debêntures, 41,03% tem composição exclusivamente privada, já quanto às ações, a maior parte (48,72%) possui composição acionária mista, com participação do setor público e do setor privado.

Tabela 4.1: Composição acionária das organizações receptoras de investimentos do FI-FGTS.

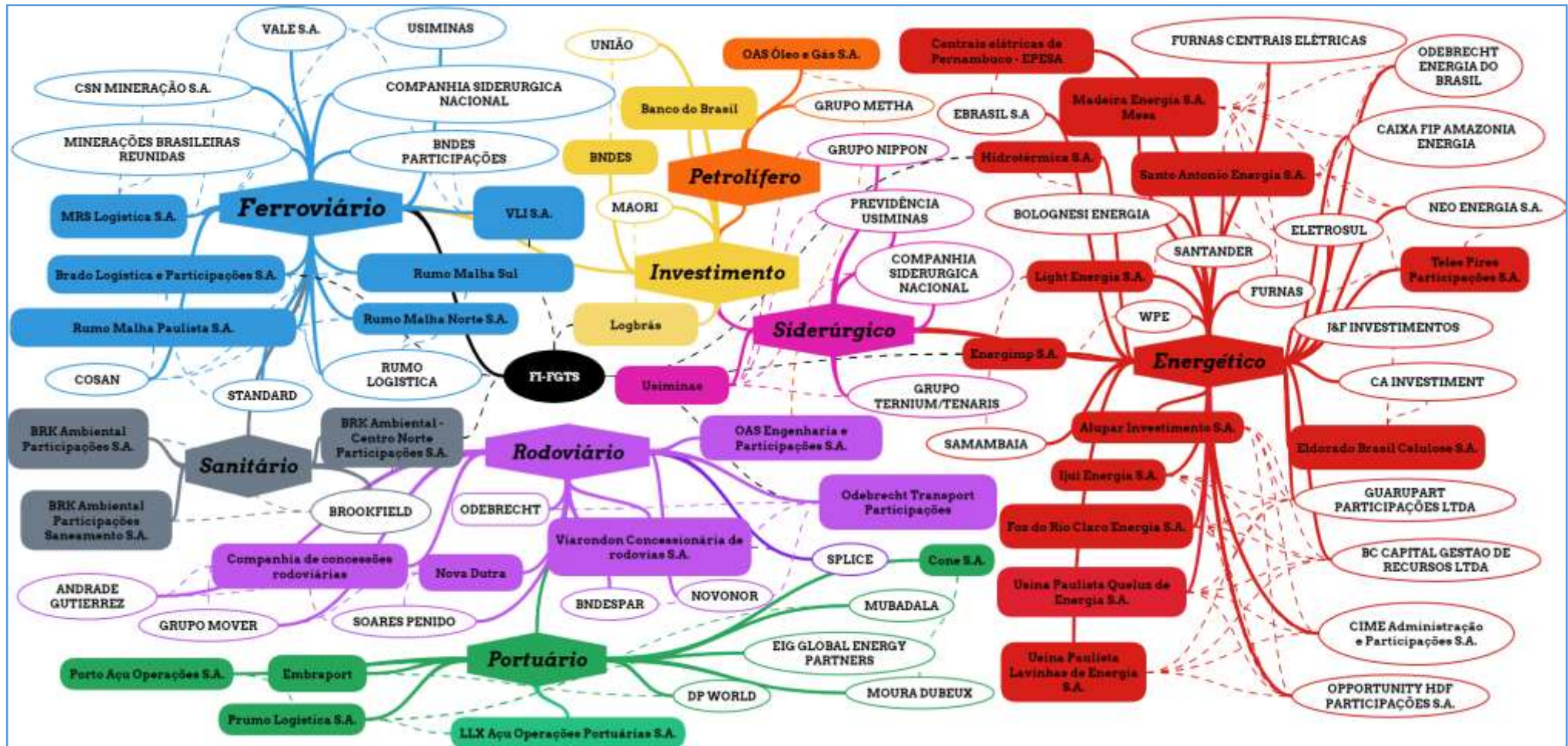
COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA			
TIPO DE INVESTIMENTO	PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA	(X)	(%)
DEBÊNTURES	PÚBLICA	1	0,03
	PRIVADA	16	0,41
	MISTA	2	0,05
SUBTOTAL		19	0,49
AÇÕES	PÚBLICA	0	0,00
	PRIVADA	1	0,03
	MISTA	19	0,49
SUBTOTAL		20	0,51
TOTAL		39	1,00

Fonte: Elaboração própria.

Com a finalidade de aprofundar o entendimento da rede de relações organizacionais envolvidas e averiguar se a participação estatal também se faz predominante nos setores específicos de atuação, realizou-se uma análise, por setores, da rede de relações organizacionais (Figura 4.3). A partir da Figura 4.3, obteve-se uma visão, de acordo com o setor de atuação, de quais organizações estão por trás daquelas receptoras dos recursos do FI-FGTS. Verificou-se que se trata de um relação complexa, em que as organizações estão entrelaçadas. O Grupo Metha, por exemplo, possui controle de empresas não só no setor rodoviário, mas também no setor petrolífero; A Brookfield, é empresa dominante no setor sanitário; Há a formação de grupos econômicos, Guarupart, BC capital, Opportunity e CIME, controlam organizações como Alupar, Ijuí, Foz do Rio Claro, Usinas Queluz e Lavrinhas.

Isso significa que, na configuração por setores de atuação, determinadas organizações possuem participação em mais de uma instituição receptora dos recursos do FI-FGTS, fazendo com que um percentual considerável do patrimônio do fundo esteja sendo manipulado por poucas “mãos”.

Figura 4.3: Rede de relações organizacionais FI-FGTS – configuração setorial²



Fonte: Elaboração própria.

¹ Legenda:

- Energia (vermelho); Ferrovias (azul); Petróleo (laranja); Portos (verde); Rodovias (roxo); Saneamento (cinza); Investimentos (amarelo); Siderurgia (rosa)
- Organizações inoperantes (balões com fundo branco)

Realizou-se a análise da composição acionária por setores e observou-se que a predominância de organizações estatais ou com participação do Estado estão no setor energético, sanitário e de investimento. A predominância estatal nesses setores é justificável, tendo em vista o primeiro envolver grandes impactos ambientais, altos investimentos e demora nos retornos financeiros, o segundo ter papel primordial para a saúde pública e o terceiro função fomentadora. Em contrapartida, percebe-se maior participação privada no setor logístico, talvez, em virtude da possibilidade de cobrança de tarifas.

Tabela 4.2: Composição acionária das organizações receptoras de investimentos do FI-FGTS – setorial

COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA						
TIPO DE INVESTIMENTO	SETOR	PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA			(X)	(%)
		PÚBLICA	PRIVADA	MISTA		
DEBÊNTURES	ENERGÉTICO		5	2	7	0,37
	FERROVIÁRIO		4		4	0,21
	PORTUÁRIO		3		3	0,16
	RODOVIÁRIO		3		3	0,16
	SANITÁRIO					
	INVESTIMENTO	1			1	0,05
	PETROLÍFERO					
	SIDERÚRGICO		1		1	0,5
SUBTOTAL	(X)	1	16	2	19	0,49
	(%)	0,05	0,84	0,11	1,00	
AÇÕES	ENERGÉTICO			9	9	0,45
	FERROVIÁRIO			2	2	0,10
	PORTUÁRIO		1	1	2	0,10
	RODOVIÁRIO			1	1	0,05
	SANITÁRIO			3	3	0,15
	INVESTIMENTO			2	2	0,10
	PETROLÍFERO		1		1	0,05
	SIDERÚRGICO					
SUBTOTAL	(X)		2	18	20	0,51
	(%)		0,10	0,90	1,00	
TOTAL	(X)	1	18	20	39	1,00
	(%)	0,03	0,46	0,51	1,00	

Fonte: Elaboração própria.

A análise dos dados, obtida por meio de abordagem multimétodos, demonstrou que a

hipótese levantada neste estudo foi confirmada, destarte, os investimentos do FI-FGTS são em sua maioria (56,41%) aplicados em organizações com participação do Estado, conforme demonstrado nas tabelas 4.1 e 4.2. No entanto, apesar de possuir participação acionária, o Estado não possui o controle acionário das companhias enquadradas na composição mista, de modo que ele não é majoritariamente responsável pela política, gestão e rumos das organizações, talvez esse fato explique a descontinuidade de algumas organizações.

Esses dados também reforçam o que foi explanado ao longo deste estudo, o investimento infraestrutural brasileiro ainda advém, em grande parcela, do poder público, com pouca participação exclusiva do setor privado (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; CASTRO & TONETO, 2019). Ou seja, o Estado precisa conceder títulos de crédito ou adquirir ações de companhias para que se possa efetivar a movimentação do setor privado para áreas estratégicas da infraestrutura brasileira. Segundo Aparecida et al. (2022) este parece ser um comportamento típico de países emergentes.

A participação do Estado é necessária, mas na regulação e coordenação dos agentes, fiscalização e verificação da qualidade dos projetos, bem como adequação à finalidade de crescimento, porém, na realidade tupiniquim ele tem sido um dos atores principais (GOMIDE; PEREIRA, 2018a; 2018b).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base na explanação deste estudo, percebe-se que a relação entre o público e o privado no investimento em infraestrutura não se sustenta em uma dicotomia, mas em uma parceria, na qual o Estado atua como investidor e impulsionador das iniciativas privadas. A partir da análise realizada, verificou-se que a dinâmica dessa relação no investimento infraestrutural no Brasil se dá na forma de investimentos em projetos executados pelo setor privado, mas com recursos majoritários do setor público.

Desvantagens financeiras e regulatórias são apontadas pela literatura para a falta de atratividade do investimento privado em áreas de infraestrutura, algo que tem contribuído para a permanência de investimento público brasileiro (PANAYIOTOU; MEDDA, 2014); RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO,

2017; CUBERO; MENDONÇA, 2020). Não se coloca em questão aqui a inexistência da participação pública nos investimentos, afinal, conforme preceitua Keynes (1926) ela é necessária, especialmente naquelas situações em que o privado deixa de atuar, no entanto, acredita-se que seu papel deve centrar-se mais na verificação da qualidade dos projetos, coordenação e regulação dos agentes envolvidos (GOMIDE; PEREIRA, 2018a).

Algumas limitações se fizeram presentes durante a realização deste estudo: (1) não foi possível identificar a composição acionária das organizações no período em que receberam os recursos do FI-FGTS, uma vez que organizações foram extintas, incorporaram ou se fundiram a outras, dificultando o acesso às informações de quando estavam ativas, no entanto, não se acredita que os dados divergiriam excessivamente dos obtidos; (2) a falta de transparência na divulgação de dados acionários, nos relatórios e nos sites de algumas organizações também representou uma forte limitação para esta pesquisa e uma questão preocupante no que se refere ao controle dos investimentos públicos, já que não se sabe, sem uma pesquisa profunda, quem está por trás, gerenciando os recursos.

Os resultados demonstraram que o FI-FGTS está inserido em um cenário complexo. As organizações investidas se relacionam através de uma rede em que o controle acionário pertence a outras poucas empresas, fato que pode explicar o número de fusões e incorporações ao longo dos anos. A confirmação da hipótese de pesquisa inquieta, o Estado possui de fato participação acionária na maioria das organizações, conforme afirmado por Morgan (1996), mas não detém controle majoritário, isso demonstra que a presença na estrutura societária não faz com que o governo possa intervir efetivamente na política, gestão e nos rumos dessas organizações. Também confirmou-se o que foi explanado na literatura, o investimento essencialmente privado na área infraestrutural ainda não é uma realidade no Brasil (RUGITSKY; DAVIES; NORONHA, 2015; GONÇALVES; FUNCHAL; BEZERRA FILHO, 2017; CASTRO; TONETO, 2019).

Infere-se uma situação problemática no que se toca à regulamentação do FI-FGTS, o fato da autorização para investimentos advirem exclusivamente de um conselho, sem uma forte regulamentação legislativa com avaliação da capacidade econômica, financeira, atuarial e moral, coloca nas mãos de um pequeno grupo, com convicções, interesses e, algumas vezes, com pouca capacidade técnica, grande poder para conduzir os resultados de um fundo com importância capital para o desenvolvimento infraestrutural do país (GOMIDE; PEREIRA, 2018a; 2018b).

Necessita-se que maior visibilidade, divulgação e transparência sejam dados à sociedade, a partir deste estudo verificou-se que há, ainda, muita dificuldade na obtenção de informações de caráter público. O fato de organizações privadas receberem recursos públicos e não estarem sujeitas à Lei de Acesso à Informação (BRASIL, 2011) ou a demais mecanismos de transparência no controle acionário, financeiro e de gestão, por parte da sociedade, também é questão preocupante. Isso vai de encontro à função controle, que Fayol (2009) elenca como indispensável ao exercício da boa gestão e ao que prega o conceito de “*accountability*”, tão difundido no discurso dos governos e das grandes organizações modernas.

Uma mudança na legislação regente poderia sanar essas fragilidades, instituindo mecanismos mais objetivos para realização dos investimentos e divulgação dos resultados. A obrigatoriedade de comunicação, assim como ocorre na execução financeira e orçamentária, ofereceria à população maior possibilidade de controle e fiscalização. A sujeição aos órgãos de controle também proporcionariam maior segurança sobre a efetiva vinculação dos recursos à finalidade pública.

Percebe-se, então, que o investimento em infraestrutura no Brasil é um desafio para o país e, de acordo com Gomide e Pereira (2018b) vai além de questões fiscais ou regulatórias, envolve questões políticas e administrativas, interesses e coalizões. Para futuros estudos, sugere-se que uma investigação mais a fundo seja realizada com as organizações extintas, incorporadas, fundidas e em recuperação judicial, para identificar quais fatores as conduziram para a situação vivenciada e de que forma esses aspectos afetaram a execução dos projetos e as finanças públicas, além do prejuízo para imagem e credibilidade organizacional. Uma avaliação da situação dessas organizações após a pandemia do COVID-19 também se faz necessária para verificar o comportamento após uma crise que afetou todo o globo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. DA M.; ROXO, T. B. S. B. DE S. As Ações Revisionais do FGTS: Aspectos, Requisitos e Potenciais Decisões. **Revista de Direitos Sociais, Seguridade e Previdência Social**, v. 1, n. 2, p. 36–59, 2015.

APARECIDA, L. B. DA; LAZZARINI, S. G.; BORTOLUZZO, A. B. Financiamento de Longo Prazo: Explorando o Avanço Recente do Mercado de Debêntures Brasileiro. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, n. 2, p. 1–18, 2022.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. 70. ed. São Paulo: Livraria Martins Fontes, 1979.

BRASIL. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.**, 1965. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm>

____. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília: Presidência da República, 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>

____. **Lei nº 8.036 de 11 de maio de 1990. Dispõe sobre o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, e dá outras providências**. Brasília: Presidência da República, 1990. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8036consol.htm#art32>

____. **Lei nº 11.494, de 20 de junho de 2007. Institui o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS), altera a Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, e dá outras providências**. Brasília: Presidência da República, , 2007a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11491.htm>

____. **Instrução CVM nº 462, de 26 de novembro de 2007. Dispõe sobre o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço**. Brasília: Comissão de Valores Mobiliários, , 2007b. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst462.pdf>>

____. **Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011. Regula o acesso a informações.**, 2011. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm >

____. **Instrução CVM nº 555, de 17 de Dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento.**, 2014. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>

____. **Resolução nº 986, de 15 de dezembro de 2020. Reformula o Regulamento do Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS).** Brasília: Ministério da Economia/Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, 2020. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-986-de-15-de-dezembro-de-2020-294307841>>

BERNIER, L. Public enterprises as policy instruments: the importance of public entrepreneurship. **Journal of Economic Policy Reform**, v. 17, n. 3, p.253-266, 2014.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Editais De Chamada Pública Nº 05/2021**, 2021. Disponível em: <<https://www.ppi.gov.br/fi-fgts>>

CASTRO, G. M. C.; TONETO, R. Infraestrutura pública e crescimento dos municípios brasileiros: Análise espacial entre 1970 e 2010. **Economia Aplicada**, v. 23, n. 2, p. 5–32, 2019.

CUBERO, M. C.; MENDONÇA, A. R. R. DE. **O FGTS e o financiamento habitacional e de infraestrutura urbana: avanços e recuos (2003-2018)**. Texto para discussão. 2020.

DELAPEDRA-SILVA, V. A. Risco de falência em setores de infraestrutura: uma análise de 2006 a 2018. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 22, n. 4, p. 1–30, 2021.

FAYOL, H. **Administração industrial e geral: previsão, organização, comando, coordenação, controle**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

FARAZMAND, A. The future of public administration: Challenges and opportunities – A critical perspective. **Administration and Society**, v. 44, p. 487-517, 2012.

FLORIO, M. Rethinking on public enterprise: Editorial introduction and some personal remarks on the research agenda. **International Review of Applied Economics**, v. 27, n. 2, 2013.

FLORIO, M. Contemporary public enterprises: innovation, accountability, governance. **Journal of Economic Policy Reform**, v. 17, n. 3, p. 201-208, 2014.

FLORIO, M.; FECHER, F. The Future of Public Enterprises: Contributions to a New Discourse. **Annals of Public and Cooperative Economics**. v. 82, n.4, p. 361–373, 2011.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMIDE, A. D. Á.; PEREIRA, A. K. **Governança da Política de Infraestrutura: Condicionantes Institucionais ao Investimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2018a.

GOMIDE, A. DE Á.; PEREIRA, A. K. Capacidades estatais para políticas de infraestrutura no Brasil contemporâneo. **Revista de Administração Pública**, v. 52, n. 5, p. 935–955, 2018b.

GONÇALVES, L. G.; FUNCHAL, B.; BEZERRA FILHO, J. E. A influência dos ciclos políticos nos investimentos públicos em infraestrutura: Um estudo nos estados brasileiros no período de 2003 a 2014. **Revista de Administração Pública**, v. 51, n. 4, p. 462–481, 2017.

JICK, T. D. Mixing Qualitative and Quantitative Methods: Triangulation in Action. **Administrative Science Quarterly**, v. 24, n. 4, p. 602–611, 1979.

KEYNES, J. M. **The end of laissez-faire**. London: L&V Woolf, 1926.

LÓPEZ, A. D. C.; TEIXEIRA, E. C. Efeitos dos investimentos em infraestrutura pública sobre a pobreza e pobreza extrema na América Latina. **Economía Sociedad y Territorio**, v. 20, n. 64, p. 667–692, 2020.

MAZZUCATO, Mariana. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público x setor privado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Prestação de contas ordinárias anual. Relatório de gestão do exercício de 2010**. Brasília: Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, 2011. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/Downloads/fundo-investimento-fgts-relatorio-de-gestao/Relatório_Gestão_FI-FGTS_Exercício_2010.pdf>

_____. **Relatório de Gestão do exercício de 2011**. São Paulo: Fundo de Investimento do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, 2012. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/Downloads/fundo-investimento-fgts-relatorio-de-gestao/RELATÓRIO_GESTÃO_FI-FGTS_EXERCÍCIO_2011.PDF>

MORGAN, G. **Imagens das organizações**. São Paulo: Atlas, 1996.

MORO, M. F. *et al.* Financiamento habitacional popular: Como os recursos do FTGS estão sendo utilizados. **Revista Produção e Desenvolvimento**, v. 2, n. 2, p. 39–49, 2016.

MOSCIARO, M.; AALBERS, M. B. Asset-based welfare in Brazil. **Housing Studies**, v. 35, n. 2, p. 376–389, 2020.

MOZZATO, A. R.; GRZYBOVSKI, D. Análise de conteúdo como técnica de análise de dados qualitativos no campo da administração: potencial e desafios. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 4, p. 731–747, 2011.

NELSON, R. A. R. R.; CORREIA, M. V. Fundo de garantia por tempo de serviço (FGTS): em busca da correção "justa". **Revista de La Facultad de Ciencias**

Económicas, n. 14, p. 146-163, 2015.

OSBORNE, D.; GAEBLER, T. **Reinventando o governo**: como o espírito empreendedor está transformando o setor público. 6.ed. Brasília: MH Comunicação, 1995.

PANAYIOTOU, A.; MEDDA, F. Attracting private sector participation in infrastructure investment: the UK case. **Public Money and Management**, v. 34, n. 6, p. 425–431, 2014.

ROCHA, S. P.; BEZERRA, F. A. Timely loss recognition in Brazilian firms under corruption investigation. **Revista Contabilidade e Finanças**. v. 32, n. 86, p. 224-240, 2021.

ROCHA, F. V. DA; SAES, M. S. M. Desenvolvimento Econômico e Social por meio de Investimentos em Infraestrutura: O Caso da BR-163. **Desenvolvimento em Questão**, v. 16, n. 42, p. 99–123, 2018.

RUGITSKY, F.; DAVIES, K.; NORONHA, J. O Financiamento do Investimento em Infraestrutura no Brasil. **Revista Econômica**, v. 17, n. 2, p. 9–50, 2015.

SAAB, F. *et al.* Políticas públicas e desenvolvimento humano: fatores que impactam o IDH em municípios brasileiros. **RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 20, n. 2, p. 209–230, 2021.

SALOMÃO, P. E. A. *et al.* O impacto econômico e social da paralisação das obras públicas de infraestrutura. **Research, Society and Development**, v. 8, n. 5, p. 1–13, 2019.

SHIMBO, L. An unprecedented alignment: state, finance, construction and housing production in Brazil since the 2000s. **International Journal of Housing Policy**, v. 19, n. 3, p. 337–353, 2019.

SILVA, M. S. Fundos de Investimento e Financiamento de Projetos de Infraestrutura: um leitura da configuração institucional e do desempenho operacional do FI-FGTS. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**, n. 2486, p. 1-48, 2019..

SILVA, V. A. B.; SAMPAIO, J. O.; NETTO, H. G. Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas. **Revista Brasileira de Finanças (Online)**, v. 16, n. 3, p. 429–454, 2018.

STIGLITZ, J. E. **'Economics of the Public Sector'**. Nova Iorque: W.W. Norton & Company, 2 ed., 1991.

THYNNE, I. Ownership as an instrument of policy and understanding in the public sphere: Trends and research agenda. **Policy Studies**. v. 32. n. 3. p. 183–197, 2011.

TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL. **Partidos Políticos Registrados no TSE. 2021**
Disponível em: <<https://www.tse.jus.br/partidos/partidos-politicos>>.

VERGARA, S. C. **Métodos de Pesquisa em Administração**. São Paulo: Atlas, 2005.

WETTENHALL, R. Public or private? Public corporations, companies and the decline of the middle ground. **Public Organization Review** 1, p. 17-40, 2001.