

FUNDOS DE INVESTIMENTO E FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE INFRAESTRUTURA: UMA LEITURA DA CONFIGURAÇÃO INSTITUCIONAL E DO DESEMPENHO OPERACIONAL DO FI-FGTS

Mauro Santos Silva

Especialista em políticas públicas e gestão governamental do Ministério da Economia, em exercício no Ipea, e docente permanente no Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública (Enap).

Este texto desenvolve uma análise exploratória do arranjo institucional do Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS). O objetivo principal é analisar a configuração institucional e o desempenho operacional do Fundo de Investimento à luz dos objetivos declarados pelo governo por ocasião da apresentação da proposição ao Congresso Nacional, conforme Exposição de Motivos Interministerial (EMI) nº 2, de 17 de janeiro de 2007, do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), do Ministério da Fazenda (MF) e do Ministério das Cidades (MCidades). São observados dois aspectos, o mecanismo de mobilização de capital baseado em poupança compulsória parafiscal e a política de investimento mediante operações de dívida (*debt*) e participações (*equity*) originadas no mercado de capitais. O desenvolvimento dos trabalhos tomou por base a análise da legislação, dos demonstrativos financeiros, dos relatórios de administração e das bases de dados geradas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e pela Caixa Econômica Federal (Caixa).

O FI-FGTS foi instituído pela Lei nº 11.491/2007, no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), destinado a canalizar recursos financeiros do FGTS para alocação em instrumentos de participação societária (*equity*) e instrumento de dívida corporativa (*debt*) originados no mercado de capitais doméstico e associados a empreendimentos de infraestrutura. No âmbito infralegal, é regulado primordialmente pela Instrução nº 462/2007, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e pela Resolução nº 860/2017, do Conselho Curador do FGTS (CCFGTS). A singularidade desse veículo de investimento motivou a CVM a editar uma instrução específica para disciplinar seus procedimentos de governança. O FI-FGTS, cujo patrimônio é segregado do patrimônio do FGTS, não possui personalidade jurídica

e estrutura operacional própria, é administrado e representado judicial e extrajudicialmente pela Caixa e está sujeito às regras convencionais estabelecidas pela CVM para as operações privadas convencionais realizadas no mercado de capitais.

A importância do tema desta publicação é evidenciada pela literatura e pela agenda de políticas públicas desenvolvidas no âmbito da economia brasileira. O desenvolvimento de mercados, instituições e instrumentos financeiros (estrutura financeira) constitui um componente importante para o desenvolvimento econômico à medida que exercem, em bons termos, as funções relacionadas à provisão de recursos financeiros para investimentos: a mobilização de poupança, a alocação de capital, a negociação de risco e o monitoramento e a facilitação de negócios (Levine, 1997, p. 688-689). No âmbito da economia brasileira, a baixa funcionalidade do mercado financeiro na provisão de recursos para investimento de longo prazo em infraestrutura acabou por gerar, para o bem ou para o mal, instrumentos não convencionais, que articulam poupança compulsória, direcionamento de crédito, subsídios e processo alocativo deliberados por órgãos colegiados sob influência estatal. O FI-FGTS é um exemplo de instrumento dessa natureza que mobiliza um expressivo volume de ativos e que canaliza recursos para um rol diversificado de setores. Nesses termos, demanda análises e reflexões orientadas à avaliação da sua funcionalidade ao financiamento do investimento em infraestrutura.

O texto está organizado em cinco seções. Após a introdução, a seção 2 define o conceito de infraestrutura, ressalta as particularidades dos ativos e discute sobre a importância de investimentos nesse setor para a produtividade e a competitividade da

economia. A seção 3 comenta sobre a indústria de fundos de investimento no âmbito internacional e no Brasil. A seção 4 analisa a estratégia de mobilização de capital e comenta a política de aplicação financeira do FI-FGTS. Por fim, a seção 5 tece considerações finais sobre os principais aspectos referentes às questões analisadas neste trabalho.

Os resultados apontam que a instituição do FI ampliou a disponibilidade de recursos para financiamento de projetos de infraestrutura, mas não produziu efeito em termos de alongamento da estrutura do passivo (*funding*), apenas deslocou recursos do mercado de crédito para o mercado de capitais. O padrão de operacionalização observado evidenciou a existência de um triplo *gap*: baixo índice de subscrição de cotas por parte do FGTS, baixo índice de integralização das cotas subscritas e baixo índice de execução orçamentária.

O baixo dinamismo das operações do FI-FGTS sugere a relevância de uma reavaliação do modelo de governança, em especial, das estruturas de incentivo estruturadas no âmbito dos diversos instrumentos que regulam os processos de tomada de decisão e de operacionalização das questões estratégicas do FI-FGTS. Em síntese, é necessário afirmar uma estrutura de governança capaz de: instituir incentivos à alocação de recursos pelo agente operador do FI-FGTS, inclusive mediante instituição de taxa de *performance*; estruturar um ambiente institucional garantidor de segurança às relações contratuais; e incentivar o bom funcionamento do mercado de capitais.

REFERÊNCIA

LEVINE, R. Financial development and economic growth: views and agenda. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 2, p. 688-726, June 1997.

SUMÁRIO EXECUTIVO

Texto para Discussão