

idp

v. 5 n. 4

179

DEBATES EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

WORKING PAPER

**ACOMPANHAMENTO DE PROJETOS
FINANCIADOS PELO FI-FGTS.**

Roberto De Souza Monteiro
Humberto Falcao Martins

ACOMPANHAMENTO DE PROJETOS FINANCIADOS PELO FI-FGTS.

Roberto De Souza Monteiro¹

Humberto Falcao Martins²

¹ Mestre em Administração Pública pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP – Brasil.

IDP

O IDP é um centro de excelência no ensino, na pesquisa e na extensão nas áreas da Administração Pública, Direito e Economia. O Instituto tem como um de seus objetivos centrais a profusão e difusão do conhecimento de assuntos estratégicos nas áreas em que atua, constituindo-se um *think tank* independente que visa contribuir para as transformações sociais, políticas e econômicas do Brasil.

DIREÇÃO E COORDENAÇÃO

Diretor Geral

Francisco Schertel

Coordenador do Mestrado Profissional em Administração Pública

Caio Resende

CONSELHO EDITORIAL

Coordenação

Paulo Castro

Renan Holtermann

Milton Mendonça

Supervisão e Revisão

Emmanuel Brasil

Débora Dossiatti

Apoio Técnico

Igor Silva

Projeto gráfico e diagramação

Juliana Vasconcelos

DEBATES EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Revista Técnica voltada à divulgação de resultados preliminares de estudos e pesquisas aplicados em desenvolvimento por professores, pesquisadores e estudantes de pós-graduação com o objetivo de estimular a produção e a discussão de conhecimentos técnicos relevantes na área de Administração Pública.

Convidamos a comunidade acadêmica e profissional a enviar comentários e críticas aos autores, visando o aprimoramento dos trabalhos para futura publicação. Por seu propósito se concentrar na recepção de comentários e críticas, a Revista Debates em Administração Pública não possui ISSN e não fere o ineditismo dos trabalhos divulgados.

As publicações da Revista estão disponíveis para acesso e download gratuito no formato PDF. Acesse: www.idp.edu.br

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do IDP. **Qualquer citação** aos trabalhos da Revista só é permitida mediante autorização expressa do(s) autor(es).

SUMÁRIO

1. Introdução • • • • •	7
2. Referencial Teórico • • • • •	9
2.1 Setor de Infraestrutura • • • • •	9
2.2 Industria de fundos de investimentos • • • • •	10
2.3 Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FI-FGTS • • • • •	11
2.4 Governança • • • • •	13
2.5 Gestão de Projetos • • • • •	15
3. Metodologia • • • • •	17
4. Apresentação E Discussão Dos Resultados • • • • •	20
5. Conclusão • • • • •	25
6. Referências • • • • •	26

Resumo:

O presente trabalho tem por objetivo investigar a estrutura de controle e monitoramento dos projetos financiados com recursos do Fundo de Investimento e a de governança estabelecida pelo acionista (FI-FGTS) para acompanhar a implementação dos projetos até serem finalizados com os retornos esperados. Por meio da revisão literária e análise de conteúdo, foi possível compreender como a estrutura de controle e acompanhamento dos projetos influenciam a consecução dos resultados esperados e identificar os principais obstáculos que comprometem efetividade do retorno dos investimentos. Com a metodologia utilizada foi possível mapear os controles utilizados pelas empresas investidas para acompanhar a execução dos projetos. Os resultados obtidos contribuíram para a compreensão dos mecanismos de controle existentes e para subsidiar a melhoria do processo de gestão dos projetos financiados pelo fundo. O resultado deste trabalho pode auxiliar na otimização do processo de gestão de ativos, considerando uma estrutura simplificada para o acompanhamento dos projetos até o final, materializando o retorno do investimento, conforme o planejado, com vistas a minimizar os riscos da alocação de recursos públicos em projetos privados.

Palavras-Chave: Controle. FI-FGTS. Gestão de Projetos. Governança Corporativa. Retorno dos Investimentos.

Abstract:

The present work aims to investigate the control and monitoring structure of projects financed with resources from the Investment Fund and the governance structure established by the shareholder (FI-FGTS) to monitor the implementation of projects until they are completed with the expected returns. Through literary review and content analysis, it was possible to understand how the project control and monitoring structure influences the achievement of expected results and identify the main obstacles that compromise the effectiveness of the return on investments. With the methodology used, it was possible to map the controls used by the invested companies to monitor the execution of projects. The results obtained contributed to the understanding of existing control mechanisms and to support the improvement of the management process of projects financed by the fund. The result of this work can help optimize the asset management process, considering a simplified structure for monitoring projects until the end, materializing the return on

investment, as planned, with a view to minimize the risks of allocating public resources to private projects.

Keywords: Control. Corporate Governance. FI-FGTS. Project Management. Return on Investments.

1. INTRODUÇÃO

O Fundo de Investimentos do FGTS (FI-FGTS) tem desempenhado um papel significativo no financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil, com o objetivo de impulsionar o crescimento econômico e promover a geração de empregos. Por meio do FI-FGTS, recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) são direcionados para investimentos em setores estratégicos como energia, transporte, saneamento e habitação, proporcionando o desenvolvimento de obras e empreendimentos que seriam inviáveis sem essa fonte de financiamento.

No entanto, a implementação desses projetos requer uma estrutura sólida de controle por parte da governança da empresa investida e dos acionistas, a fim de garantir o sucesso dos investimentos e minimizar os riscos envolvidos. A governança corporativa de empresas investidas precisa desempenhar um papel fundamental nesse contexto, assegurando que os recursos sejam alocados de forma eficiente, os projetos sejam bem gerenciados e os interesses dos investidores, trabalhadores e da sociedade sejam devidamente considerados.

No estudo, buscou-se identificar os mecanismos de controle utilizados na implementação dos projetos financiados com recursos do FI-FGTS, com foco no papel da governança estabelecida pelo acionista (Fundo de Investimento) e nos desafios enfrentados nesse processo.

Por meio de revisão literária e análise de conteúdo, foi possível identificar os mecanismos de controle utilizados para o acompanhamento dos projetos e os principais obstáculos que podem comprometer o retorno dos investimentos.

O objeto do trabalho foi investigar a estrutura de controle e monitoramento dos projetos e como eles são finalizados com os retornos esperados. Questão de pesquisa: como a governança corporativa e os mecanismos de controle influenciam a implementação dos projetos financiados pelo Fundo de Investimento?

O trabalho adotou uma abordagem metodológica baseada em pesquisa qualitativa, utilizando estudo de caso para investigar os mecanismos de controle utilizados na implementação dos projetos financiados pelo FI-FGTS. Por meio de entrevistas semiestruturadas e análise de conteúdo, foi possível compreender os mecanismos e as melhores práticas utilizadas no acompanhamento da implementação dos projetos.

Com base na análise dos dados coletados, foi possível fornecer *insights* para tornar o processo de acompanhamento de projetos mais eficiente e direcionado, além de estimular novas pesquisas e debates acadêmicos sobre a importância do acompanhamento pelo acionista de todo o ciclo de vida do projeto.

No entanto, é importante ressaltar que este estudo possui algumas limitações. A natureza qualitativa da pesquisa e o foco em um único caso limitam a generalização dos resultados. Recomenda-se, portanto, que futuras pesquisas expandam a amostra e adotem abordagens metodológicas mais abrangentes.

Para compreender os mecanismos de controle utilizados para acompanhar a implementação dos projetos de investimentos em participação societária, foi avaliado o Regulamento do FI-FGTS. A análise dessas informações permitiu identificar os controles utilizados e possíveis oportunidades para agregar valor ao processo de controle, minimizando os riscos relacionados ao retorno dos investimentos.

Assim, o objetivo deste artigo é poder contribuir com o conhecimento sobre os controles utilizados para acompanhar a implementação dos projetos, identificando os principais fatores que minimizem o risco da não conclusão desses projetos e contribuam para proporcionar o retorno do investimento para os acionistas.

Este artigo foi estruturado em cinco seções, a introdução, que traz uma síntese sobre o tema; o referencial teórico, que embasa o desenvolvimento do trabalho; a metodologia utilizada; os resultados e discussões, que demonstram os principais achados sob o ponto de vista dos entrevistados e, por último, a conclusão, que contempla os mecanismos de

controle utilizados e sugestões de melhoria para o processo de gestão de ativos e de futuros trabalhos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Setor de Infraestrutura

De acordo com informações divulgadas pelo Ministério da Economia³, os investimentos em projetos de infraestrutura no Brasil, no período de 2000 a 2022, totalizaram cerca de R\$ 1,7 trilhão. Deste total, R\$ 1,2 trilhão foi investido pelo setor público e R\$ 500 bilhões pelo setor privado. Só o setor de transporte consumiu um total de R\$ 880 bilhões de investimentos, seguidos pelos de energia e de saneamento, que obtiveram recursos da ordem de R\$ 520 bilhões e R\$ 300 bilhões, respectivamente, para seus projetos.

O setor de transporte foi o que mais recebeu investimentos, do total de R\$ 880 bilhões, R\$ 570 bilhões foram investidos em rodovias, R\$ 200 bilhões, em ferrovias e R\$ 110 bilhões, em portos e aeroportos. Já o setor de energia foi o segundo que mais recebeu investimentos nesse período, com um total de R\$ 520 bilhões, sendo R\$ 200 bilhões, investidos em geração de energia, R\$ 220 bilhões, em transmissão de energia e R\$ 100 bilhões, em distribuição de energia.

Os investimentos no setor de saneamento foram em torno de R\$ 300 bilhões, sendo R\$ 150 bilhões destinados a projetos de abastecimento de água, R\$ 100 bilhões, para projetos de esgotamento sanitário e R\$ 50 bilhões, para manejo de resíduos sólidos.

Apesar do volume de recursos destinados aos projetos de infraestrutura, o Brasil vem enfrentando vários problemas, tais como, restrições fiscais significativas, que limitaram a capacidade do governo de financiar projetos de infraestrutura de forma direta, e desafios regulatórios e burocráticos, que acabam afetando a atração de investimentos para projetos de infraestrutura. Somados a isso, a falta de recursos públicos e a complexidade dos projetos de infraestrutura, que exigem planejamento e execução eficientes, são desafios

³ Site: <https://www.gov.br/economia/pt-br>

que precisam ser superados pelo Brasil. Outra questão importante diz respeito à insegurança jurídica, fator que dificulta a atração de investimentos privados nacional e internacional em infraestrutura.

No intuito de contornar os problemas e desafios, o governo tem procurado estabelecer parcerias público-privadas (PPP) para desenvolver e financiar projetos de infraestrutura. Essas parcerias contam com investimentos do setor privado em projetos de infraestrutura em troca de concessões de longo prazo para operar e lucrar com esses projetos. Outras duas iniciativas importantes, que vêm sendo promovidas pelo Ministério da Economia, dizem respeito à simplificação do processo de licenciamento de projetos de infraestrutura e ao fortalecimento do setor privado, para que este possa desempenhar um papel mais importante no desenvolvimento da infraestrutura do país.

Há expectativa que em 2023, os investimentos em infraestrutura no Brasil cheguem ao total de aproximadamente R\$ 1,7 trilhão. Importante destacar os principais projetos de infraestrutura que se encontram em andamento no país, conforme segue:

(a) Rodovia Transnordestina: rodovia que ligará o Nordeste ao Norte do Brasil; (b) Nova Ferrogrão: ferrovia que ligará o Mato Grosso ao Pará; (c) Termelétricas a gás natural: conjunto de usinas termelétricas que serão construídas no Brasil; (d) dentre outros, como os projetos de saneamento básico, que visam melhorar o saneamento no país.

O BNDES estima que o Brasil precisará fazer investimentos entre R\$ 3 trilhões a R\$ 3,5 trilhões em infraestrutura nos próximos 10 anos, nos setores de transporte, energia, saneamento e logística. Para atender a essa demanda, os investimentos em infraestrutura precisam crescer de R\$ 500 bilhões a R\$ 550 bilhões por ano.

2.2 Indústria de fundos de investimentos

Os fundos de investimentos foram admitidos no Brasil 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 do Conselho Monetário Nacional (CMN). A

regulação desses fundos é responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução nº 555 de 17 de dezembro de 2014 (Mariane Lima, 2022).

Importante lembrar que um fundo de investimento é uma comunhão de recursos de investidores individuais e/ou 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), (apud Mariane Lima, 2022).

A Instrução CVM nº 606, de 25 de março de 2019, é específica para os fundos de investimentos em infraestrutura, estabelece requisitos para sua constituição, funcionamento e administração. Segundo a CVM, a regulamentação e a fiscalização dos fundos de investimentos em infraestrutura são essenciais para proteger os investidores e garantir a transparência e a segurança desses investimentos.

De acordo com o Ministério da Economia, no período compreendido entre 2000 e 2022, o BNDES foi o principal financiador de projetos de infraestrutura no país, por meio de empréstimos, garantias e participações societárias, seguido pelos bancos comerciais que também oferecem empréstimos e garantias para projetos de infraestrutura de menor porte.

Os fundos de *private equity* e de infraestrutura são importantes investidores especializados que buscam retornos em investimentos de longo prazo, o primeiro, investe em projetos de maior porte, enquanto o segundo, em projetos de todos os portes. Além desses, há os fundos de *venture capital*, que buscam investir em empresas em estágio inicial de desenvolvimento, como por exemplo nas empresas inovadoras de infraestrutura, e os de investimentos imobiliários que podem investir em infraestrutura urbana.

2.3 Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço –

FI-FGTS⁴.

O Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) foi criado por autorização da Lei nº 11.491, de 20 de junho de 2007, é constituído nos termos disciplinados pela Resolução CVM nº 82, de 29 de março de 2022, e por resoluções do Conselho Curador do FGTS, sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, regido por um Regulamento e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis.

O FI-FGTS possui patrimônio próprio, segregado do patrimônio do FGTS, e tem por objetivo proporcionar a valorização das cotas por meio da aplicação de seus recursos na construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos de infraestrutura em rodovias, portos, hidrovias, ferrovias, aeroportos, energia e saneamento e em empreendimentos complementares ao funcionamento finalístico da atividade-matriz.

O Fundo destina-se a receber aplicações de recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e, quando autorizado pelo Conselho Curador do FGTS, de Fundos de Investimento em Cotas do FI-FGTS, conforme previsto no artigo 5º, inciso XIII, alínea "i", da Lei nº 8.036, de 11 de maio de 1990, com a redação dada pela Lei nº 11.491, de 20 de junho de 2007.

O FI-FGTS poderá participar de projetos contratados sob a forma de parcerias público-privadas (PPP), instituído pela Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004, desde que atendidas as condições estabelecidas no Regulamento.

Os investimentos do FI-FGTS são realizados nas seguintes modalidades de ativos financeiros e/ou participações:

- a. Instrumentos de Participação Societária;
- b. Debêntures, notas promissórias e outros Instrumentos de Dívida corporativa;
- c. Cotas de fundo de investimento imobiliário;
- d. Cotas de fundo de investimento em direitos creditórios;

⁴ Site: <https://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/fundo-investimento.aspx>

- e. Cotas de fundo de investimento em participações;
- f. Certificados de recebíveis imobiliários;
- g. Contratos derivativos;
- h. Títulos públicos federais; e
- i. Cotas de fundos incentivados de investimento em infraestrutura.

Importante destacar que o FI-FGTS realiza investimentos nos setores-alvo e não se enquadra como um agente financiador ou ente creditício, mas sim como um agente investidor, que se sujeita às regras de mercado estabelecidas pela CVM.

O FI-FGTS é administrado, gerido e representado judicial e extrajudicialmente pela Caixa Econômica Federal.

Compete à Administradora a gestão do patrimônio do Fundo, podendo realizar todas as operações, praticar todos os atos que se relacionem com o seu objeto e exercer todos os direitos inerentes à titularidade dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo, inclusive o de promover medidas judiciais e administrativas, votação em assembleias gerais e especiais, abertura e movimentação de contas bancárias, aquisição e alienação de títulos pertencentes ao Fundo, desde que observadas as restrições impostas pelo Regulamento.

Poderá, ainda, proceder à contratação de terceiros legalmente habilitados para a prestação de serviços relativos às atividades do Fundo.

Em relação ao acompanhamento dos projetos financiados com recursos do FI-FGTS, verifica-se, dentre as responsabilidades acima, as de controle dos desembolsos dos recursos investidos.

2.4 Governança

Um ponto importante a destacar no processo de gestão dos investimentos em participação societária diz respeito aos conflitos gerados entre os acionistas, no caso, entre o Fundo, como minoritário, e demais sócios), conhecido como conflito gerado entre

principal-principal. La Porta, Lopes de Silanes e Shleifer, 1999, (apud Fernanda Severo e Maria Laura, 2023), o conflito entre principais ocorre quando o poder se concentra nas mãos de um único acionista e não há um ambiente institucional e um sistema de governança desenvolvidos.

Para Silveira, Barro e Famá, 2008, (apud Fernanda Severo e Maria Laura, 2023), a concentração acionária é apontada como a principal causa de conflito entre acionistas, principalmente entre controladores e não controladores, já que está relacionada com o controle e propriedade das organizações. Peng e Sauerwald, 2012, (apud Pinheiro et al., 2019), (apud Fernanda Severo e Maria Laura, 2023), consideram três hipóteses para o surgimento de conflito entre principais, a) presença de acionista ou blocos controladores; b) baixa proteção legal aos acionistas minoritários; e c) direitos de voto e propriedade do controlador divergentes, e, destacam que os conflitos podem trazer consequências graves para as organizações, como uma gestão fraca devido ao emprego de membros desqualificados.

Fernanda Severo e Maria Laura, 2023, destacam que para mitigar os conflitos, tanto entre principal-principal, quanto entre agente-principal, surgiu a Governança Corporativa, que busca proporcionar maior proteção aos acionistas (Pinheiro et al., 2019).

A Governança Corporativa, segundo o Código de Melhores Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Dentre os princípios básicos de Governança Corporativa, quais sejam, Transparência, Equidade, Prestação de Contas (*accountability*) e Responsabilidade Corporativa, este último nos alerta sobre as questões relacionadas ao zelo pela viabilidade econômico-financeira das organizações, redução das externalidades negativas dos negócios e operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais

(financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

Dentre os conselhos e comitês que compõem a Governança, o Conselho de Administração (CA) é o principal elemento da governança, responsável pelo monitoramento da administração. Edelcio Koitiro e Wilson Toshiro, 2018, fazem referência a Ararat, Aksu, & Cetin, 2015 e Dahya, Dimitrov, & McConnell, 2008, ao destacarem que os conselhos têm sido o foco dos esforços para melhorar a governança corporativa (Stiles & Taylor, 2001), especialmente em mercados em que o monitoramento externo é deficiente. Por consequência, aumenta também a expectativa em relação à atuação dos conselheiros e sua influência nas decisões corporativas.

Geralmente a composição e as características dos conselheiros de administração, as regras para indicação, conhecimentos necessários, constam dos estatutos das empresas, porém nem sempre fica muito claro se o conselheiro deve ser um profissional de mercado, que tenha atuado numa empresa do mesmo setor ou com conhecimento financeiro ou um tecnocrata com viés político ou somente um político de carreira.

2.5 Gestão de Projetos

Um ponto importante diz respeito à gestão de projetos como ferramenta estratégica para proporcionar a efetividade na implantação de grandes projetos, como por exemplo, os de infraestrutura financiados com recursos do FI-FGTS.

O Guia de Conhecimento sobre Gerenciamento de Projetos (Guia PMBOK) principal publicação do Project Management Institute (PMI), define que um projeto é um “esforço temporário empreendido para criar um produto, serviço ou resultado exclusivo” (2017, p. 4).

Como os projetos são planejados e implementados por pessoas, com qualificações diversas, que necessitam lidar com recursos escassos, riscos inesperados, conflitos de interesses, dentre outros, ao longo de todo o ciclo de vida do projeto, é importante que haja

uma estrutura de gerenciamento de projetos na empresa investida que contemple conhecimentos e técnicas específicos que auxiliem na implementação do projeto, bem como o desenvolvimento de habilidades, em diversos níveis das empresa, que proporcionem visão ampla sobre as dificuldades apresentadas ao longo de sua implementação. Além disso, há necessidade dos acionistas que financiam o projeto acompanharem e fiscalizarem a eficiência de sua execução para minimizarem o risco da não concretização do retorno do investimento.

Fátima Cristiane Motta Bonfiglio, em seu trabalho de curso *Gestão de Projetos na Administração Pública Municipal: um estudo de viabilidade de implementação de escritório de projetos em uma prefeitura*, destaca que “existe uma ligação direta entre o conhecimento profissional em Gestão de Projetos e os indicadores de desempenho, ou seja, quanto maior o conhecimento, maior é a taxa de sucesso” - citação sobre a pesquisa de Archibald e Prado (2014). Segundo Fátima Cristiane, os Escritórios de Gerenciamento de Projetos, se tornaram uma moderna forma de gestão para o acompanhamento da implementação de projetos e com isso, veem ganhando espaço dentro das organizações públicas e privadas. Além de proporcionarem a melhoria da eficiência e eficácia dos projetos (KERZNER, 2002).

Em trecho extraído do PMBOK (2017), Fátima Cristiane, destaca que os escritórios de projetos funcionam de modo contínuo, desde a padronização de métodos a serem utilizados na gestão de projetos; fornecimento de treinamentos e softwares; disseminação de conhecimentos; proposição de mecanismos para correção de falhas, proporcionado que os projetos mais importantes sejam prioridade da organização (MAXIMINIANO; ANSELMO, 2005).

O ciclo de vida dos projetos é dividido em várias etapas, desde o início até a sua conclusão, sendo influenciado pelos aspectos exclusivos de cada projeto, podendo variar de acordo com a organização, setor, método desenvolvido ou tecnologia utilizada. Cada etapa

deve ser acompanhada, pois a análise e desenvolvimento de cada uma auxilia o projeto a obter êxito em sua entrega final.

Destaca, ainda, segundo Maximiano e Anselmo (2005), que os Escritórios de Projetos podem ser divididos em três modelos: (i) Escritório de Controle de Projetos, que é responsável pelo controle, emissão de relatórios e acompanhamento de indicadores; (ii) Escritório de Suporte de Projetos, responsável pelo controle de projetos grandes e (iii) Escritório Estratégico de Projetos que opera em nível organizacional, gerenciando portfólios corporativos e auxiliando os outros escritórios. Diante disso, os Escritórios de projetos passaram a ser vistos como importante ativo estratégico (JUDGEV, 2004).

3. METODOLOGIA

O presente trabalho adotou o Estudo de Caso como sendo o mais apropriado, a fim de identificar os mecanismos utilizados para analisar a efetividade dos controles e dos indicadores utilizados para o acompanhamento da implementação desses projetos investidos por meio de participação societária.

Segundo Robert K. Yin (2018), o método estudo de caso é uma estratégia de pesquisa que responde às perguntas “como” e “por que” e que foca em contextos da vida real de casos atuais. É uma investigação empírica que compreende um método, coleta e análise de dados para investigar uma variedade de fenômenos, tais como, processo decisório, aspectos organizacionais e de relacionamento das pessoas. O estudo de caso é um método de pesquisa que pode ser utilizado em diversas áreas do conhecimento, é uma ferramenta valiosa para a compreensão de fenômenos complexos em seu contexto real.

No entanto, o autor alerta sobre alguns desafios que devem ser enfrentados, principalmente quanto à subjetividade do pesquisador, que pode influenciar os resultados do estudo de caso, dependendo de suas próprias perspectivas e experiências, bem como, sobre a dificuldade de generalização, pois os resultados de um estudo de caso não podem ser aplicados para outros casos, a menos que sejam realizados estudos adicionais.

Foram feitas entrevistas semiestruturadas com profissionais da área de gestão de ativos, bem como com profissionais do nível estratégico.

Entrevista semiestruturada é um tipo de entrevista qualitativa que combina elementos de entrevistas estruturadas e entrevistas abertas. Ela permite que o entrevistador explore tópicos de forma mais aprofundada, conforme necessário (Krueger e Casey, 2019). A entrevista semiestruturada permite que o pesquisador obtenha informações detalhadas sobre um determinado assunto. É composta por uma lista de perguntas abertas, que podem ser complementadas com perguntas adicionais para esclarecer ou aprofundar as respostas do entrevistado (Miguel, 2012).

Para fins de análise dos dados, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo com vistas a identificar as principais práticas de controle, que são utilizadas para avaliar a efetividade da implementação dos projetos, e os principais indicadores utilizados na gestão dos investimentos.

Segundo Krippendorff (2018), análise de conteúdo é um conjunto de procedimentos sistemáticos para a descrição objetiva, quantitativa e interpretativa do conteúdo de mensagens, é uma técnica de pesquisa qualitativa que permite a descrição e a interpretação de dados textuais, que envolve três etapas: pré-análise, onde os dados são organizados e preparados; análise, etapa onde os dados são codificados e analisados, e interpretação, fase que envolve a compreensão do significado dos temas e padrões identificados.

As perguntas foram abertas para que o entrevistado pudesse apresentar suas ideias sem prevalecer a rigidez de um questionário estruturado (MINAYO; GOMES; DESLANDES, 2009), com o objetivo de obter informações sobre a sua visão a respeito do processo de acompanhamento dos projetos financiados por meio de investimentos em participação societária e dos aspectos de governança envolvidos na implementação desses projetos.

Foram feitas 24 entrevistas, a partir de perguntas abertas com o objetivo de registrar a visão do profissional sobre assunto. Devido ao tempo disponível dos profissionais, as entrevistas duraram em média 40 minutos.

Foram elaboradas 10 perguntas, conforme segue:

1. Qual é a importância da governança na implementação dos projetos financiados com recursos do FI-FGTS, na modalidade participação societária?
2. Quais os mecanismos existentes para acompanhar a implementação desses projetos?
3. Quais são os principais desafios enfrentados para implantação dos projetos e como a governança pode ajudar a superá-los?
4. Como é estruturado o sistema de controle e monitoramento dos projetos financiados pelo FI-FGTS?
5. Quais são os mecanismos de governança utilizados para garantir a efetividade da implantação dos projetos?
6. Quais são os critérios de avaliação utilizados para selecionar os projetos a serem financiados pelo FI-FGTS na modalidade participação societária?
7. Qual sua visão, em termos estratégicos e operacionais, sobre o processo de seleção dos projetos?
8. Quais seriam as boas práticas de mercado sobre acompanhamento e controle na implementação de projetos estratégicos?
9. Quais são os principais obstáculos que poderiam comprometer a implementação dos projetos financiados pelo FI-FGTS?
10. Na sua visão, o que poderia ajudar a mitigar os obstáculos que afetam a implantação dos projetos?

Além das entrevistas, foi feita análise documental dos principais documentos, tais como normativos, leis, regulamentos, regimentos, relativos às diretrizes e gestão dos investimentos que financiam projetos de infraestrutura com recursos do FI-FGTS, além de pesquisa bibliográfica sobre trabalhos correlatos na área de Governança, Riscos, Investimentos Societários, Gestão de Projetos. Importante destacar que análise documental é uma técnica de pesquisa que envolve a interpretação, organização e separação de

informações relevantes de documentos escritos, como textos, relatórios, registros históricos, jornais, revistas, entre outros.

Lüdke e André (1986) definem análise documental como uma série de operações, que visa estudar e analisar um, ou vários documentos, buscando identificar informações factuais nos mesmos; descobrir as circunstâncias sociais, econômicas e ecológicas com as quais podem estar relacionados, atendo-se sempre às questões de interesse.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A seguir, o registro dos principais pontos indicados pelos entrevistados de forma consolidada:

Questão 1, sobre a importância da governança na implementação dos projetos financiados por meio da modalidade participação societária.

Dos 24 entrevistados, 96% acreditam que a governança possibilita o estabelecimento de diretrizes claras, a definição de responsabilidades e dos processos de tomada de decisão, o que pode garantir transparência, integridade e *accountability*. Pode promover uma gestão eficiente dos projetos, minimizando riscos, melhorando a comunicação entre as partes envolvidas e contribuindo para a obtenção dos resultados esperados.

Houve destaque sobre a importância do Acordo de Acionistas, como um instrumento que pode garantir ao FI-FGTS direitos societários que permitam que o investimento tenha sucesso. Além disso, a presença do FI-FGTS com a indicação de conselheiros de administração e de diretores para a administração da companhia é importante para permitir uma gestão mais efetiva dos rumos da investida.

A governança foi considerada essencial para garantir a aplicação de princípios básicos de gestão, o que possibilita a mitigação do risco do Fundo, especialmente, na modalidade *equity*, onde o Fundo “se associa” mais fortemente ao risco do projeto, do empreendimento.

Questões 2 e 3, que dizem respeito aos mecanismos existentes para acompanhar a implementação dos projetos e como a governança pode ajudar a superar os principais desafios enfrentados, em torno de 60% dos entrevistados (principalmente aos ligados à gestão e ao corpo técnico), citaram os relatórios de progresso, auditorias, comitês de acompanhamento, reuniões periódicas, avaliação de indicadores de desempenho e a participação de representantes do Fundo nos órgãos de governança das empresas beneficiadas. No entanto, para 33%, a gestão tende a ser mais passiva do que ativa. Isso porque, no início do investimento, o empreendedor se compromete a apresentar, em um determinado momento no futuro, a comprovação de que todo o valor aportado pelo Fundo foi aplicado conforme previsto.

Como desafios enfrentados, 30% citaram a falta de transparência, falhas na comunicação, monitoramento inadequado, desalinhamento de interesses e dificuldades na gestão de riscos e dos investimentos não saírem como o previsto ou as empresas não conseguirem comprovar os gastos com os projetos.

Para quase 87%, o maior desafio é o risco da gestão do projeto/empreendimento, vez que seu sucesso ou fracasso impacta diretamente no resultado da aplicação feita pelo fundo.

Para 92% uma governança eficiente pode proporcionar uma boa gestão em linha com os objetivos e princípios dos acionistas, pode ajudar a superar os desafios, ao estabelecer mecanismos de controle, de gestão de riscos, de promover a participação ativa de todas as partes interessadas, garantir a prestação de contas e a transparência na tomada de decisão, além de instituir sistemas de controles efetivos e um bom sistema de auditoria. Poderia, ainda, estabelecer um *framework* que permitisse ao Fundo acompanhamentos periódicos da aplicação dos recursos e não apenas um relatório ao final do prazo.

Questão 4, sistema de controle e monitoramento dos projetos, importante salientar que a maior parte dos projetos foram encerrados há mais de cinco anos, o que dificultou a obtenção de informações de como se deu o monitoramento desses projetos. Numa visão

mais técnica, 67% identificaram que, o mecanismo legal atual para acompanhamento dos projetos é o relatório final auditado, que deve conter, como conclusão, que todos os recursos aportados pelo Fundo foram investidos conforme o previsto. Um ponto importante destacado é que o monitoramento que pode existir atualmente é mais societário, quando o Fundo participa das decisões da companhia em Assembleias de Acionistas ou Conselho de Administração.

Questão 5, para 92%, os mecanismos de governança são implementados para garantir a efetividade dos projetos, promover a transparência e assegurar a utilização adequada dos recursos e que há diversas práticas definidas, em nível de gestão, como por exemplo, a definição de metas e indicadores de desempenho, relatórios financeiros regulares, auditorias independentes, acompanhamento de atividades-chave, análise de riscos e o cumprimento de requisitos legais e regulatórios. Além disso, podem ser utilizados comitês de governança, reuniões periódicas e a participação de representantes do Fundo nas empresas investidas.

Questões 6 e 7, sobre os critérios de avaliação utilizados para selecionar projetos a serem financiados pelo Fundo, para a totalidade dos entrevistados, são considerados os seguintes critérios: viabilidade econômico-financeira do projeto, potencial de retorno sobre o investimento, impacto socioeconômico, aderência aos objetivos estratégicos do fundo, avaliação da equipe de gestão e análise de riscos. Em termos estratégicos, é importante que os projetos estejam alinhados com a estratégia do fundo, que sejam avaliados os riscos envolvidos, e estabelecidos mecanismos de governança claros e eficientes, para monitorar regularmente o desempenho e ajustar a estratégia, se necessário.

Vale ressaltar que atualmente não foi previsto a possibilidade do Fundo financiar projetos na modalidade participação societária, o que pode ser verificado nos dois últimos editais os quais constaram apenas investimentos por meio de dívida.

Questão 8, em relação às boas práticas de mercado relacionadas ao acompanhamento e controle de projetos, 87% dos entrevistados destacaram a

transparência, a participação ativa dos investidores e a utilização de métricas claras para avaliação e acompanhamento do projeto. Observou-se, ainda, que a gestão deve considerar alguns aspectos importantes, tais como a estruturação de processos, com critérios técnicos e objetivos, para seleção dos projetos; que contemplem atividades de monitoramento do ambiente de negócios, de seleção, avaliação e remuneração de administradores, além de processo decisório, em colegiado e alçadas claras. Importante ainda ter processos de prestação de contas, estruturado e sistemático; de gestão de risco, de controles, incluindo o de auditoria e de monitoramento do ambiente de controle, interno e externo. Em torno de 20 % dos entrevistados, em nível técnico, os investimentos feitos por meio da modalidade participação societária, são geralmente estruturados por meio de fundos de *Private Equity*, ou FIPs. Isso implica em: (a) definição do ciclo do investimento, inclusive com prazos, desde o investimento inicial, desenvolvimento dos projetos, valorização e alienação, (b) participação direta na gestão do negócio, com indicação de diretores em posições estratégicas, como o CFO, por exemplo e (c) dedicação de diferentes profissionais para cada etapa do investimento (inicial, desenvolvimento, alienação) e gestão de projetos.

Questões 9 e 10, quanto aos obstáculos, que poderiam comprometer a efetividade dos investimentos realizados pelo Fundo, além dos riscos inerentes ao negócio, em torno de 80 % destacaram os seguintes problemas:

1. Gestão inadequada: Uma gestão ineficiente dos projetos pode levar a atrasos, custos excessivos e resultados insatisfatórios.
2. Riscos não gerenciados: Falhas na identificação, avaliação e mitigação dos riscos podem afetar negativamente a implementação dos projetos.
3. Falta de transparência: A falta de transparência nas operações e tomada de decisões pode gerar desconfiança e comprometer a credibilidade dos projetos.
4. Comunicação inadequada: Uma comunicação deficiente entre as partes interessadas pode levar a mal-entendidos, desalinhamento de expectativas e falta de cooperação.

5. Falta de capacidade técnica: A falta de conhecimento especializado ou recursos técnicos suficientes pode dificultar a execução eficiente dos projetos.

Além dos riscos inerentes a qualquer investimento, como risco de mercado, por exemplo, 70 % apontaram que um dos principais obstáculos para a efetividade dos projetos em participações societárias são as amarras das decisões a que estão submetidas. Ao participar de um projeto como acionista, o risco de perda é maior que participar como debenturista. Tomar decisões que possam assumir perda de capital ou necessidade de aportes nunca é fácil nesta estrutura de governança. Uma possível solução, levantada por um único entrevistado, seria que o Fundo não atuasse como investidor direto em caso de participações societárias. Para isso, poderia criar FIPs, a exemplo do que já ocorre com a BNDES Participações, que participam em uma ampla gama de empresas. Estes FIPs contam com gestores de mercado com mandatos e metas específicos.

Outras questões identificadas por 83% dos entrevistados, que poderiam auxiliar na mitigação dos obstáculos:

1. Estabelecer estruturas de governança claras e responsabilidades bem definidas para todas as partes envolvidas.
2. Realizar uma análise rigorosa de riscos e implementar estratégias de mitigação adequadas.
3. Garantir a transparência nas operações, compartilhando informações relevantes e prestando contas regularmente.
4. Promover uma comunicação aberta e eficaz entre todas as partes interessadas, facilitando a troca de informações e alinhamento de expectativas.
5. Investir em capacitação técnica adequada para a equipe responsável pela implementação dos projetos.
6. Realizar monitoramento regular do desempenho dos projetos, ajustando as estratégias e ações quando necessário.

7. Ter participação ativa nos ativos investidos, permitindo uma voz ativa nas decisões estratégicas e acompanhamento contínuo dos projetos.

Para 75% dos entrevistados, a estruturação de um processo de escolha de projetos, que considere o nível de risco do negócio como componente da escolha, e que contemple o monitoramento do ambiente de negócios, para antecipar ajustes das estratégias, são medidas que poderiam aumentar a efetividade dos investimentos realizados pelo Fundo nos projetos que envolvam participação societária.

5. CONCLUSÃO

O presente trabalho foi desenvolvido por meio de Estudo de Caso e teve por objetivo identificar os mecanismos de controle utilizados para acompanhar a implementação dos projetos financiados com recursos do FI-FGTS, por meio da modalidade participação societária.

No entanto, é importante ressaltar que o Estudo de Caso apresenta algumas limitações, uma vez que não pode ser aplicado para outros casos, a menos que sejam realizados estudos adicionais, o que restringe a generalização dos resultados. Outro ponto, é que a análise foi baseada em uma única empresa investida. Assim, recomenda-se a realização de pesquisas futuras que ampliem a amostra e adotem abordagens metodológicas mais abrangentes.

Por meio das entrevistas semiestruturadas, foi possível identificar questões que devem ser consideradas em nível de Governança e durante todo o ciclo de vida dos projetos até que haja o efetivo retorno esperado.

Em suma, o estudo proporcionou uma visão sobre os mecanismos de controle utilizados para acompanhar a implementação dos projetos financiados pelo FI-FGTS e os resultados obtidos contribuem para a compreensão desses mecanismos que podem subsidiar a melhoria dos processos de gestão dos projetos.

A gestão dos investimentos do FI-FGTS, especialmente os realizados por meio de aquisição de participação societária, é feita de forma criteriosa e abrangente. O Comitê de Investimentos, juntamente com a administradora do Fundo, desempenha um papel fundamental na definição das diretrizes de investimento, no acompanhamento dos projetos e na avaliação periódica dos ativos. Por meio de mecanismos de controle e monitoramento, como relatórios de governança e de gestão, auditorias externas e avaliações periódicas, busca-se garantir a transparência e a eficiência.

A gestão de projetos, por sua vez, é uma ferramenta estratégica para a implantação efetiva de projetos. Os escritórios de gerenciamento de projetos têm se tornado uma forma moderna de gestão, proporcionando melhoria da eficiência e eficácia dos projetos. Eles funcionam de modo contínuo, desde a padronização de métodos até a correção de falhas, e são divididos em modelos como escritório de controle de projetos, escritório de suporte de projetos e escritório estratégico de projetos. Os escritórios de projetos são vistos como um ativo estratégico importante.

Assim, sugere-se que a incorporação na gestão do fundo de investimento de uma estrutura específica (a exemplo de escritório de projeto) para acompanhamento dos projetos financiados com recursos do FI-FGTS. Importante que sejam definidas rotinas periódicas que proporcionem análise da efetividade da implementação desses projetos, com emissão de relatórios periódicos que proporcionem à governança uma visão geral de cada fase do ciclo de vida dos projetos.

Recomenda-se a elaboração de futuras pesquisas que expandam a amostra e adotem abordagens metodológicas mais abrangentes com o objetivo de analisar a relação de causa e efeito com outros tipos de investimentos que minimizem os riscos de projetos financiados com recursos de terceiros.

6. REFERÊNCIAS

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

BONFIGLIO, Fátima Cristiane Motta. **Gestão de Projetos na Administração Pública Municipal: um estudo de viabilidade de implementação de escritório de projetos em uma prefeitura**. Trabalho de conclusão de curso (Bacharelado em Administração) – Universidade Federal do Pampa, Campus Santana do Livramento, Santana do Livramento, 2022.

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

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Edital De Chamada Pública nº 05/2021, 2021. Disponível em: <<https://www.ppi.gov.br/fi-fgts>>. Acesso em: [data de acesso].

CELLARD, A. **A análise documental**. Editora Edusc, 2008.

IBGC. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, SP: IBGC, 2023.

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

____. 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>>. Acesso em: [data de acesso].

____. 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. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>. Acesso em: [data de acesso].

____. Instrução CVM nº 606, de 25 de março de 2019. Altera a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/Inst606.pdf>>. Acesso em: [data de acesso].

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

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action**. Boston: Harvard Business School Press, 1996.

KOITIRO, E. C.; TOSHIRO, W. **Diversidade do Conselho de Administração e a Estrutura de Capital**. Revista de Administração de Empresas (RAE), v. 58, n. 6, p. 551-563, 2018.

KRIPPENDORFF, K. **Análise de Conteúdo: uma introdução à sua metodologia**. Petrópolis: Editora Vozes, 2018.

KRUEGER, R. A.; CASEY, M. A. **Focus Groups: A Practical Guide for Applied Research**. 5. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2019.

LAZZARINI, S. G.; MUSACCHIO, A.; PARDENGLER, M. O Estado como acionista: desafios para a governança corporativa no Brasil. In: O FUTURO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA: desafios e novas fronteiras. São Paulo: Saint Paul Editora, 2013.

BRASIL. 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>. Acesso em: [data de acesso].

BRASIL. Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Brasília: Presidência da República, 2004. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11079.htm>. Acesso em: [data de acesso].

BRASIL. Lei nº 11.491, 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. Brasília: Presidência da República, 2007. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11491.htm>. Acesso em: [data de acesso].

BRASIL. 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>. Acesso em: [data de acesso].

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>. Acesso em: [data de acesso].

LÜDKE, M.; ANDRÉ, M. E. D. A. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas**. São Paulo: EPU, 1986.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MINAYO, M. C. S. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 14. ed. São Paulo: Hucitec, 2014.

MOORE, Mark H. **Criando Valor Público: Gerenciamento Estratégico no Governo**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1995.

MORELLEC, M.; NIKOLOV, K.; SCHURHOFF, J. **Teoria da Agência**. Oxford: Oxford University Press, 2018.

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.

PINTO, J. K. **Project Management: Achieving Competitive Advantage**. 5. ed. [local de publicação]: [editora], 2014.

PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE (PMI). Disponível em: <<https://www.pmi.org/>>. Acesso em: [data de acesso].

FUNDO DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO. **Relatório de Gestão do exercício de 2011**. São Paulo, 2012. Disponível em:

<https://www.caixa.gov.br/Downloads/fundo-investimento-fgts-relatorio-gestao/RELATORIO_GESTÃO_FI-FGTS_EXERCÍCIO_2011.PDF>. Acesso em: [data de acesso].

FUNDO DE INVESTIMENTO DO FUNDO DE GARANTIA DO TEMPO DE SERVIÇO. **Relatório de Gestão do FGTS de 2021**. São Paulo, 2022. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/Downloads/fgts-relatorio-gestao/RELATORIO_GESTAO_FGTS_2021.pdf>. Acesso em: [data de acesso].

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº 082, de 29 de março de 2022. Dispõe sobre o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço e revoga a Instrução CVM nº 462, de 26 de novembro de 2007**. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol082.pdf>>. Acesso em: [data de acesso].

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **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, 2020. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-986-de-15-de-dezembro-de-2020-294307841>>. Acesso em: [data de acesso].

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.

SALES, Mariane Lima de. **A Relação entre o Público e o Privado no Investimento em Infraestrutura: O Caso do FI-FGTS**. Dissertação do Programa de Pós-Graduação em Administração (PPGAD), do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas (ICSA), da Universidade Federal do Pará (UFPA), 2022.

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

SOUZA, Fernanda Severo de; VELHO, Maria Laura Pereira. **Influência do Conselho de Administração e Concentração Acionária no Desalinhamento entre Remuneração**

Executiva e Desempenho. Trabalho de Conclusão do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), RS, 2023.

STIGLITZ, Joseph E.; SEN, Amartya; FITOUSSI, Jean-Paul. **Mismeasuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up.** New York: The New Press, 2009.

YIN, R. K. **Case Study Research: Design and Methods.** 6. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2018.



idp

SGAS Quadra 607 - Módulo 49
Via L2 Sul, Brasília-DF
CEP: 70200-670

  /sejaidp
 (61) 3535-6565
 idp.edu.br