

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO



**A RENTABILIDADE DO FUNDO FI-FGTS**

Maitê Passarelli Espírito Santo

No. de matrícula: 1310855

Orientador: Eduardo Zilberman

Dezembro de 2016

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**A RENTABILIDADE DO FUNDO FI-FGTS**

Maitê Passarelli Espírito Santo

No. de Matrícula: 1310855

Orientador: Eduardo Zilberman

Dezembro de 2016

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiro, agradeço a minha família por sempre acreditar nos meus sonhos, por me apoiar acima de tudo e por celebrar comigo as minhas conquistas.

Agradeço aos meus amigos e amigas por estarem ao meu lado todos esses anos seja me incentivando, se desesperando ou comemorando comigo. Mas acima de tudo, agradeço por me proporcionarem bons momentos.

Por fim, agradeço ao meu orientador Eduardo Zilberman pelas excelentes aulas e pelo aconselhamento acadêmico.

Este trabalho simboliza o fim de uma etapa muito importante na minha vida e a ela só posso dizer: Obrigada!

# Sumário

<b>1</b>	<b>Introdução.....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Motivação.....</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Dados.....</b>	<b>9</b>
<b>4</b>	<b>Método.....</b>	<b>13</b>
<b>5</b>	<b>Resultados.....</b>	<b>14</b>
<b>6</b>	<b>Conclusão.....</b>	<b>20</b>
<b>7</b>	<b>Apêndice.....</b>	<b>22</b>
<b>8</b>	<b>Bibliografia.....</b>	<b>23</b>

# 1 Introdução

Em meados de 2007 foi criado pela Lei número 11.491 o fundo de investimento FI-FGTS (Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) com o objetivo de valorizar as cotas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. Para alcançar este objetivo, o fundo de investimentos utiliza seus recursos financeiros para investir em construção, reforma, ampliação ou implantação de empreendimentos de infraestrutura em hidrovias, rodovias, portos, energia, ferrovias e saneamento no território brasileiro.

A administração do fundo é realizada pela Caixa Econômica Federal que faz a gestão do patrimônio e é responsável por todas as operações e também por exercer os direitos relativos à titularidade dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do fundo como promover medidas judiciais e administrativas, abrir contas bancárias, movimentar estas, votar em assembleias e contratar terceiros para a prestação de serviços relativos às atividades do Fundo. Vale ressaltar que existe também um comitê de investimento do fundo composto por técnicos aprovados pelo conselho do FGTS a partir da indicação dos órgãos e entidades do governo e das bancadas da sociedade civil.

Pelas regras definidas na sua criação, este fundo de investimentos deve atingir a rentabilidade de referência que é de 6% ao ano mais a taxa referencial e caso o retorno seja menor do que o depositado nas contas vinculadas ao FGTS (3% ao ano mais a taxa referencial), o fundo deve completar a diferença. No fim de 2015, o fundo FI-FGTS, que dispunha de um patrimônio de mais de 30 bilhões, possuía mais de um terço do total do patrimônio líquido aplicado em empresas envolvidas na Operação Lava-Jato que investiga a corrupção, de forma que o risco tem aumentado e a sua rentabilidade tem sido afetada negativamente até para valores abaixo do estabelecido pelas regras como mínimo.

Esta pesquisa procura entender o resultado dos investimentos, a alocação de recursos nas empresas escolhidas, a rentabilidade do fundo no ano de 2015 em comparação com outros fundos de investimento em infraestrutura e a rentabilidade com um CDI de mesmo período. O objetivo, portanto, é entender se esses recursos poderiam, de fato, estar melhor empregados.

Os resultados encontrados servem como evidência de que o dinheiro do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço poderia estar melhor aplicado, ou seja, poderia estar rentabilizando mais e portanto, financiando um maior número de melhores projetos de

infraestrutura e resolvendo uma grande deficiência brasileira.

## 2 Motivação

Recursos financeiros direcionados para infraestrutura, se bem empregados, geram ganhos de produtividade para a economia, entretanto se empregados com fins políticos em empresas com produtividade questionável, geram desperdício, aumento do risco do fundo FI-FGTS e queda da rentabilidade deste. Além disso, a alocação duvidosa de recursos do fundo de investimentos nessas empresas acaba resultando na perda de produtividade da economia uma vez que sustentam a existência da ineficiência.

Este projeto tem a motivação de analisar os investimentos e a rentabilidade do fundo FI-FGTS administrado pela Caixa Econômica Federal que atualmente possui mais de um terço dos seus recursos distribuídos em empresas citadas na “Lava-Jato”, uma operação policial de investigação de corrupção. Este estudo contribui para comprovar que a decisão do investimento é questionável e que os recursos estão aplicados de maneira ineficiente diminuindo a rentabilidade do fundo e gerando um rombo de capital que deverá ser repostado caso atingida a rentabilidade menor que 3% ano mais a taxa referencial definida pelas regras como rentabilidade mínima exigida.



### 3 Dados

Esta monografia utilizará dados do site “[www.fgts.gov.br/trabalhador/fi\\_fgts](http://www.fgts.gov.br/trabalhador/fi_fgts)” onde é possível encontrar a composição do comitê de investimento, a política de investimento, as demonstrações financeiras anuais do FI-FGTS, as demonstrações da composição e diversificação das aplicações por semestre e as informações trimestrais do patrimônio líquido, quantidade de cotas e valor unitário da cota. O uso de dados do site do FGTS pode ser justificado pela exclusividade da disponibilidade dos mesmos.

Em relação ao patrimônio líquido, quantidade de cotas e valor unitário da cota do fundo e de acordo com as informações disponíveis no relatório do último trimestre de 2015, os valores em 31/12/2015 eram de:

<b>Posição em 31/12/2015</b>	
Patrimônio Líquido	R\$ 30.904.696.867,84
Quantidade de Cotas	20.172.649.229,455400000
Valor Unitário da Cota	R\$ 1,532009820

Em relação a composição do comitê de investimentos que é formado por 6 representantes do governo, 3 dos trabalhadores e 3 dos patrões foi extraída a seguinte tabela do site do FI-FGTS em maio de 2016:

<b>REPRESENTANTES DA BANCADA DO GOVERNO</b>		
Entidade Representante	Representante Titular	Representante Suplente
Ministério do Trabalho e Previdência Social	CLAUDIO ALBERTO CASTELO BRANCO PUTY	
Ministério das Cidades	DARIO RAIS LOPES	PAULO FERREIRA
Ministério da Fazenda	ANTONIO PAULO VOGEL DE MEDEIROS	HAILTON MADUREIRA DE ALMEIDA
Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior	IGOR NOGUEIRA CALVET	MARCO ANTÔNIO NUNES BASTOS
Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão	ZARAK DE OLIVEIRA FERREIRA	FELIPE BORIM VILLEN
Caixa Econômica Federal	OSVALDO BRUNO BRASIL CAVALCANTE	SÉRGIO ANTÔNIO GOMES
<b>REPRESENTANTES DA BANCADA DOS TRABALHADORES</b>		
Representantes Titulares	Representantes Suplentes	
JACY AFONSO DE MELO (CUT)	EDUARDO CELSO BASTOS NAVARRO DE ANDRADE (CTB) 1º SUPLENTE	
LUIZ FERNANDO DE SOUZA EMEDIATO (FORÇA SINDICAL)	EVARISTO LUNZ GOMES (NCST) 2º SUPLENTE	
SUZANA DO ROCIO COLAÇO FERREIRA LEITE (UGT)	MARCELINO HENRIQUE QUEIROZ BOTELHO 3º SUPLENTE	
<b>REPRESENTANTES DA BANCADA DOS EMPREGADORES</b>		
Representantes Titulares	Representantes Suplentes	
ROBSON MARTINS PINHEIRO MELO (CNT)	JOSÉ LUIZ NOGUEIRA FERNANDES (CNSERVIÇOS) 1º SUPLENTE	
CARLOS EDUARDO ABIJAODI (CNI)	MARIA HENRIQUETA ARANTES FERREIRA ALVES (CNI) 2º SUPLENTE	
JOSÉ DE PAIVA FERREIRA (CONSIF)	MÁRIO WILLIAM ESPER (CNSERVIÇOS) 3º SUPLENTE	

Sobre a política de investimento realizada, o site do FI-FGTS define que as modalidades de ativos financeiros e/ou participações serão:

- 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;
- e) cotas de fundo de investimento em participações;
- f) certificados de recebíveis imobiliários;
- g) contratos derivativos; e
- h) títulos públicos federais.

As demonstrações financeiras do fundo FI-FGTS são realizadas por auditores independentes e em seu conteúdo é possível encontrar o relatório dos auditores sobre as demonstrações financeiras, os demonstrativos da composição e diversificação de carteira, a demonstração da evolução do patrimônio líquido e as notas explicativas.

Nas demonstrações financeiras disponíveis no site do FI-FGTS podemos encontrar as empresas nas quais o fundo aplica seu patrimônio como mostra a figura seguinte relativa a composição e diversificação da carteira em 31 de dezembro de 2015:

## Demonstrativo da composição e diversificação da carteira em 31 de dezembro de 2015

Aplicações - Especificações	Espécie/ Tipo	Quantidade	realização RS mil	patrimônio líquido
<b>Disponibilidades</b>			<u>1</u>	<u>-</u>
Banco conta movimento			1	-
<b>Aplicações interfinanceiras de liquidez</b>			<u>6.597.690</u>	<u>21,35</u>
Notas do Tesouro Nacional - Série B		543.919	1.382.238	4,47
Letras do Tesouro Nacional		7.602.484	5.215.452	16,88
<b>Debêntures não conversíveis em ações (nota explicativa nº 4)</b>			<u>13.036.501</u>	<u>42,17</u>
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social		700.000	4.130.546	13,36
Santo Antônio Energia S.A.		1.520.120	2.334.823	7,55
Porto do Açu Operações S.A.		750.000	1.183.972	3,83
Eldorado Brasil Celulose S.A.		940.000	1.149.056	3,72
Teles Pires Participações S.A.		65.000	854.169	2,76
NovaDutra - Concessionária da Rodovia Presidente Dutra S.A.		10	657.205	2,13
Brasil Term Participações S.A.		1	530.806	1,72
Alupar Investimentos S.A.		300	387.610	1,25
Ligth Energia S.A.		30	27.785	0,09
Ligth Serviços de Eletricidade S.A.		470	435.303	1,41
Viarandon Concessionária de Rodovias S.A.		300	400.759	1,30
All - América Latina Logística Malha Sul - SA		1	176.883	0,57
All - América Latina Logística Malha Paulista - SA		1	176.883	0,57
All - América Latina Logística Malha Norte - SA		1	176.883	0,57
Iracema Transmissora de Energia S.A.		109	118.772	0,38
Centrais Elétricas de Pernambuco - EPESA		171.000	110.561	0,36
TESC - Terminal Santa Catarina S.A.		88	108.662	0,35
Odebrecht TransPort S.A.		7.950	75.823	0,25
<b>Cotas de fundos (nota explicativa nº 5)</b>			<u>2.274.042</u>	<u>7,36</u>
Caixa Fundo de Investimento Participações Saneamento		500.000.000,00000000	778.223	2,52
Caixa Fundo de Investimento Participações Amazônia Energia		1.100.232.425,9250700	718.862	2,33
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios IV Energisa Centro Oeste		641,2677015	646.524	2,09
Fundo de Investimento em Participações Sondas		633.948.080,0000040	275.010	0,89
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Energisa 2008		100,00000000	101.169	0,33
Fundo de Investimento em Direitos Creditórios CEEE V - GT		200.000,00000000	28.589	0,09
Fundo de Investimento Participações Caixa Integração Logística		2.500,00000000	675	0,00
Provisão para Redução ao valor recuperável - Fundo de Investimento em Participações Sondas		633.948.080,0000040	(275.010)	(0,89)
<b>Ações sem cotação em bolsa (nota explicativa nº 6)</b>			<u>6.345.422</u>	<u>20,54</u>
VLI S.A.	ON	1.413.854.823	1.285.652	4,16
Odebrecht TransPort S.A.	ON	64.400.045	2.031.417	6,57
Odebrecht Ambiental Participações S.A.	ON	510.551.593	1.201.885	3,89
Energimp S.A.	ON	460.437.026	166.679	0,54
Cone S.A.	ON	35.099.302	521.818	1,69
MDCPar S.A.	ON	3.757.260	304.806	0,99
J. Malucelli Energia S.A.	ON	179.681	239.826	0,78
Brado Logística e Participações S.A.	ON	2.857.143	217.181	0,70
Logbras Participações Desenvolvimento Logístico S.A.	ON	90.000.000	104.814	0,34
Hidrotérmica S.A.	ON	55.667.283	135.088	0,44
Ijuí Energia S.A.	PN	42.041.590	35.589	0,12
Foz do Rio Claro Energia S.A.	PN	39.352.128	44.074	0,14
OAS Óleo e Gás S.A.	PNB	2.063.983	22.637	0,07
OAS Óleo e Gás S.A.	PNA	1.786.061	19.589	0,06
OAS Óleo e Gás S.A.	ON	1.309.916	14.367	0,05
<b>Ações com cotação em bolsa (nota explicativa nº 7)</b>			<u>384.545</u>	<u>1,24</u>
Alupar Investimentos S.A.		29.243.000	384.545	1,24
<b>Ações preferenciais resgatáveis</b>			<u>271.967</u>	<u>0,88</u>
Hidrotérmica S.A.		67.796.610	271.967	0,88
<b>Valores a receber</b>			<u>2.023.139</u>	<u>6,55</u>
Valores a receber - Energisa S.A. (nota explicativa nº 8)			724.435	2,34
Dividendos e bonificações a receber			101.576	0,33
Outros valores a receber - OAS S.A. (nota explicativa nº 9)			227.816	0,74
Outros valores a receber - Sete Brasil Participações S.A. (nota explicativa nº 10)			2.840.213	9,19
Provisão para Redução ao valor recuperável - Sete Brasil Participações S.A.			(1.870.901)	(6,05)
<b>Total do ativo</b>			<u>30.933.307</u>	<u>100,00</u>
<b>Valores a pagar</b>			<u>28.610</u>	<u>0,09</u>
Ações a liquidar			4.141	0,01
Taxa de administração			23.992	0,08
Auditoria e custódia			477	-
<b>Patrimônio líquido</b>			<u>30.904.697</u>	<u>100,00</u>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>			<u>30.933.307</u>	<u>100,00</u>

Como mostra a imagem a seguir, das demonstrações financeiras também é possível extrair o valor do patrimônio líquido no final do exercício do ano de exercício (2015) e do ano anterior (2014), o que permite calcular a rentabilidade anual do fundo de investimentos do FI-FGTS:

	2015	2014
<b>Patrimônio líquido no final do exercício:</b>		
Representado por 20.172.649.229,456 cotas a R\$ 1,532010 cada	<u>30.904.697</u>	
Representado por 20.172.649.229,456 cotas a R\$ 1,579932 cada		<u>31.871.416</u>

Em relação ao ano de 2014, percebemos que o fundo do FI-FGTS no fim do ano de 2015, teve uma perda de R\$966.791.000, ou seja a rentabilidade ficou negativa em 3%.

## 4 Método

Os métodos utilizados consistem no uso de instrumentos de matemática financeira que quantificam o rendimento do fundo e os investimentos do mesmo.

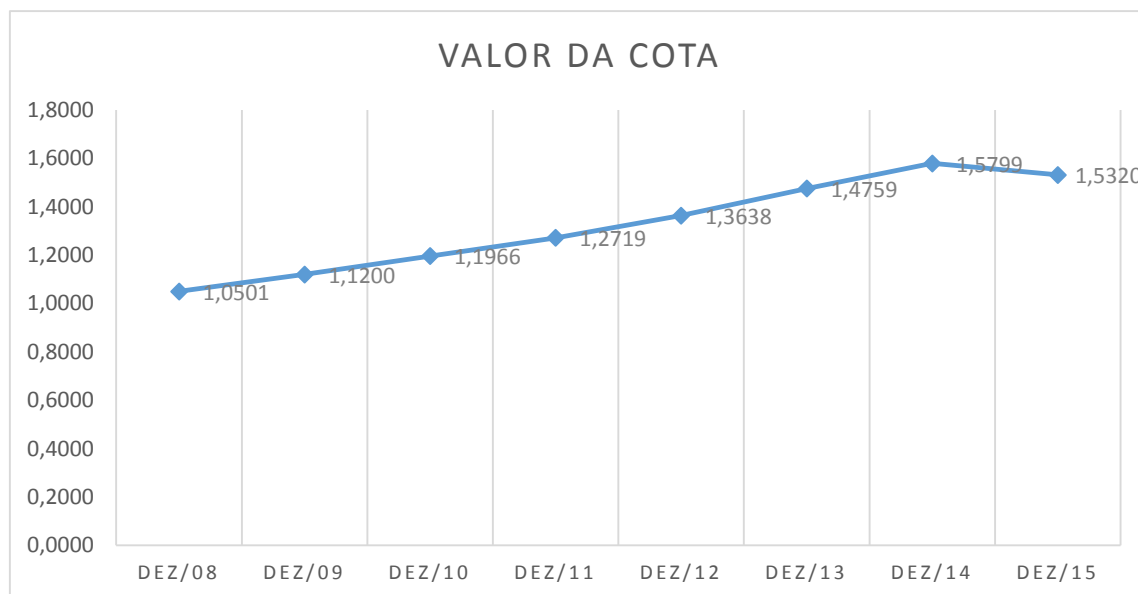
Primeiro, para expor o rendimento do FI-FGTS e para analisar se este foi de acordo com o estabelecido pelas regras de 6% ao ano mais a taxa referencial: o valor da cota, o retorno médio do fundo, a rentabilidade mínima exigida e a rentabilidade de referência foram computados e ilustrados em gráficos. Após isso, para prever quando a regra de rentabilidade acumulada seria descumprida e a administradora teria que repor o dinheiro perdido foram realizadas projeções da rentabilidade mínima exigida e da rentabilidade do FI-FGTS caso a TR de 2015 se repetisse e a rentabilidade do fundo neste ano também.

Depois, para apresentar os investimentos relacionados a companhias com desvios legais: foi calculado o quanto de debentures não conversíveis em ações, ações sem cotação em bolsa e cotas de fundos de investimentos estavam investidos em empresas relacionadas a alguma notícia na internet de investigação de corrupção pela polícia federal.

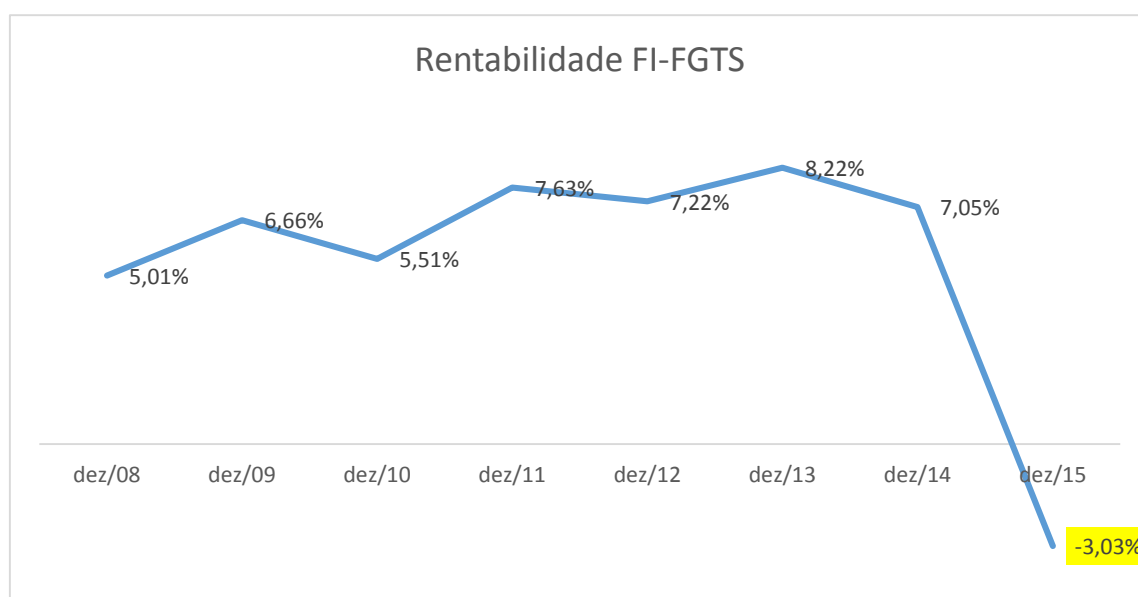
Por fim, para mostrar a baixa rentabilidade do FI-FGTS: o retorno médio do ano de 2015 de 3 fundos de investimento em infraestrutura foram computados e comparados com o retorno do fundo FI-FGTS que apresentou rentabilidade negativa no mesmo ano. Além disso, o retorno médio de um CDI do mesmo período foi computado e comparado ao retorno médio do fundo de investimentos e foi realizada uma simulação da quantidade de cotas do fundo multiplicada pelo retorno do CDI de mesmo período para ilustrar qual seria o patrimônio líquido do fundo caso os recursos do FI-FGTS estivessem investidos em CDI desde a criação do fundo de investimentos.

## 5 Resultados

Analisando o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) e acompanhando o valor da cota anual deste fundo podemos perceber que este desde a data da criação do fundo aumentou exceto pelo último ano (2015), como pode ser visto na imagem abaixo:

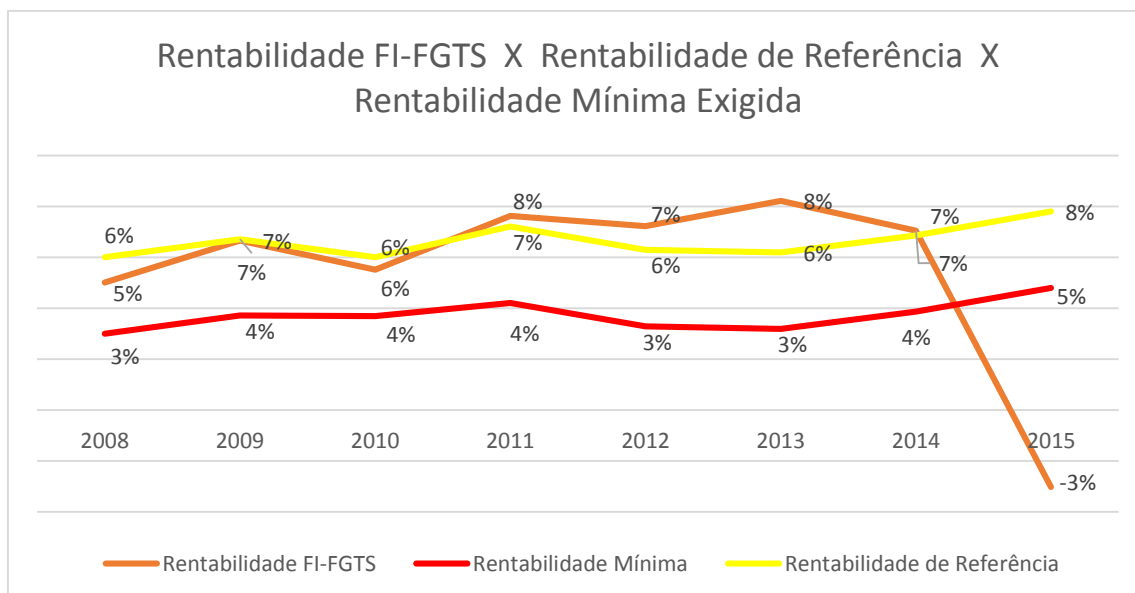


Esta variação no valor da cota foi referente a rentabilidade anual do fundo que está ilustrada no gráfico abaixo:



No gráfico salta aos olhos a rentabilidade negativa em -3% referente ao ano de 2015, e isso levanta a uma série de questionamentos como: Este resultado está de acordo com as regras do fundo? Porque esta rentabilidade negativa? O dinheiro do fundo de investimentos poderia estar melhor aplicado?

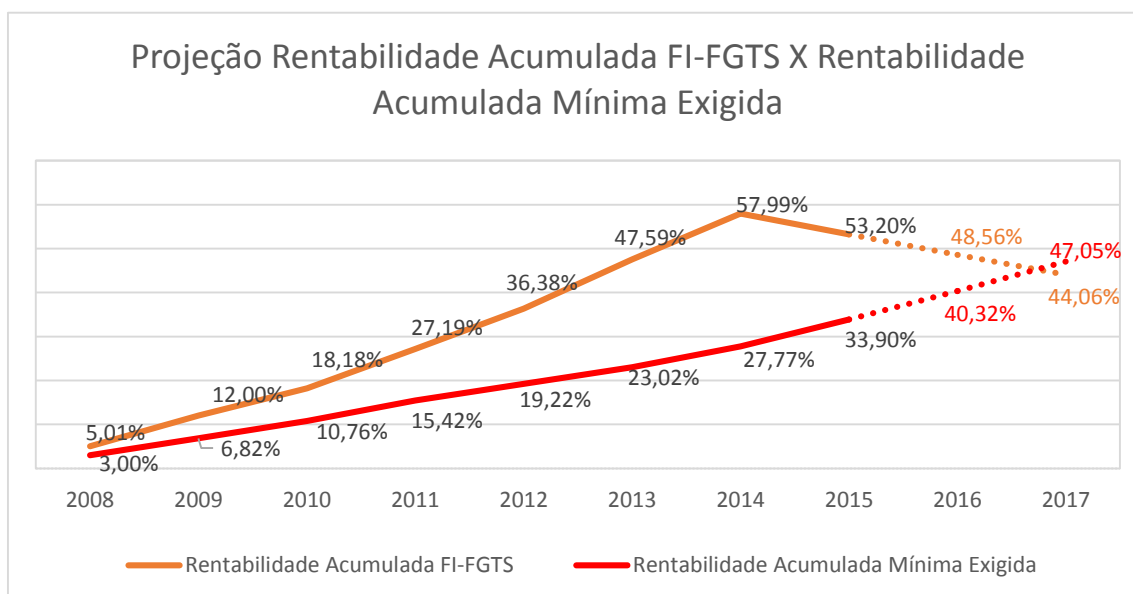
Respondendo à primeira questão, as regras do FI-FGTS estabelecem que a rentabilidade de referência é de 6% ao ano mais a taxa referencial e caso o retorno do fundo seja menor do a rentabilidade mínima de 3% ao ano mais a taxa referencial (rentabilidade normal do dinheiro do FGTS), o administrador teria que completar a diferença. O gráfico abaixo ilustra a rentabilidade mínima anual exigida, a rentabilidade anual do fundo e a rentabilidade anual de referência:



Como ilustrado acima, a rentabilidade do fundo variou bastante e nem sempre esteve em linha com a rentabilidade de 6% mais taxa referencial estabelecida pelas regras, principalmente no ano de 2015 quando a rentabilidade anual ficou longe até do valor da rentabilidade mínima exigida e chegou a -3%. De acordo com as regras, a gestora do fundo, a Caixa Econômica Federal deveria completar a diferença entre a rentabilidade mínima exigida e a rentabilidade obtida, porém esta alega que a rentabilidade acumulada é de 53%, o que é superior aos 33% de rentabilidade acumulada mínima associada a 3% mais a taxa referencial e por isso não há punição por não atingir a meta.

De acordo com esta lógica de rentabilidade acumulada, foi realizada uma projeção de em que ano a rentabilidade do fundo seria menor que a rentabilidade

mínima exigida pelas regras supondo a continuidade dos resultados anuais de 2015 já que os resultados do primeiro trimestre de 2016 estão em linha com os resultados do primeiro trimestre de 2015. De acordo com a previsão, caso o cenário de 2015 se repetisse por dois anos, ao final de 2017 a rentabilidade acumulada do fundo de investimentos estaria em torno de 44% enquanto a rentabilidade acumulada mínima exigida estaria em torno de 47%. Ou seja, no final de 2017 a Caixa Econômica Federal seria obrigada a repor uma quantia significativa de dinheiro, por volta de R\$4.879.583.751,72 caso o fundo mantivesse a mesma quantidade de cotas. O gráfico abaixo ilustra a projeção da rentabilidade acumulada do fundo de investimentos do FGTS e a rentabilidade acumulada mínima exigida.

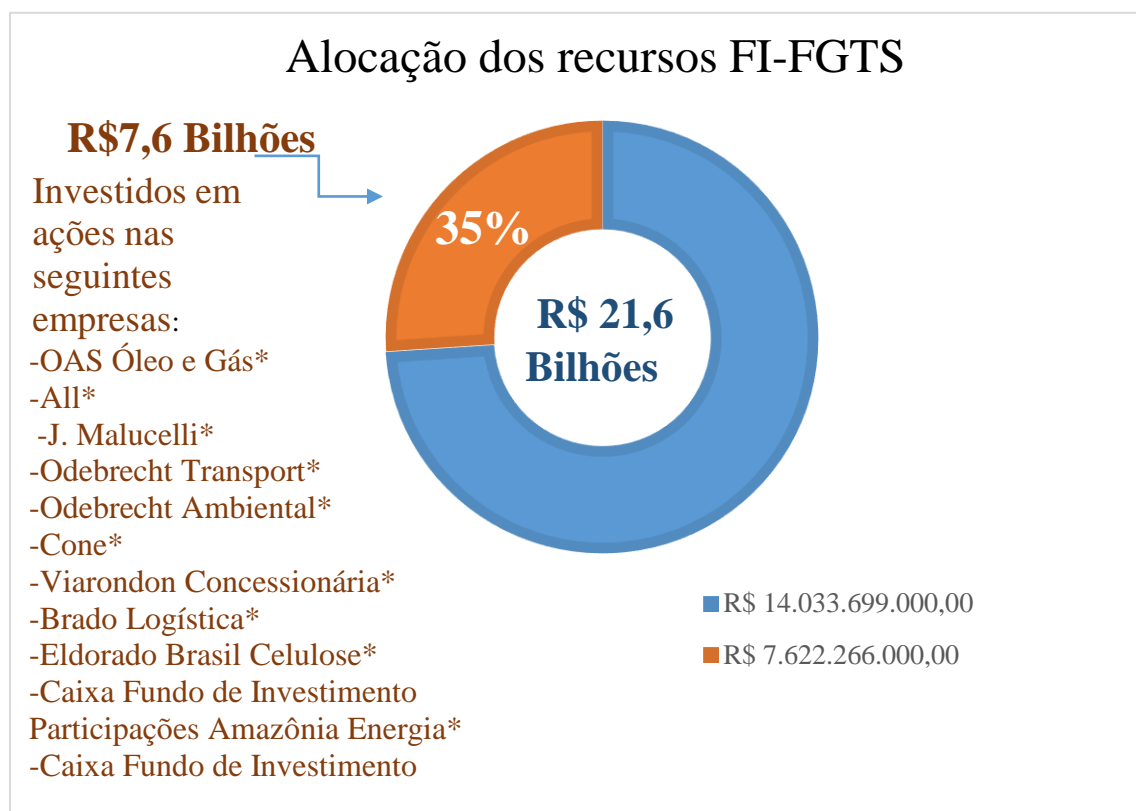


Em relação à segunda questão levantada, para entender a rentabilidade negativa do fundo foram analisados os investimentos deste, ou seja, aonde o dinheiro está aplicado. É perceptível que o fundo concentra uma grande parte dos recursos em poucas empresas desde que foi criado e além disso, é destacável que o fundo comprou ações e cotas de fundos ou títulos de dívidas (conhecidos como debêntures) de muitas empresas envolvidas em processos de investigação policial da corrupção, como por exemplo: OAS Óleo e Gás S.A., Odebrecht TransPort S.A., Odebrecht Ambiental Participações S.A., Brado Logística e Participações S.A., Eldorado Brasil Celulose S.A., entre outras.

No fim de 2015, o fundo de investimentos do FGTS possuía um montante de R\$21.655.965.000 investido em debentures não conversíveis em ações, em ações sem cotação em bolsa e em cotas de fundos de investimentos, do qual R\$7.622.266.000



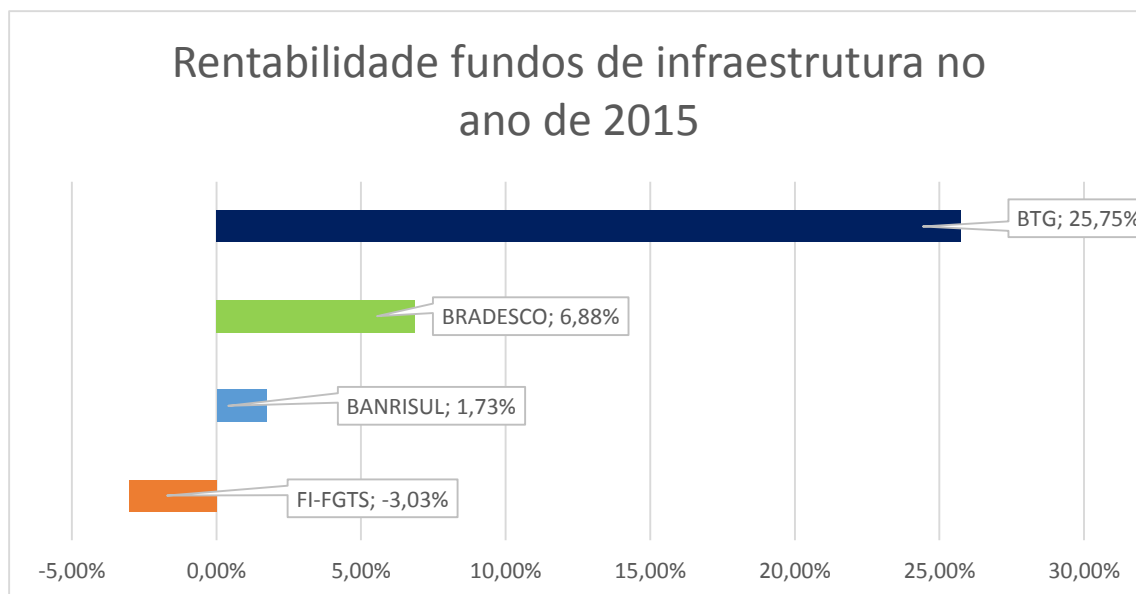
estava investido em empresas citadas ou relacionadas de alguma forma ao processo de investigação pela polícia federal conhecido como “Lava Jato”. Isso significa que cerca de 35% dos recursos do fundo consiste em capital dos trabalhadores financiando projetos de infraestrutura associados a corrupção como mostra a imagem abaixo:



Após entender aonde o capital do fundo está investido, e em relação ao questionamento se o dinheiro poderia estar melhor aplicado, foi analisada a rentabilidade do fundo no ano de 2015 comparada a rentabilidade de outros 3 fundos no mesmo ano: BTG PACTUAL INFRAESTRUTURA II FEEDER FIC FI MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO (CNPJ: 16.555.522/0001-90), BRADESCO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FICA CRÉDITO PRIVADO INFRAESTRUTURA INCENTIVADO (CNPJ: 18.079.413/0001-13) e BANRISUL INFRA-ESTRUTURA FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES (CNPJ: 02.131.724/0001-08).

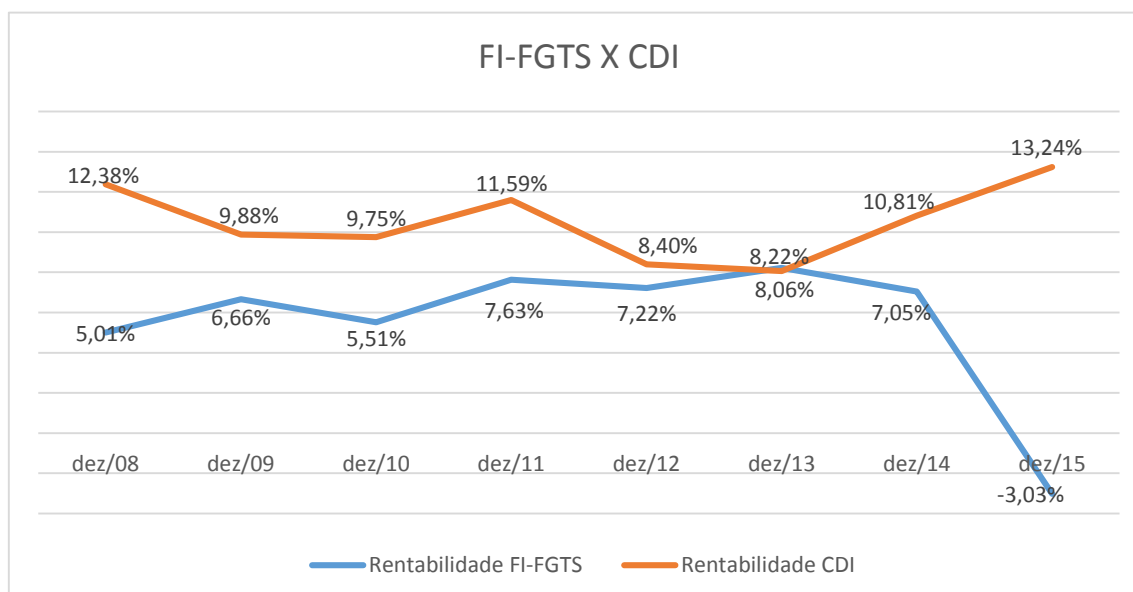
O fundo FI-FGTS apresentou rentabilidade negativa em -3% no ano de 2015 e o comitê de investimentos deste alega que isso foi devido ao cenário macro de 2015 que foi ruim para infraestrutura, porém quando olhamos para os 3 fundos de investimentos mencionados acima, isso é desmentido uma vez que todos apresentaram

rentabilidade anual positiva em 2015 como ilustra o gráfico abaixo.

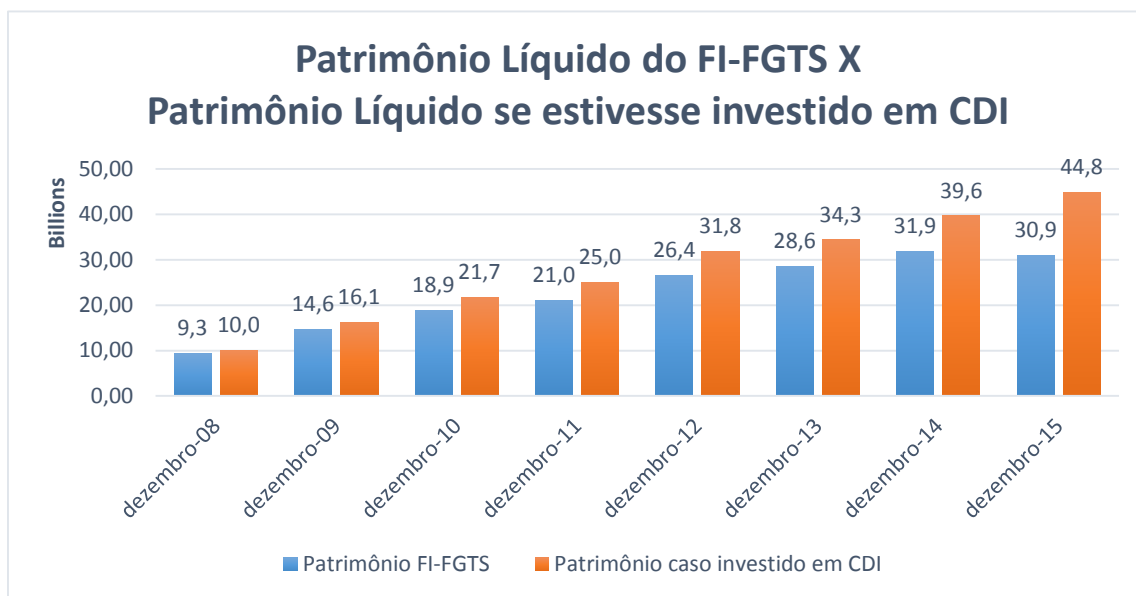


Isso significa que a perda em 2015 de R\$966 milhões do fundo FI-FGTS não é justificável pelo mau desempenho da economia e se o dinheiro estivesse investido em outros fundos, teria gerado ganhos.

A rentabilidade do FI-FGTS foi comparada também a rentabilidade associada ao CDI de mesmo período, uma vez que geralmente fundos de investimentos se propõem a render um percentual em cima do CDI. A gravura abaixo prova que a rentabilidade do CDI sempre esteve acima da rentabilidade do fundo com exceção de 2013, ano no qual as rentabilidades foram bem semelhantes.



Como a rentabilidade do CDI sempre esteve acima da rentabilidade do fundo, de fato parece mais interessante investir o dinheiro em CDI e isto leva a uma pergunta: Se o dinheiro tivesse sido investido em CDI quanto teríamos hoje em dia versus quanto temos de fato? Para responder essa pergunta foi realizada uma projeção dos valores e seu resultado pode ser visualizado na imagem abaixo:



Caso, desde 2008 o dinheiro do FI-FGTS tivesse sido investido em CDI teríamos no fim de 2015 uma quantia de cerca de 44 bilhões de reais ao invés dos 30 bilhões que atualmente o fundo de investimentos do FGTS tem.

Olhando para este resultado, podemos dizer que as más decisões do conselho de investimentos do FI-FGTS levaram a um rombo de pelo menos 14 bilhões de reais no fundo, uma vez que fundos de investimento geralmente rentabilizam no mínimo acima do CDI. Ou seja, os recursos do fundo de investimentos do FGTS não estão empregados de maneira eficiente e isso é evidente uma vez que grande parte do capital está investido em empresas citadas em esquemas de corrupção e uma vez que o fundo não performa como deveria.

## 6 Conclusão

O fundo de investimento FI-FGTS foi criado com o objetivo valorizar as cotas do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço investindo num setor carente da economia brasileira: o de infraestrutura. Entretanto, esse investimento tem sido feito em grande escala em empresas citadas na investigação de corrupção da Operação Lava-Jato e como consequência não está ocorrendo nem a valorização mínima de 3% mais a taxa referencial determinada pelas regras do próprio fundo. No fim do ano de 2015 a rentabilidade do fundo ficou em -3% e isso representou uma perda de mais de 900 milhões de reais, o que levanta uma série de questionamentos sobre o futuro, a decisão dos investimentos e se o dinheiro poderia estar melhor aplicado.

A rentabilidade abaixo da definida pelas regras que é 3% mais a taxa referencial deve ser completada pela administradora do fundo que alega que no acumulado, a rentabilidade está maior que a mínima exigida. Dessa forma, este estudo projetou quando a rentabilidade acumulada do FI-FGTS estaria abaixo da rentabilidade acumulada mínima exigida e então a Caixa Econômica Federal seria obrigada a repor o dinheiro. Supondo a repetição do cenário de 2015, a projeção foi de que no fim de 2017 a rentabilidade acumulada do fundo estaria em torno de 44% enquanto que a mínima exigida seria 47%, o que significa que a administradora deveria completar a diferença de R\$4,8 Bilhões no patrimônio.

Com a finalidade de expor a alocação de recursos do fundo, este estudo calculou a porcentagem de debentures não conversíveis em ações, ações sem cotação em bolsa e cotas de fundos de investimentos investidos em empresas mencionadas em alguma notícia de investigação de corrupção e chegou ao valor de 35%. Isso significa que mais de 7 bilhões de reais do dinheiro dos trabalhadores está aplicado em empresas ligadas a desvios legais. Esse dinheiro, aplicado de maneira mais eficiente em infraestrutura, poderia gerar altos ganhos de produtividade para a economia, mas quando empregado com fins políticos em empresas investigadas por corrupção e com produtividade questionável, geram desperdício de recursos e baixa rentabilidade.

Para ilustrar a baixa rentabilidade do fundo, neste estudo, ela foi comparada a rentabilidade de outros 3 fundos de investimento em infraestrutura no ano 2015 e foi comprovado que enquanto os outros fundos todos tiveram rendimentos positivos, o FI-FGTS perdeu R\$966 milhões no ano. Além disso, a rentabilidade do FI-FGTS foi

comparada a rentabilidade de um CDI de mesmo período, uma vez que fundos de investimentos se comprometem a render acima do CDI. De fato, o FI-FGTS desde a sua criação nunca rendeu acima do CDI, com exceção do ano de 2013, o que mostra que o fundo não performa como deveria. Este estudo calculou que caso o dinheiro do FI-FGTS estivesse investido em CDI, teríamos hoje uma quantia de 44 bilhões de reais versus 30 bilhões que temos atualmente devido as decisões do conselho de investimentos do fundo. Dessa maneira, se torna evidente o rombo de R\$14 bilhões que a má gestão do conselho do fundo deixa.

Após realizar os cálculos de porcentagem dos recursos investidos em empresas envolvidas na Operação Lava-Jato, de rentabilidade do fundo comparada a de outros fundos e comparada a rentabilidade de um CDI de mesmo período e do rombo que a má gestão deixa, este estudo comprova que a decisão de investimento do fundo é questionável e que os recursos do FGTS não estão aplicados de maneira eficiente de forma que contribuam de forma efetiva para o desenvolvimento doo setor de infraestrutura na economia brasileira.

## 7 Apêndice

Empresas citadas em escândalos de corrupção:

**Eldorado Brasil Celulose:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**All:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**Viarondon Concessionária:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**Odebrecht Transport:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**Odebrecht Ambiental:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**Cone:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**J. Malucelli:** Empresa citada nas investigações da operação Lava-Jato.

**Brado Logística:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**OAS Óleo e Gás:** Empresa citada na delação do ex-vice-presidente da Caixa Econômica Federal na operação Lava-Jato.

**Caixa Fundo de Investimento Participações Amazônia Energia:** O fundo possui todo o seu patrimônio investido em ações da empresa Madeira Energia que está sendo investigada na operação Lava-Jato.

**Caixa Fundo de Investimento Participações Saneamento:** Fundo possui parte do patrimônio investido na empresa Odebrecht Ambiental que está sendo investigada na operação Lava-Jato.

## 8 Bibliografia

- ALVES, Murilo Rodrigues. FI-FGTS reconhece perda de R\$1bi com investimento na Sete Brasil. O Estado de S. Paulo, 31 março 2016. Disponível em:  
<<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,fi-fgts-reconheceperda-de-r-1-bi-com-investimento-na-sete-brasil,10000023997>>
- ALVES, Murilo Rodrigues. Mais de 30% do FI-FGTS estão em empresas da Lava Jato. O Estado de S. Paulo, 31 março 2016. Disponível em:  
<<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,mais-de-30-do-fifgts-estao-em-empresas-da-lava-jato,10000023999>>
- ALVES, Murilo Rodrigues. Investimento em empresas da Lava Jato leva FI-FGTS a perda de R\$900.milhões. O Estado de S. Paulo, 22 junho 2016. Disponível em:  
<<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,investimento-em-empresas-da-lava-jato-leva-fi-fgts-a-perda-de-r-900-milhoes,10000058529>>
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Correção de valor pela TR. Disponível em:  
<<https://www3.bcb.gov.br/CALCIDADA0/publico/exibirFormCorrecaoValores.do?method=exibirFormCorrecaoValores&aba=2>>
- CAIXA ECONOMICA FEDERAL. Demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015 e de 2014 do Fundo de investimento do fundo de garantida do tempo de serviço- FI-FGTS. Disponível em:  
<[http://www.caixa.gov.br/Downloads/fundo-investimento-fgts-demonstracoes-financeiras/DF\\_FI\\_FGTS\\_31Dez15.pdf](http://www.caixa.gov.br/Downloads/fundo-investimento-fgts-demonstracoes-financeiras/DF_FI_FGTS_31Dez15.pdf)>
- CETIP. Informações sobre DI (CDI). Disponível em:  
<[http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series\\_v05/paginas/web\\_v05\\_template\\_informacoes\\_di.asp?str\\_Modulo=completo&int\\_Idioma=1&int\\_Titulo=6&int\\_NiveIBD=2](http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/web_v05_template_informacoes_di.asp?str_Modulo=completo&int_Idioma=1&int_Titulo=6&int_NiveIBD=2)>

COUTINHO, Felipe. Segundo delação, propina a Cunha pode passar de R\$30mi. Revista Época, 01 julho 2016. Disponível em:  
<<http://epoca.globo.com/tempo/noticia/2016/07/segundo-delacao-propina-cunha-pode-passar-de-r-30-mi.html> >

FGTS. Fundo de investimento – FI-FGTS. Disponível em:  
< [http://www.fgts.gov.br/trabalhador/fi\\_fgts.asp](http://www.fgts.gov.br/trabalhador/fi_fgts.asp) >

MACEDO, Fausto. Delator cita propina a Cunha em 12 operações do FI-FGTS; comissão era negociada na residência oficial. O Estado de S. Paulo, 01 julho 2016. Disponível em:  
<<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/delator-cita-propina-a-cunha-em-12-operacoes-do-fi-fgts-comissao-era-negociada-na-residencia-oficial/>>

RAMOS, Murilo. Fábio Cleto- aliado de Eduardo Cunha que negocia delação premiada- foi o ponto de partida dos trabalhos. Revista Época, 21 abril 2016. Disponível em:  
< <http://epoca.globo.com/tempo/expresso/noticia/2016/04/fundobilionario-fi-fgts-e-o-novo-foco-da-lava-jato.html> >

RITTNER, Daniel. Claudio Puty vai dirigir comitê do FI-FGTS. Valor econômico, Brasília, 07 abril 2016. Disponível em:  
<<http://www.valor.com.br/brasil/4514420/claudio-puty-vai-dirigircomite-do-fi-fgts>>

RODRIGUES, Alexandre. Mais uma caixa-preta do governo, o FI-FGTS. Revista Exame, 17 fevereiro 2014. Disponível em:  
<<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/1058/noticias/mais-uma-caixa-preta> >

VERIOS. Comparação de fundos. Disponível em:  
<<https://verios.com.br/apps/comparacao>>



