**Título:** Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros: Arena de Fortalecimento de Governança e Difusão de Boas Práticas

Leandro Ferreira (UFF)[[1]](#footnote-1)

Heitor Moreira (SF/Niterói)[[2]](#footnote-2)

Marília Sorrini Peres Ortiz (SF/Niterói)[[3]](#footnote-3)

Paul Ryan Katz (JFI)[[4]](#footnote-4)

**Resumo**

A administração de riquezas sociais advindas da exploração de recursos naturais gerou instrumentos de administração dessa riqueza constituídos nos municípios de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), além do Estado do Espírito Santo, que se definem, por suas características, como Fundos Soberanos com objetivos de equalização de receitas, poupança intergeracional e alternativas de investimentos e diversificação econômica.

Guardadas as especificidades de cada fundo, em comum estão desafios relativos à estrutura e arcabouço institucional, comunicação visando maior legitimidade, alternativas de administração de ativos frente as regras de administração fiscal e a crescente necessidade de fortalecer a transparência ativa, inclusive com preocupações alinhadas aos princípios de financiamento sustentável e adaptação de projetos às diretrizes de ESG.

Tendo em conta este contexto, está em implantação entre Niterói, Maricá, Ilhabela e do estado do Espírito Santo uma colaboração sediada pela Universidade Federal Fluminense com do Jain Family Institute para se instituir o “Fórum Brasileiro de Fundos Soberanos”. As discussões iniciais a respeito do fórum apontam objetivos de promover melhores práticas entre seus membros a partir de suas experiências e desafios comuns, fortalecendo individualmente as capacidades estatais e mecanismos de governança.

O objetivo deste trabalho é mapear avanços, inovações e desafios que influenciam o estágio inicial do referido fórum, a elaboração de seus princípios, o arcabouço de regras de finanças públicas que possam garantir segurança jurídica e regulatória aos fundos e seus gestores, e a ampliação do alcance e conhecimento a respeito dessas iniciativas nas discussões sobre gestão pública no Brasil.

**Palavras-chave:** Fundo Soberano; Niterói; Maricá; Ilhabela; Espírito Santo.

# Introdução

A administração de riquezas sociais advindas da exploração de recursos naturais tem alcançado níveis de maturidade expressivos em iniciativas locais de administração de receitas oriundas da produção de petróleo. Instrumentos de administração dessa riqueza constituídos nos municípios de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), além do Estado do Espírito Santo, definem-se, por suas características, como Fundos Soberanos com objetivos de equalização de receitas, poupança intergeracional e alternativas de investimentos e diversificação econômica.

As experiências existentes até aqui, embora guardem paralelo de desenvolvimento no tempo, contém diferenças entre si, especialmente no que diz respeito às capacidades estatais disponíveis para cada um dos entes que as adotaram, formas de governança e planejamento no uso dos recursos. Em comum, estão desafios relativos à estrutura e arcabouço institucional, comunicação visando maior legitimidade e apoio político, alternativas de administração de ativos frente as regras de administração fiscal e a crescente necessidade de fortalecer a transparência ativa, inclusive com preocupações alinhadas aos princípios de financiamento sustentável e adaptação de projetos às diretrizes de ESG.

Nesses fundos soberanos subnacionais também são encontradas inovações e boas práticas que contam com potencial de difusão entre si. É o caso do fortalecimento da governança adotada pelo Fundo de Equalização de Receitas (FER) de Niterói através da constituição de seus comitês de gestão e de investimento. No mesmo município, em colaboração internacional junto à Universidade Federal Fluminense e ao Jain Family Institute, instituto norte-americano de ciências sociais aplicadas que tem entre suas áreas de projetos especiais os fundos de riquezas sociais, é desenvolvido um software de simulações de investimentos como mecanismo de apoio às decisões estratégicas dos gestores do fundo de investimento. No Espírito Santo, apoiado por bancos públicos do governo do estado, foram desenvolvidos produtos específicos para realizar investimentos com retornos crescentes, na forma de um fundo multimercados, e para possibilitar a diversificação econômica por meio de venture capital modelado na forma de um Fundo de Investimento em Participações.

Assim, tendo em conta este contexto, está em implantação entre os fundos soberanos de Niterói, Maricá, Ilhabela e do estado do Espírito Santo uma colaboração, sediada na Universidade Federal Fluminense com apoio do Jain Family Institute, para se instituir o “Fórum Brasileiro de Fundos Soberanos”. O fórum tem mapeado como objetivos promover melhores práticas entre seus membros a partir de suas experiências e desafios comuns, fortalecendo individualmente as capacidades estatais e mecanismos de governança. A iniciativa almeja, ainda, ampliar o alcance político dos atores participantes para impactar cenários regulatórios e projetos de interesse comum. Em etapa inicial, princípios comuns aceitos consensualmente que orientem a gestão dos fundos em termos de práticas de investimentos sustentáveis, boa governança e fortalecimento institucional tem sido apontado como componente centrais de um futuro plano de trabalho voltado à consolidação dessa iniciativa.

A criação do fórum, embora originada do debate interno, encontra paralelo em iniciativa ocorrida em âmbito internacional em que a interação de Fundos Soberanos de diversos países resultou na criação do “International Forum of Sovereign Wealth Funds”. Este fórum, que contou com suporte do Fundo Monetário Internacional em sua fase de estruturação, reúne investidores institucionais governamentais de extraordinária importância, como o Fundo Permanente do Alasca, o Fundo de Investimento Estratégico da Irlanda, a Companhia de Investimento da Coreia do Sul, o Fundo do Futuro da Austrália e a Autoridade de Investimentos do Qatar. Os fundos estabeleceram 24 princípios comuns denominados “Princípios de Santiago”, alinhados não só às boas práticas de investimento, como, também, à preocupação de governança capaz de aprofundar os parâmetros de controle social e transparência para o próprio poder público.

O objetivo deste trabalho, portanto, é apresentar os avanços, inovações e desafios que influenciam a formatação do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros. No estágio atual, a elaboração de princípios preocupa-se com especificidades do cenário nacional e regras de finanças públicas que possam garantir segurança jurídica e regulatória aos fundos e seus gestores, ampliar o papel de investidores governamentais nas discussões pautadas pelas diretrizes de ESG e ampliar o alcance e conhecimento a respeito dessas iniciativas nas discussões sobre gestão pública no Brasil. Perspectivas futuras envolvem a possibilidade de elaboração de produtos de investimento de recursos poupados pelo poder público e a aplicação direta em projetos não só dos entes federativos que contam com fundos soberanos próprios, mas, também, de outros atores governamentais brasileiros e internacionais, baseado em interações com organismos internacionais como agências multilaterais, bancos internacionais e os próprios Fundos Soberanos e outros países.

# Os fundos soberanos brasileiros

A exploração das reservas petrolíferas da camada do pré-sal da costa brasileira levou à emergência de discussões e a criação de alternativas responsáveis pela administração dos recursos advindos desta atividade. De fato, além de toda regulamentação nacional a respeito do sistema de partilha dos recursos na esfera nacional, que reservou parte dos recursos de compensação do Governo Federal para áreas sociais por meio da criação do Fundo Social do Pré-Sal[[5]](#footnote-5), o próprio governo federal criou, também, o Fundo Soberano Brasileiro (FSB).

Este mecanismo propunha-se a atuar para reduzir os impactos dos ciclos econômicos, realizar a formação de poupança pública, realizar investimentos dentro e fora do país e possibilitar a criação de projetos estratégicos de maneira geral (Feijó e Amorim, 2021). O fundo recebeu opiniões críticas sobre seus objetivos, que atendiam a necessidade de justificação política e efetivamente não cumpriu os objetivos a que se propôs. Os desdobramentos que sucederam este momento levaram a um cenário em que

A intenção era que até 2023, o FSB se consolidasse como instrumento eficaz de gestão de riqueza baseado na dimensão de que as reservas de petróleo off shore recém-descobertas impulsionariam os repasses ao fundo. Entretanto, a agenda liberal imposta e o pouco interesse do governo federal pós-2016, relegou ao FSB um lugar secundário na institucionalidade estatal e financeira nacional, até ser oficialmente extinto em 2019. (Ibidem)

De fato, um balanço crítico sobre o papel e as características deste fundo permite confrontar sua existência àquilo que são elementos definidores de fundos soberanos, bem como os diversos propósitos a que podem servir. Embora cada fundo soberano responda a uma dinâmica mais ampla de economia política, que varia de região por região ao redor do mundo, basicamente essas estruturas caracterizam-se pela administração de recursos de reservas advindas de riquezas sociais separadamente em relação aos demais organismos governamentais, sem deixar de ser estatal. Na definição de Freitas (2009), “veículos financeiros de propriedade estatal que investem recursos provenientes da poupança do setor público em variados tipos de ativos”.

Rinaldi (2010), por sua vez, identifica que estão entre os objetivos de fundos soberanos objetivos de (1) criar poupança intergeracional, (2) estabilizar receitas diante de flutuações, (3) financiar eventuais necessidades diante de dificuldades de arrecadação, (4) diversificar a carteira e a natureza de ativos, (5) alcançar maiores níveis de desenvolvimento por meio de investimentos dirigidos ou atuação no mercado de investimentos, e (6) fortalecer a condição estratégica dos entes relacionados, inclusive do ponto de vista da geopolítica internacional. Adicionalmente, a esta classificação, Feijó, Feil e Teixeira (2022), revisitando essa discussão, incluem as finalidades de inovação e pesquisa, inclusive abrindo flancos para processos de transição sustentável dos influxos de renda, e a finalidade social, que estabelece como fim último dos fundos soberanos a destinação de parcelas que sustentem políticas de bem-estar social como, de fato, se verifica em fundos reconhecidos como o da Noruega e do estado do Alasca.

Apesar do caráter sistemático que essa descrição pode conferir aos fundos soberanos, Dixon e Monk (2011) relembram que a grande questão ao se modelar uma instituição deste tipo não tem caráter científico, e, sim, de adequação de design de forma a atender às condições locais para a boa gestão dos recursos disponíveis. De fato, afirmam que não há nada como um esquema-modelo de melhores práticas que ao redor do mundo que possa ser utilizado como uma estratégia de “cópia e cola” (ibid.). Argumentam estes autores que são as condições específicas de cada país que devem determinar que tipo de desenho prático atende aos objetivos definidos diante das restrições de um dado ambiente.

De fato, a multiplicidade de desenhos que tem sido adotada no Brasil para iniciativas que se caracterizam como fundos soberanos subnacionais demonstra não só uma diferença de desenho adotado, como, também, diferentes objetivos definidos para o uso dos recursos. Os desafios que se colocam para a administração dessa receita extraordinária ocorrem em função da própria natureza da arena em que atuam os fundos soberanos:

Importante salientar que os FSR são instrumentos híbridos, ou seja, são estatais por definição, mas vivem e se desenvolvem no ambiente do mercado e, por conta disso, não podem ser entendidos através de uma visão binária em que Política e Economia são universos autônomos (Teixeira, 2017)

Assim, é natural que estados e municípios que hoje são destino de receitas em grande volume advindos da exploração do Pré-Sal brasileiro encontrem um descompasso entre aquilo que tradicionalmente realizam como política públicas e a necessidade de administração altamente dinâmica de recursos com impacto em mercados em que estes entes subnacionais sequer eram considerados interessados, muito menos atores com alguma capacidade de decisão. É natural, portanto, que os fundos procurem por referências de administração com excelência desse tipo de receita, como no caso é o caso do Government Pension Fund – Global, o famoso fundo soberano da Noruega, também abastecido por recursos gerados pela exploração de petróleo.

Dixon e Monk (2011), porém, ressaltam que embora interessados no assunto realizem “peregrinações à Oslo”, capital da Noruega, para conhecer o modelo, não há nada que possa sugerir que modelo norueguês vá se encaixar em realidades diferentes daquela, razão pela qual, insistem, os fundos devem construir sua própria trajetória e desenho institucional. Ainda em estágio inicial no Brasil, vale a pena analisar que características os fundos brasileiros tem adquirido diante deste cenário e após a experiência do Fundo Soberano Brasileiro encerrado em 2019.

## Bases para fundos subnacionais

Os fundos soberanos não recebem tipificação própria na legislação vigente no Brasil. Ainda que com a instituição do Fundo Soberano do Brasil (FSB), pela Lei Federal nº11.887 de 2008, essa tenha sido matéria de extensa literatura e debate no campo do direito, sua institucionalidade não se estendeu a níveis subnacionais. Com a dissolução do FSB em 2019, a figura jurídica se extinguiu por completo.

Em âmbito constitucional, no capítulo de finanças públicas da Constituição Federal de 1988 (CF88), o artigo 165 versa sobre a necessidade de o Poder Executivo “estabelecer normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta bem como condições para a instituição e funcionamento de fundos” através de lei.

De maneira complementar o artigo 167, em seu inciso IX, veda “a instituição de fundos de qualquer natureza, sem prévia autorização legislativa”. Assim, fica clara a necessidade de uma legislação específica para a criação e gestão de fundos. Para além dos parâmetros constitucionais, destaca-se a existência da Lei nº 4.320 de 17 de março de 1964, que disciplina sobre fundos infraconstitucionais dos três níveis de governo. Nesta seara, os fundos soberanos municipais, como o FER, podem ser enquadrados na esfera dos fundos especiais, cuja definição é posta pelo artigo 71 como “produto de receitas especificadas que por lei se vinculam à realização de determinados objetivos ou serviços, facultada a adoção de normas peculiares de aplicação”. Em vistas disso, também podem ser denominados fundos públicos de finalidade específica.

À luz da categorização de fundos especiais, os fundos soberanos municipais são, portanto, instrumentos financeiros de gestão autônoma criados por lei para aplicação de recursos em uma ou mais finalidades ou objetivos pré-estabelecidos pela administração municipal.

Uma vez explorada a tipificação dos fundos soberanos, resta avaliar quais são os instrumentos legais que incidem sobre a aplicação financeira de recursos desses fundos e sua adequação a esta atividade. Ou seja, para além da aplicação no sentido de *utilização* dos recursos, analisar possíveis limitadores da ação estatal no que diz respeito a investimentos e demais aplicações, não apenas, mas, especialmente, *financeiras*. Dentre as questões colocadas como desafios comuns entre os diversos fundos soberanos locais, a insuficiência de clareza a respeito da norma mais adequada salienta-se como um desafio futuro para a regulamentação dos fundos já existentes e possivelmente de futuros entes federativos que recorram à mesma estratégia de administração de suas receitas.

Hoje, a escassez de legislação federal explícita ou que especifique em maiores detalhes o balizamento das políticas de investimento, de gestão e de aplicação de recursos financeiros de fundos públicos propiciam ampla discricionariedade aos entes federativos. Do ponto de vista da análise de políticas públicas isso se configura como uma estrutura institucional precária, geradora de insegurança para a atuação do agente público.

## O Fundo de Equalização de Receitas de Niterói (RJ)

O Fundo de Equalização das Receitas (FER) foi criado com o objetivo principal de promover estabilização fiscal no município de Niterói e formar poupança para que gerações futuras possam se beneficiar do instrumento, tendo sido instituído através da Lei Orgânica, modificada pela emenda nº 41/2019, e regulamentado pelo Decreto nº 13.215, em 2019. Trata-se, portanto, de mudança na lei maior do município, determinando a partir dela os aportes que o município deve realizar anualmente. No caso de Niterói, foi estabelecido que o FER receberá 10% dos valores arrecadados a título de participação especial, compensação financeira prevista na legislação federal pertinente à distribuição de rendas do petróleo.

Apesar de contar em seu nome com indícios de sua finalidade, bem como em sua legislação definidora, voltada à administração fiscal, o FER tem realizado esforços que apontam para uma abrangência mais amplas em termos de objetivos. Foram concluídas as composições de seus conselhos de investimento e gestão, firmadas parcerias para o desenvolvimento de ferramentas de apoio a decisão em investimentos, como a colaboração entre Jain Family Institute, Universidade Federal Fluminense e o município para a modelagem de software de simulação de investimento, e estabelecidas parcerias para o treinamento de seus gestores, algo importante tanto do ponto de vista do incremento de suas capacidades de gestão (Teixeira, 2017; Dixon e Monk, 2011), quanto do ponto de vista da certificação de seus recursos humanos em alinhamento às determinações de regulações infralegais, como as impostas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Tais iniciativas demonstram preocupação de que as condições necessárias para a boa administração do fundo dentro de um arco de objetivos abrangente possam ocorrer conforme o cenário político, econômico e regulatório se desenvolva. No âmbito da colaboração entre o FER, UFF e JFI, foram identificadas estratégias que possibilitam comparar o fundo niteroiense aos endowments do porte de universidade privadas dos Estados Unidos que contam com fundos com seu principal próximo de US$200 milhões. A comparação leva em conta que a própria ideia de preservação deste principal com vistas a seu uso permanente requer uma estratégia de investimento, que não necessariamente deve se caracterizar como ativa e de risco, mas procurando estratégias que signifiquem investimentos e índices de baixo custo.

Em última análise, a omissão ou inação por parte da gestão do fundo diante da dinâmica econômica no atual contexto coloca em xeque a sua própria finalidade de poupança intergeracional e equilíbrio fiscal, o que torna imperativo que se execute uma política de investimento responsável e eficaz.

Como se verá no caso de outros fundos com a mesma natureza, Niterói buscou para seu fundo parâmetros análogos de regulação que tenham utilidade prática. Para tanto, tomam como referência o arcabouço estabelecido para fundos de previdência pública por meio da Resolução nº 3.922, de 25 de novembro de 2010 do CMN. O saldo do fundo em fevereiro de 2022 é de R$494.673.887,66.

## Maricá

O Fundo Soberano de Maricá (FSM) foi inicialmente constituído pela Lei Municipal Nº 2785, em 2017, tendo a redação atual dada pela Lei Municipal Nº 2.902/2019 e alterada pelas leis Nº2.961/2020, Nº3.042/2021, que estabelece a estrutura, fontes de recursos e aplicações. Entre os seus principais objetivos estão: fortalecer e impulsionar o desenvolvimento regional, fortalecer o sistema financeiro do município, formar poupança pública e mitigar a volatilidade dos fluxos de arrecadação provenientes dos *Royalties*.

No âmbito das formas de aplicação dos recursos financeiros, destaca-se o seu Artigo 3º, parágrafo 5º, em que consta o seguinte: “Os recursos do fundo poderão ser aplicados no mercado de capitais, objetivando o aumento de suas receitas, cujos resultados serão revertidos a ele”.

Assim como os demais fundos, o FSM deixa explícita em sua lei originária a possibilidade de aplicação em ativos financeiros e, de maneira singular aos municípios, prevê a atuação no mercado de capitais. O instrumento também funciona como garantidor de ações diretas que estimulem o desenvolvimento regional e, para tanto, está inclusive autorizado a buscar instituições de apoio e gerenciamento de recursos, estando em consonância com as finalidades do Fundo do Estado do Espírito Santo (FUNSES), que será apresentado a seguir.

O órgão responsável pela gestão e definição da política de investimentos e aplicação dos recursos é o Conselho Diretor e Deliberativo do FSM (CDDFSM), presidido pelo Secretário de Planejamento, Orçamento e Gestão, e também composto pelos secretários de Relações Institucionais e de Desenvolvimento Econômico, Comércio, Indústria, Petróleo e Portos.

Pela lei, o Conselho foi incumbido de aprovar um Estatuto do FMS, a princípio contendo as diretrizes de aplicação, com critérios e níveis de rentabilidade e de risco, diretrizes de gestão administrativa, orçamentária e financeira, e regras de supervisão prudencial. A partir destas diretrizes o órgão definiria maiores detalhes da política e faria a gestão da mesma.

A atual carteira do Fundo exibe um perfil claramente conservador, sendo composta por fundos que investem em ativos de renda fixa, com estratégias de longo prazo e baixíssimo risco. Dos quatro fundos que hoje compõem a carteira - Caixa FI Brasil Títulos Públicos RF Longo Prazo, Caixa FIC TOP Renda Fixa Ref DI Longo Prazo, BB Renda Fixa Premium Setor Público Longo Prazo e Caixa FI Brasil Matriz RF-, três deles têm a administração pública como público-alvo.

A nota técnica de número 15 do FSM, publicada em seu próprio site, justifica-se o caráter conservador das aplicações financeiras: “Uma gestão responsável deve considerar que uma eventual perda produzida em investimentos de perfil moderado e arrojado pode fragilizar e comprometer o gestor dos recursos perante a finalidade do FSM e junto aos órgãos fiscalizadores”. Tal cenário é ilustrativo da carência de normatização enfrentada pelos gestores de fundos dessa natureza que, do ponto de vista conceitual, denota fragilidade da estrutura institucional como um todo, cruzando as realidades dos demais fundos. Em suma, a política de investimento e aplicação financeira do FSM é definida e respaldada por seus conselheiros, tendo características de investimento conservador, em fundos geridos por instituições públicas, fundamentalmente voltados à aplicação financeira de recursos públicos. O fundo conta, até a data de envio desta versão do artigo, com R$ 752.734.234,07

## Ilhabela (SP)

O Fundo Soberano do Município de Ilhabela (FSMI), em São Paulo, foi constituído por Lei Complementar de nº 1.333 em 2018, sendo este um dos primeiros instrumentos financeiros do tipo, em esfera municipal, criados no país.

Os objetivos do FSMI se assemelham aos do FSM, citados anteriormente. Assim como consta na lei do município de Maricá, na lei municipal de Ilhabela a “promoção de investimentos em ativos no Brasil” consta como uma de suas finalidades constitutivas e os artigos que seguem dão destaque às formas como poderão ser utilizados os recursos dos fundos em investimentos e inversões financeiras, por meio da aquisição de ativos e integralização de cotas de fundos privados.

A lei determina que diretrizes de aplicação e de gestão e regras de supervisão prudencial deverão ser regulamentadas por decreto e, através do mesmo tipo de instrumento infralegal, instituir o Conselho Administrativo do FSMI. Apesar disso, não foram encontrados em janeiro de 2021 decretos que descrevam tais diretrizes, mas sim que dispõe da instituição do Conselho Administrativo. Caberá a este organismo público, em conjunto com o Conselho Municipal de Acompanhamento de Aplicação dos Royalties (CONFIRO), “aprovar a forma, o prazo e a natureza dos investimentos do FSMI”, de modo que fica patente a autonomia concedida a eles na tomada de decisões.

O CONFIRO foi criado pela lei municipal nº1.359 de 15 de maio de 2019, e tem composição paritária. Soma-se aos 4 membros do Conselho Administrativo, outros 2 membros indicados pelo chefe do executivo e ainda 6 membros da Sociedade Civil Organizada, entre membros titulares e suplentes. Vale ressaltar a importância descrita na lei (no parágrafo único do Art. 2º) sobre essa representação e o controle social exercido pelos membros sobre a aplicação e gestão dos recursos do fundo, visando a participação e supervisão popular. Este elemento é particularmente distintivo entre os fundos abordados neste trabalho, acrescentando uma camada de governança que incluí representação da sociedade civil diretamente.

Tal arranjo pode conferir, ao mesmo tempo, maior transparência e legitimidade às decisões tomadas entre o Conselho Administrativo e o CONFIRO, aspectos tradicionalmente levantados como positivos pela literatura especializada em meio acadêmico e na contínua evolução da agenda pública governamental no país. Uma visão realista, entretanto, deve levar em consideração, inclusive, a própria capacidade institucional requerida para manter os fluxos de informação necessários para que este controle possa ocorrer efetivamente, além das tradicionais formas de captura de espaços de participação.

O FSMI conta hoje com recursos que somam R$347.900.489,08, menos que Maricá e Niterói, mas, peculiarmente, o fundo com o maior valor per capita tomado o tamanho de sua população, estimada pelo IBGE em 2021 em 39 mil habitantes.

## O Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (FUNSES)

Por último, resta avaliar o arcabouço jurídico, a governança e os critérios de aplicação do único fundo de nível estadual existente hoje no Brasil, o Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (FUNSES), que se caracteriza, como os demais chamados “fundos soberanos”, pela gestão de recursos provenientes da exploração de matérias-primas finitas.

O fundo soberano estadual foi instituído em 2019 por meio da Lei Complementar nº 914 e traz diversas peculiaridades em seu formato quando comparado aos fundos municipais. A priori, a finalidade de formação de poupança intergeracional é comum aos outros instrumentos e um segundo objetivo, de promoção do desenvolvimento econômico da região, também encontra correspondência entre os fundos analisados.

Chama atenção, entretanto, a robustez dos instrumentos utilizados de que dispõe o fundo para o cumprimento dessas funções. Em duas frentes de operações, a gestão e os recursos são divididos entre um “agente de desenvolvimento”, o Banco de Desenvolvimento do Estado do Espírito Santo (BANDES), ao qual é atribuído o investimento direto e indireto em empreendimentos privados, e um agente financeiro, o Banco do Estado do Espírito Santo (BANESTES), que guarda responsabilidade pela poupança estadual.

Neste arranjo, o BANDES responsabilizou-se pela estruturação de um Fundo de Investimento em Participações Exclusivo, na modalidade de Venture Capital Multiestratégia. Para este fim, foram destinados R$250 milhões do FUNSES para uma operação para a qual foi contratada uma gestora de investimentos em processo público finalizado em dezembro de 2021. Os fundos dessa natureza são regulados pela Instrução CVM 578/16. O FIP poderá atuar no mercado de ações, títulos, debêntures e demais permitidos pela regulamentação desde que voltados a empresas com atuação na economia do Estado do Espírito Santo, ao longo de 10 anos.

Em paralelo mais próximo aos fundos municipais, verificamos correspondência com a atuação do BANESTES no âmbito do FUNSES. As aplicações financeiras do fundo devem seguir diretrizes, parâmetros e orientações definidos no Decreto nº 4765-R, de 26 de novembro de 2020, que determina que o BANESTES, na qualidade de agente financeiro, deverá constituir fundo multimercado conforme regramento da CVM, o qual terá o FUNSES como cotista exclusivo.

Os limites para a composição da carteira do fundo multimercado são descritos detalhadamente no decreto por meio de percentuais máximos para aplicação em cada classe de ativos e correspondem quase na totalidade aos limites colocados na resolução que poderão ser alterados mediante resoluções do Conselho Gestor do Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (COGEF). O mesmo instrumento prevê que os ativos em responsabilidade do BANESTES ou seus emissores sejam classificados como baixo risco de crédito por agências reconhecidas e que possuam rentabilidade mínima equivalente a 100% da variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

Para além do que postula diretamente o decreto, ao conselho gestor (COGEF) compete aprovar metas de rentabilidade para cada classe de ativos, definir os limites de exposição ao risco e de modo amplo direcionar e acompanhar a atuação dos agentes operadores como, por exemplo, sendo incumbido de aprovar a política de investimento do fundo. O último balanço divulgado do fundo, anterior ao aporte ao FIP de R$250 milhões, dá conta de um saldo de R$ 420.425.235.

O caso do FUNSES também acrescenta elementos a serem considerados a respeito da regulamentação infralegal. Seja por meio de seu banco que atua como agente financeiro, seja por meio de seu banco de investimento, as opções encontradas referenciaram-se em regulamentações da CVM, em contraposição à opção das quais os municípios tem se aproximado em função da experiência de gestão de seus fundos de Regime Próprio da Previdência Social, orientados pelo CNM.

# O Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros e os desafios a frente

O objetivo de abordar de forma detalhada a formatação de cada um dos fundos e a opção que adotaram como caminho para seus objetivos diversos é uma abordagem escolhida por este trabalho para demonstrar a importância de que objetivos comuns sejam alcançados coletivamente por essas organizações. Dentre eles está o da regulação, hoje relegada à autorregularão com poucas referências comuns, inclusive em função de diferentes entendimentos por parte de diferentes órgãos de controle.

Embora opções tenham sido feitas em cada um dos fundos, a experiência internacional de fundos soberanos demonstra algum esforço de autorregularão coletiva baseada em *soft law* (Xavier, 2014), como no caso da construção dos Princípios de Santiago. Tais princípios “correspondem a um regime internacional emergente em torno do qual se pode constituir uma identidade coletiva” (Machado, 2018). Embora os princípios devam a emergência de sua elaboração a preocupações que se vinculam à dinâmica da geopolítica dos investimentos internacionais (Dixon e Monk, 2011; Cohen, 2009), sua elaboração contou com a instituição de um Grupo de Trabalho dos Fundos Soberanos de Investimento apoiado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI).

Os princípios têm adesão voluntária por parte de seus membros e estão organizados, basicamente, em três grandes áreas: (1) Enquadramento legal, objetivos, e coordenação com políticas macroeconômicas, (2) Enquadramento institucional e estrutura de governança, e (3) Gestão de riscos e investimentos (IFSWF, 2008). São, ao todo, 24 princípios capazes de estabelecer, por meio de sua implementação, rotinas de transparência, boa governança, fortalecimento institucional, coordenação econômica e independência política. Após sua formulação, seu monitoramento ficou a cargo do Fórum Internacional dos Fundos Soberanos, organização instituída pelos fundos para este fim, ao lado de promover pesquisas e promover boas práticas.

A iniciativa dos princípios e da instituição do fórum guarda paralelo com o processo em curso de organização de iniciativas semelhantes no caso dos fundos soberanos brasileiros subnacionais. Como discutem Dixon e Monk (2011)

Independentemente de estratégia de investimento, estruturas de governança robustas e princípios são necessários desde o início para saber que tipo de desenho funciona e que tipo de pesquisa e desenvolvimento são necessários *in-situ* (Ibid.)

Ademais, levando em conta as características que este os fundos brasileiros tem tomado, adotando diferentes padrões de enquadramento institucional e de governança, mesmo dentro de um mesmo sistema legal, adquirir coerência de processos por meio de trocas de experiências, qualificação de pessoal e compartilhamento de estratégias políticas capazes de impactar este debate é uma condição para que cada um dos fundos seja capaz de atingir seus objetivos de forma sustentável.

Ainda em âmbito internacional, tem sido crescente a preocupação de organismos internacionais no fortalecimento de estratégias ESG para investidores institucionais sobre a qual se estende uma governança pública. É o caso não só dos fundos soberanos como, também, fundos de previdência em sentido amplo. É o que documentos como o “*How public pension and sovereign wealth funds mainstream sustainability: practices of the frontrunners and a proposed integration framework*”, elaborado pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, tem apontado sistematicamente. Neste sentido, tem se verificado que são poucos os fundos soberanos que contam com a prática sistemática de levar em conta objetivos sociais e de sustentabilidade. Do ponto de vista brasileiro, isso pode ser, na verdade, uma oportunidade diante do cenário de emergência recente dessa agenda.

Dentre os desafios aos quais se considera possível atender com esta estratégia de formulação de princípios encontra-se, também, a de ganhos de legitimidade por meio do fortalecimento de referências de diversas naturezas. Estão entre essas referências as tradicionais agendas de transparência ativa, mas é preciso avançar para níveis que possibilitem não apenas a atenção de demandas de órgãos de controle, mas que, também, possibilitem a disponibilização de informações em formato amigável ao cidadão comum. Soma-se a isso a necessidade de que esse processo seja acompanhado da disponibilização de dados abertos que impulsionem pesquisas acadêmicas e trabalhos técnicos. Neste sentido, a participação, junto aos entes participantes, de organizações com essa finalidade específica, como o JFI e a UFF, possibilitam que a agenda de pesquisa esteja presente a todo momento

De forma relacionada, a própria comunicação pública capaz de responder ao debate político sobre os fundos soberanos deve fazer toda diferença em um debate que se alonga não apenas neste campo, mas para todas as áreas impactadas por rompimentos e continuidade de políticas públicas. Particularmente no caso de organismos que necessitam de maturação ao longo do tempo para que desempenhem seu papel, como no caso dos fundos, essa é considerada uma necessidade imediata.

Por fim, como avalia Teixeira (2017) ao analisar capacidades estatais de fundos soberanos nacionais, “a dinâmica e rapidez do mercado e seus instrumentos financeiros de securitização, derivativos, etc., não é tarefa simples para Estados Nacionais e suas burocracias”. Isso é ainda mais verdadeiro no caso das realidades locais. Como se verificou até aqui, à exceção do estado do Espírito Santo, que teve seus bancos públicos preservados ao longo do tempo, os fundos soberanos não estão entre as atividades de rotina de entes subnacionais, como os municípios aqui pesquisados. Assim, para atender a este desafio, no âmbito da colaboração entre a UFF, o JFI e a Prefeitura de Niterói foi desenvolvida a modelagem de um software de simulação de opções de investimentos capaz de apoiar a decisão de gestores. Tal ferramenta, construída a partir do acompanhamento acadêmico e custeada pelo JFI, poderá ser adaptada e se estender aos demais fundos para que tomem decisões a respeito da alocação de seus recursos, inclusive frente a opções de operações profissionalizadas que eventualmente venham a contratar.

# Considerações finais

No atual estágio, a constituição do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros encontra-se ainda incipiente. Seus desafios, entretanto, estão identificados com razoável clareza. Assim como em outras regiões do mundo, os entes federativos afetados pelo afluxo de rendimentos extraordinários em função de processos de exploração de riquezas naturais podem se transformar na chamada “maldição” dos recursos, em lugar de um ganho econômico, social e institucional para os territórios em que se localizam.

No Brasil isso não é diferente. Além da experiência do fundo soberano nacional criado em função da exploração de campos de petróleo na camada do Pré-Sal, municípios localizados em bacias de exploração de óleo e gás já deixaram para trás seus períodos de alta extração dessas riquezas sem alcançar os ganhos a que poderiam ter chegado em um cenário de melhor desenvolvimento de arcabouço legal, governança, capacidades institucionais e clareza de objetivos que levassem em conta os fatores intergeracionais que sedimentam as discussões atuais.

Neste sentido, o que se verifica é um aprendizado de política pública que permite aos entes federativos que se encontram nessa situação atualmente adotar um caminho alternativo, como tem sido feito. O fórum, aqui apresentado, espera funcionar como um catalisador desse processo que seja capaz de fazer com que estes recursos, que hoje somam, ao todo, mais de R$2 bilhões, estejam disponíveis para induzir processos de desenvolvimento sustentáveis e aproveitamento ao longo de gerações.

Como um dos principais objetivos da iniciativa está a necessidade de imprimir dinâmica de trabalho que formule parâmetros e princípios aos quais os fundos brasileiros possam aderir voluntariamente como oportunidade de ganhos em relação ao que já desenvolvem como política de investimento, governança e estratégia política. Entende-se que as diferentes experiências existentes têm características positivas únicas e desafios comuns, e que de sua capacidade de se relacionarem entre si pode emergir também a capacidade de impactar o debate político de forma a formular um enquadramento que permita o desenvolvimento de um maior número de experiências desse tipo.

**Referências**

COHEN, Benjamin J. Sovereign wealth funds and national security: the Great Tradeoff. International Affairs, 85:4, 2009, pp: 713-731.

DIXON, A. e MONK, A. The Design and Governance of Sovereign Wealth Funds: Principles and Practices for Resource Revenue Management, 2011. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1951573>

FREITAS, Paulo Springer de. Rendas do Petróleo, Questão Federativa e Instituição de Fundo Soberano. Brasília: Consultoria do Senado Federal, Texto para Discussão, nº 53, 2009

<http://www.senado.gov.br/conleg/textos_discussao.htm>

IFSWF, International Forum of Sovereign Wealth Funds. Santiago Principles. 2008. Disponível em: <http://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles> Acessado em 14 de janeiro de 2022.

MACHADO, PEDRO LANGE NETTO . Os Princípios de Santiago para os Fundos Soberanos de Investimento: uma análise teórica. CONJUNTURA GLOBAL , v. 7, p. 71-87, 2018. http://dx.doi.org/10.5380/cg.v7i1.58157

NORTON. Joseph J. The ‘Santiago Principles’ for Sovereign Wealth Funds: A Case Study on International Financial Standard-Setting Processes, Journal of International Economic Law, Volume 13, Issue 3, September, Pages 645–662, 2010. <https://doi.org/10.1093/jiel/jgq034>

RINALDI, P. Estados e Fundos Soberanos de Riqueza: Instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira? Dissertação de Mestrado em Ciência Política defendida na Universidade Estadual de Campinas, UNICAMP, 2010.

FEIJÓ, Carmen; FEIL, Fernanda; TEIXEIRA, Fernando. Os royalties do petróleo podem promover o desenvolvimento regional. Forthcoming, 2022.

TEIXEIRA, F; FEIJÓ, Carmen. Os fundos soberanos subnacionais brasileiros e a importância do desenvolvimento de capacidades estatais apropriadas para a gestão de riquezas finitas. BOLETIM FINDE Edição de maio/ago de 2021, v. 2, n. 2. Niterói, 2021. Disponível em <http://finde.uff.br/wp-content/uploads/sites/43/2021/07/Relatorio-5-final-2.pdf>. Acesso em: 01 fev. 2022.

TEIXEIRA, F. A. Fundos Soberanos de Riqueza: capacidades estatais para lidar com o Mercado Financeiro Globalizado. Dissertação (mestrado) defendida na Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional, 2017.

TROJBICZ, Beni. Formação De Agenda E Formulação De Uma Política Pública No Brasil: o caso do Fundo Social do Pré-Sal. São Paulo. Tese (Doutorado em Administração Pública e Governo) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, FGV, São Paulo, 2014 Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/11507/Trojbicz%20Fundo%20social%20do%20pre%20sal.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 01 fev. 2022.

UNCTAD. How public pension and sovereign wealth funds mainstream sustainability: practices of the frontrunners and a proposed integration framework. United Nations, New York and Geneva, 2020. Disponível em <https://unctad.org/webflyer/how-public-pension-and-sovereign-wealth-funds-mainstream-sustainability>

XAVIER, Ely Caetano. Fundos soberanos de investimento e imunidade de jurisdição. Revista Direito GV [online]. 2014, v. 10, n. 1 [Acessado 1 Março 2022], pp. 99-118. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1808-24322014000100005>. Epub 30 Out 2014. ISSN 2317-6172. https://doi.org/10.1590/S1808-24322014000100005.

1. Bacharel em Gestão de Políticas Públicas (USP) e Mestre em Políticas Públicas (UFABC), atua como diretor de estatégia do Fórum Brasileiro de Fundos Soberanos através da UFF. leandrogpp@gmail.com. [↑](#footnote-ref-1)
2. Graduado em Ciências Militares/Administração de Empresas pela Academia Militar das Agulhas Negras – AMAN, com MBA em Investimentos e Private Banking no Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais – Ibmec. Atuou na área de orçamento em diversas posições e órgãos no Governo Federal. É Subsecretário de Finanças da Secretaria Municipal de Fazenda de Niterói desde maio de 2019. heitor.moreira@fazenda.niteroi.rj.gov.br. [↑](#footnote-ref-2)
3. Bacharel em Gestão de Políticas Públicas (USP) Mestre em Administração Pública e Governo (EAESP-FGV). É Secretária Municipal de Fazenda de Niterói desde janeiro de 2021. marilia@fazenda.niteroi.rj.gov.br. [↑](#footnote-ref-3)
4. Ph.D. em História Latinoamericana pela Columbia University, graduado em História e Literatura pela Harvard University. É vice-presidente para projetos especiais do Jain Family Institute. paul.katz@jainfamilyinstitute.org. [↑](#footnote-ref-4)
5. A criação do Fundo Social do Pré-Sal foi descrita em seu período inicial por Trojbicz (2014) em seu estudo “Formação De Agenda E Formulação De Uma Política Pública No Brasil: o caso do Fundo Social do Pré-Sal. São Paulo”. [↑](#footnote-ref-5)