

Resumo

Este artigo propõe identificar questões jurídicas relevantes na alocação de investimentos e em regras de governança em um fundo público de riqueza sustentável a serem consideradas no contexto brasileiro.

Palavras-chave: Público. Subnacional. Fundo. Riqueza. Soberano.

Abstract

This article aims to identify relevant legal issues in the allocation of investments and governance rules in a sovereign wealth fund to be considered in the Brazilian context.

Keywords: Public. Subnational. Fund. Wealth. Sovereign.

Introdução

Este artigo discute aspectos normativos capazes de estabelecer critérios para a alocação de recursos em um fundo público de riqueza sustentável, bem como regras aplicáveis à administração e à governança desse fundo. A forma adotada para essa discussão foi a de apresentar tais critérios e regras no âmbito de uma norma legislativa, no caso, a minuta de um projeto de lei. Incidentalmente, são apresentadas questões de técnicas legislativas a serem formalmente observadas, caso tal minuta seja encaminhada para o processo legislativo.

Naturalmente, a recriação de um fundo público de riqueza no Brasil pressupõe, além da existência e da disponibilidade de receitas extraordinárias, um custo de dívida pública inferior ao que poderia ser obtido com o investimento dessas mesmas receitas. Caso contrário, o uso de receitas disponíveis para o pagamento de dívida pública seria uma escolha mais eficiente. Nota-se que o extinto Fundo Soberano Brasileiro (FSB), criado pela Lei 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e regulamentado pelos Decretos 7.055, de 28 de dezembro de 2009, e 7.113, de 19 de fevereiro de 2010, contou, em sua criação, com recursos decorrentes de um excesso de superávit primário em relação à meta estabelecida para o ano de 2008, equivalentes, à época, a 0,5% do produto interno bruto (PIB) e correspondentes a cerca de R\$ 14,2 bilhões.

Originalmente, o texto compunha-se de uma minuta de projeto de lei, acompanhada de uma exposição de motivos, propondo, *de lege ferenda*, a criação de um fundo público de investimento sustentável. Tais documentos, em uma primeira versão, foram apresentados para discussão ao gabinete do senador Jean Paul Prates (PT/RN) no fim de 2022.

A criação de fundos requer a aprovação de uma lei específica (art. 167, IX, da Constituição Federal). Embora, no passado, fundos tenham sido criados por leis de iniciativa parlamentar, como foi o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (Lei 7.998, de 11 de janeiro de 1990), prevalece, atualmente, o entendimento de que a iniciativa legislativa para a criação de um fundo cabe exclusivamente ao órgão ou à autoridade daquele poder, que tem a iniciativa legislativa para a criação também dos órgãos responsáveis por sua administração e pelo cumprimento das finalidades que deram causa à sua criação.

O Parecer (SF) 2, de 2019, concluiu que “são inconstitucionais, por vício de iniciativa, quaisquer projetos de lei de autoria parlamentar que instituam fundos orçamentários cujos recursos são geridos e empregados pelos órgãos do Poderes Executivo ou Judiciário” (Brasil, 2019, p. 6). Nesse sentido, apenas uma lei proposta por iniciativa do Presidente da República poderia criar um fundo a ser gerido por um órgão do Poder Executivo, razão pela qual os documentos que deram origem a este artigo acabaram não sendo encaminhados naquela ocasião para processo legislativo.

Da criação de um fundo de riqueza sustentável da União e de sua destinação

Fundos de riqueza, também conhecidos como fundos de riqueza soberana, ou simplesmente “fundos soberanos”, são fundos de investimento pertencentes a governos ou a entes governamentais.

Eles têm ainda as seguintes características:

- são capitalizados a partir de excedentes de receitas decorrentes de recursos minerais, como o petróleo, mas também superávits fiscais ou comerciais;
- têm por objetivo a formação de poupança pública, a estabilização fiscal ou a administração de reservas; e
- realizam investimentos em ativos geralmente localizados em outros países.

A importância da atuação dos fundos soberanos como investidores em mercados financeiros internacionais é crescente. Estima-se em mais de sessenta o total de fundos soberanos atualmente existentes e que, em 2021, administravam recursos já superiores a US\$ 10,5 trilhões.

A minuta discutida do texto do projeto de lei (Anexo I) propõe criar um fundo de riqueza sustentável para a União, aqui referido como o Fundo. Mediante a criação de poupança, o Fundo visa conservar a riqueza patrimonial por longo prazo (art. 1º, § 1º). Por sua própria característica de perpetuidade, o Fundo deve ter duração indeterminada, excepcionalizando, assim, a regra contida no art. 141 da atual Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2023 (Lei 14.436, de 9 de agosto de 2022), que estabelece que proposições legislativas que vinculem receitas a fundos devem conter cláusula de vigência de, no máximo, cinco anos.

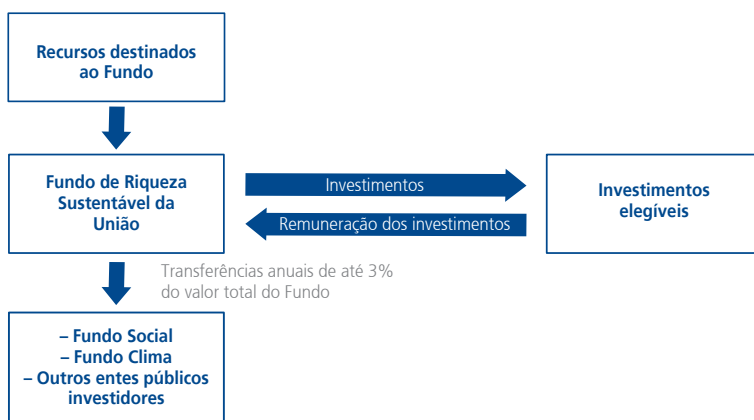
O Fundo é baseado no modelo norueguês de sustentabilidade financeira, no qual os saques, ou as retiradas, nunca são superiores aos rendimentos obtidos. Isso significa que o valor do Fundo deve

se ampliar a longo prazo, funcionando como uma poupança para futuras gerações.

A contínua alocação de seus recursos com vistas à perpetuidade de seu patrimônio, assim como a permanente avaliação de resultados e a prestação de contas exigidas por sua governança, é uma atividade cuja singularidade justifica sua realização por meio de um fundo específico. Sua existência se legitima como uma excepcionalidade em relação ao disposto no art. 167, inciso XIV, da Constituição Federal, introduzido pela Emenda Constitucional 109, de 15 de março de 2021, que veda a criação de fundo público quando seus objetivos puderem ser alcançados mediante a vinculação de receitas orçamentárias específicas ou por meio da execução direta por programação orçamentária e financeira de órgão ou entidade da administração pública, e, ainda, ao disposto no art. 135, inciso III, alínea b, da atual LDO, que veda a criação de fundos contábeis ou institucionais com recursos da União, cujas atribuições possam ser realizadas pela estrutura departamental da administração pública federal.

Recursos naturais não renováveis se caracterizam por sua finitude – são consumíveis – e por sua própria natureza – estão destinados a se esgotar. Daí surge a ideia de criar um fundo de riqueza sustentável, cujas fontes sejam receitas recebidas pelo Estado e originadas, ainda que parcialmente, de recursos naturais não renováveis, como o petróleo ou outros recursos minerais. Os recursos do Fundo seriam preservados para o futuro por meio de investimentos conservadores, que se perpetuem ao longo do tempo. O mecanismo proposto no projeto de lei para o funcionamento do Fundo está ilustrado na Figura 1 (Estrutura do Fundo). A expectativa é de que o Fundo se inicie com um patrimônio que crescerá significativamente ao longo dos anos.

Figura 1 • A estrutura do Fundo de Riqueza Sustentável da União



Propõe-se ao Fundo, como fontes de recursos para capitalizá-lo, até 50% dos recursos atualmente destinados ao Fundo Social – FS – (Lei 12.351, de 22 de dezembro de 2010) e ao Fundo Nacional sobre Mudança do Clima – FNMC (Lei 12.114, de 9 de dezembro de 2009) (Art. 1º, § 2º, I e II).

Como o Fundo Social, em particular, já é beneficiário de receitas decorrentes da produção de petróleo e de gás natural, tais valores poderiam ser significativamente ampliados por receitas governamentais advindas de novas fronteiras exploratórias, muitas ainda não licitadas em todo o seu potencial, como é o exemplo da área conhecida como Margem Equatorial, caso o Estado brasileiro decida, futuramente, monetizar o imenso potencial dessa região ainda inexplorada em sua grande extensão.

Finalmente, a preservação do patrimônio do Fundo não será um fim em si mesma. Seus rendimentos serão destinados a regressar, a título de retorno sobre capital, ao Fundo Social e ao Fundo Clima, que contariam, assim, com uma fonte perene de recursos de

longo prazo (Art. 13, § 3º), sendo, porém, vedados o pagamento de despesas correntes, a remuneração de pessoal ou encargos sociais, a prestação de garantias, a concessão de empréstimos ou a oneração de seu patrimônio, a qualquer título (Art. 6).

Dos princípios do Fundo, alocação de recursos e investimentos elegíveis

Os investimentos do Fundo serão orientados pelos seguintes princípios (art. 2º):

- preservação de patrimônio;
- sustentabilidade de longo prazo;
- investimentos de baixo risco;
- participações minoritárias e diversificadas; e
- ampla transparência.

Tais princípios estão intrinsecamente ligados e são de fundamental importância para a realização dos objetivos do projeto de lei.

A gestão dos recursos do Fundo, por almejar resultados estáveis de longo prazo, será necessariamente conservadora. A preservação do patrimônio por meio de investimentos seguros é mais importante do que a obtenção de uma maior rentabilidade por meio da assunção de riscos elevados. Dessa forma, estima-se que o rendimento anual do Fundo não deverá ser muito superior ao montante de 3% ao ano que se permite sacar.

Segundo o princípio da sustentabilidade de longo prazo, os saques do Fundo não podem ocorrer em volume superior aos rendimentos efetivamente obtidos. Caso esse princípio fosse desconsiderado, ou caso o patrimônio do Fundo recebesse outra destinação, ainda que por força de uma hipotética alteração legislativa, o Fundo então não mais conseguiria cumprir os objetivos para os quais foi criado, como o de preservação do patrimônio público.

A título de exemplo sobre o princípio de sustentabilidade, nota-se que uma autoridade norueguesa sugeriu, em 2012, que, graças aos bons resultados obtidos nas contas públicas de então, a retirada permitida anualmente do fundo soberano daquele país poderia sofrer uma redução. A essa declaração seguiu-se uma pronta resposta do governo norueguês, afirmando que, apesar dos referidos bons resultados, nenhuma redução seria permitida. Isso porque não se queria criar um precedente na aplicação das regras existentes que, de alguma forma, pudesse, *a contrario sensu*, servir como justificativa para que, no futuro, diante de um cenário menos favorável, o limite autorizado de retirada anual fosse ampliado.

Os princípios de investimentos de baixo risco e de participações minoritárias e diversificadas são também características de uma administração de recursos conservadora e que prioriza a segurança em suas alocações.

O princípio da ampla transparência se conecta a todas as atividades do Fundo, em que o administrador da coisa pública não apenas se sujeita à obrigação de informar, mas, além disso, busca ele próprio dar conhecimento de suas ações e decisões, de maneira a criar um entendimento público sobre suas atividades, que seja verdadeiro, completo e consistente.

Todos os investimentos, bens, recursos, instrumentos financeiros, depósitos, ativos, aplicações, disponibilidades ou direitos do Fundo serão adquiridos e mantidos em custódia sempre em nome da União (art. 3º). Busca-se, assim, mitigar um possível risco de insolvência de terceiros que viessem a investir recursos do Fundo em nome próprio, e não no da União.

Outros entes públicos, como estados e municípios, podem aplicar recursos no Fundo para que sejam por eles administrados (art. 3º, § 1º). Essa prerrogativa pode ser especialmente interessante para aqueles entes que recebem receitas decorrentes de *royalties* de petróleo e que desejam investi-las parcialmente. Estima-se que, em 2023, 11 estados e cerca de 950 municípios tenham recebido, entre receitas de *royalties* e de participações especiais, valores, respectivamente, de R\$ 30 bilhões e R\$ 20,7 bilhões. Para 2024, valores destinados a estados e municípios são estimados, aproximadamente, em R\$ 28,5 bilhões e R\$ 20,8 bilhões. Dentre esses entes federativos, cinco deles já têm fundos públicos de riqueza próprios, baseados em receitas de petróleo. São eles: o Fundo Soberano do Município de Ilhabela (SP); o Fundo Soberano de Maricá (RJ); o Fundo de Equalização da Receita de Niterói (RJ); o Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo; e o Fundo Soberano do Estado do Rio de Janeiro (TEIXEIRA; FEIJO; FEIL, 2022).

O Fundo investirá em instrumentos financeiros e depósitos de moeda (art. 4º), observada a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF (Lei Complementar 101, de 4 de maio de 2000) –, conforme os seguintes critérios:

- Pelo menos 20% dos recursos do Fundo em renda fixa (títulos de dívida, fundos de títulos de dívida ou depósitos bancários remunerados) (art. 4º, I). Note-se que a LRF veda investimentos em títulos públicos fora os títulos da dívida da União.

- Até 80% dos recursos do Fundo em renda variável (ações ou fundos de ações) (art. 4º, II).
- Investimentos no Brasil ou no exterior.
- Investimentos realizados exclusivamente por meio de plataforma eletrônica em mercado financeiro de elevado padrão regulatório (art. 4º, § 1º).
- Investimentos feitos exclusivamente em instrumentos financeiros qualificados, seja por classificação de risco (art. 4º, § 2º) ou participação em cálculo de índice de ações indicado pelo Conselho de Administração (art. 4º, II, “a”).
- Investimentos que percam a qualificação serão alienados em até sessenta dias (art. 4º, § 3º).
- Antes de sua alocação, conforme os critérios aprovados, os recursos recebidos pelo Fundo poderão ser investidos inicialmente em títulos da dívida pública mobiliária federal brasileira, emitidos no Brasil ou no exterior (art. 4º, § 7º), mesmo que não tenham grau de investimento.
- Investimentos não concentrarão individualmente mais do que 2% do valor total do Fundo, salvo se autorizado pelo Conselho de Administração (art. 4º, § 5º).
- Investimentos em fundos geridos só serão possíveis quando administrados por instituição financeira que atenda às políticas de investimento do Fundo (art. 4º, § 6º).
- Determinados instrumentos financeiros são insuscetíveis de investimentos, como ações de empresas que produzam ou promovam jogos de azar, fumo ou tabaco, armas ou munições,

ou suas partes, que estejam banidas por tratado internacional do qual o Brasil seja signatário (art. 4º, § 8º).

A classificação de risco de grau de investimento (*investment grade*) a que se refere o art. 4º, § 2º, corresponde às avaliações de pelo menos “Baa3” e “BBB–” concedidas, respectivamente, pelas agências de classificação de risco (*rating agency*) Moody’s e Standard & Poor’s, ambas de notória reputação internacional e que adotam padrões normalmente aceitos pelo mercado financeiro em conformidade com o Acordo de Basileia III.

No âmbito dos investimentos em renda variável, a identificação de critérios para a escolha de ações impõe um particular desafio ao gestor. Enquanto títulos de dívida podem ser avaliados por uma agência quanto ao seu grau de risco, a mesma avaliação não existe para ações, mesmo que elas sejam de empresas cujos títulos de dívida tenham grau de investimento. Dessa forma, nos investimentos em renda variável, propõe-se, como critério para a elegibilidade de ações passíveis de aquisição pelo Fundo, o requisito de compor o cálculo de algum índice de ações (art. 4º, II, “a”), a exemplo do Ibovespa no Brasil, ou do S&P 500 ou MSCI World no exterior, que tenha sido aprovado pelo Conselho de Administração do Fundo.

O fato de determinada ação a ser adquirida como investimento participar de um índice previamente aprovado pelo conselho, aliado à deliberação de que nenhum investimento pode, sozinho, ultrapassar o limite de 2% do valor total do Fundo (art. 4º, § 5º), oferece aos seus gestores um amplo universo de ações para sua avaliação e escolha, capaz de lhes permitir atingir seus objetivos de investimento em renda variável em conformidade com os princípios de risco e diversificação desejados.

Uma das lições da grande crise financeira de 2008, em que diversas instituições financeiras, aparentemente sólidas, fecharam as portas, foi de que o uso especulativo de derivativos pode gerar perdas imprevisíveis. A título de exemplo, a lei que estabeleceu o fundo soberano da Austrália determina que derivativos financeiros só podem ser empregados sob as condições previstas naquela legislação (Section 25, Future Fund Act 2006). Nesse sentido, o uso de derivativos financeiros pelo Fundo só será admitido excepcionalmente, com expressa autorização do Conselho de Administração, e somente com o objetivo de proteger os investimentos do Fundo. Fica vedado seu uso com objetivo de alavancagem ou de especulação (art. 5º). Trata-se de medida que visa impedir a assunção de riscos elevados, muitas vezes não facilmente mensuráveis e que são frequentes em operações que empregam derivativos, o que estaria em franca contradição com os princípios de investimento do Fundo, em especial os de baixo risco e de ampla transparência.

Com o objetivo de proteger seu patrimônio e suas operações, é expressamente vedado ao Fundo (art. 6º):

- o uso de seu patrimônio ou de seus rendimentos para pagamento de despesas correntes, remuneração de pessoal ou encargos sociais, ou para qualquer outra finalidade além da realização de investimentos públicos (art. 13);
- a prestação de garantias, a concessão de empréstimos ou a oneração de seu patrimônio, a qualquer título; e
- o investimento de recursos de terceiros, exceto os de outros entes públicos, no âmbito da União, dos estados e dos municípios.

Propõe-se que Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) seja a instituição gestora dos recursos do Fundo

(art. 7º, *caput*), agindo sempre em bases comerciais e visando o melhor interesse do Fundo, de acordo com a lei, com as políticas de investimento do Fundo e com as orientações do Conselho de Administração (art. 7º, § 1º). A instituição gestora deverá contar com unidades independentes destinadas a operações, estratégias, análise de risco e de conformidade (*compliance*) e auditorias internas e externas (art. 7º, § 2º). A instituição gestora poderá ceder parcialmente a gestão de recursos do Fundo à outra gestora ou instituição financeira, mediante autorização do Conselho de Administração (art. 7º, § 3º).

A remuneração da instituição gestora (art. 7º, § 4º) está de acordo com padrões atualizados de mercado e varia conforme o grau de complexidade necessária à administração dos recursos a ela confiados, notando-se que a administração de investimentos em renda variável demanda um esforço de trabalho e de acompanhamento muito maior do que aqueles realizados em renda fixa, assim como os de renda fixa em relação àqueles executados em fundos administrados por terceiros.

Do Conselho de Administração do Fundo

O Conselho de Administração do Fundo de Riqueza Sustentável da União terá caráter deliberativo e número determinado de membros. Sugere-se que seja composto por representantes da Casa Civil, da instituição gestora, de determinados ministérios e do Banco Central. Os órgãos de origem desses representantes deverão estar em conformidade com a lei que estabelecer a organização básica dos órgãos da Presidência da República e dos ministérios. Atualmente, essa é a Lei 14.600, de 19 de junho de 2023.

Compete ao Conselho de Administração do Fundo (art. 9º):

- Supervisionar as atividades da instituição gestora.
- Formular as políticas de investimento do Fundo, em conformidade com:
 - » as determinações da lei;
 - » a estratégia e os objetivos do Fundo na preservação da riqueza pública de longo prazo;
 - » o equilíbrio entre o risco e o retorno esperados para os investimentos;
 - » um sistema adequado de identificação, avaliação e gerenciamento de risco dos ativos do Fundo;
 - » as melhores práticas internacionais de investidores institucionais; e
 - » as disposições da Lei 12.846, de 1º de agosto de 2013, e sua regulamentação e as melhores práticas de conformidade (*compliance*) adotadas no Brasil e internacionalmente.
- Manifestar-se e tornar públicos os relatórios trimestrais e anuais apresentados pela instituição gestora, além de outras informações relacionadas ao Fundo.
- Autorizar a instituição gestora, por meio de decisão fundamentada, a:
 - » realizar investimentos em fundos administrados por terceiros;
 - » fazer investimentos que repliquem índices;

- » efetuar investimentos que concentrem mais que 2% do valor total do Fundo em um único instrumento financeiro;
 - » executar operações que empreguem derivativos financeiros;
 - » ceder total ou parcialmente a gestão do Fundo à outra instituição financeira; e
 - » exercer outras ações, necessárias à gestão dos recursos do Fundo, mas não previstas nas políticas de investimento do Fundo.
- Indicar índices de ações, permitindo, assim, que a instituição gestora possa investir nas ações que compõem o cálculo desse índice.
 - Contratar a auditoria externa anual do Fundo, com recursos do Fundo, avaliando e aprovando os relatórios apresentados.
 - Avaliar e informar se o desempenho anual do Fundo permitirá o saque de recursos previstos na lei sem prejuízo de sua sustentabilidade financeira.
 - Elaborar código de conduta ética e profissional destinado a seus membros e empregados ou a colaboradores da instituição gestora.
 - Aprovar seu regimento interno.
 - Indicar os instrumentos financeiros que, por uma avaliação de critérios éticos, de direitos humanos, de saúde pública, de meio ambiente e de sustentabilidade financeira, serão insuscetíveis de investimentos pelo Fundo.

As decisões do Conselho de Administração que tratem de autorização para investimentos especificarão os riscos de exposição e os custos envolvidos, além da justificativa de sua realização diante da estratégia e das políticas de investimento do Fundo (art. 9º, parágrafo único).

As deliberações do Conselho de Administração serão tomadas por maioria simples, assegurando a qualquer voto divergente sua consignação em ata (art. 10).

As políticas de investimento do Fundo poderão ser revistas a qualquer tempo, por solicitação de quaisquer dos titulares do conselho ou pela instituição gestora (art. 11).

A participação no Conselho de Administração não será remunerada, sendo considerada como prestação de serviço público de natureza relevante (art. 12). Esse dispositivo visa enfatizar o caráter técnico do conselho, que será composto em sua maior parte por servidores públicos já remunerados em seus respectivos órgãos de origem.

Do uso dos rendimentos do Fundo

O texto de projeto de lei apresentado propõe um saque anual máximo de até 3% do valor total do Fundo, desde que isso não comprometa sua sustentabilidade, o que será analisado e aprovado pelo Conselho de Administração (art. 13, *caput*).

Esse limite de saque exprime o princípio de sustentabilidade de longo prazo do Fundo (art. 2º, II), segundo o qual as retiradas do Fundo não podem ultrapassar seus rendimentos. Os rendimentos superiores a 3% ao ano serão obrigatoriamente reinvestidos

no próprio Fundo (art. 13, § 2º). Os valores correspondentes ao saque anual do Fundo (art. 13, § 3º) serão pagos, a título de retorno sobre o capital, ao Fundo Social, ao Fundo Clima e aos outros entes públicos que tenham recursos administrados pelo Fundo.

Da governança, da transparência e da prestação de contas do Fundo

As atividades e informações relacionadas ao Fundo serão públicas. Serão publicados relatórios trimestrais e anuais descrevendo as receitas e os investimentos do Fundo, sua evolução e seu desempenho inclusive em relação a outros índices de desempenho utilizados como padrão de referência, bem como informações sobre sua gestão, incluindo custos, estratégias de investimento e gestão de riscos (art. 15, *caput*). Os relatórios serão elaborados pela instituição gestora e deverão conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam a erro (art. 15, § 1º). Todas as informações divulgadas devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa (art. 15, § 2º). Os relatórios consistirão em uma parte descritiva e outra contendo extratos ou tabelas de dados quantitativos, listando os instrumentos financeiros que tenham sido adquiridos e que componham o Fundo, ou que já tenham sido alienados desde a publicação do relatório anterior, bem como sua quantidade, seu valor e os preços de aquisição e de alienação (art. 15, § 3º). O relatório anual deverá ser publicado em até três meses após o término do ano anterior (art. 15, § 4º).

Além das políticas de investimento do Fundo, todos os documentos emitidos pelo Conselho de Administração, incluindo, mas não se limitando, decisões, atas de reunião, autorizações, aprovações, contratações de auditorias externas, determinações, relatórios, consultas e comunicações de qualquer espécie, serão públicos, devendo, em até dois dias úteis, ser divulgados e mantidos na internet (art. 17) em página eletrônica do Governo Federal. Quando incluírem dados numéricos apresentados em tabelas, os documentos deverão estar adicionalmente disponíveis em arquivos de planilha eletrônica (art. 17, parágrafo único). O objetivo, nesse caso, é permitir ao consultante realizar cálculos empregando os dados ali contidos.

Em consonância ao princípio de transparência, o presidente do Conselho de Administração apresentará, até o fim do mês de abril de cada ano, os resultados do Fundo em audiência pública a ser realizada em comissão mista de deputados e senadores (art. 18). Atualmente, a instância mais adequada para essa apresentação parece ser a Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização (CMO).

Das disposições gerais e transitórias

As propostas para alteração da lei devem ser apresentadas para consultas públicas (art. 19). Como o objetivo da criação do Fundo é preservar o patrimônio público, esse dispositivo visa evitar que mudanças na legislação do Fundo possam ocorrer sem que sejam precedidas de um debate público.

Como a lei pretendida tem impacto financeiro capaz de afetar a elaboração e a execução de orçamentos, propõe-se que ela, mesmo entrando em vigor na data de sua publicação, produza efeitos financeiros somente a partir da entrada em vigor da próxima Lei Orçamentária Anual, respeitando-se, assim, a higidez do ciclo orçamentário (art. 21).

Finalmente, caso venham a ser identificados dispositivos legais que necessitem ser revogados no âmbito do projeto de lei, eles deverão ser expressamente enumerados, conforme determina o art. 9º da Lei Complementar 95, de 26 de fevereiro de 1998.

Conclusão

A criação de um fundo de riqueza administrado por órgão vinculado ao Poder Executivo depende de um projeto de lei de iniciativa do Presidente da República. Para que alcance sucesso, torna-se necessário um alinhamento de deliberações dos Poderes Legislativo e Executivo.

A recriação de um fundo público de riqueza no Brasil pressupõe, além da existência e da disponibilidade de receitas extraordinárias, um retorno econômico com o investimento dessas mesmas receitas acima do custo de dívida pública. Essa condição torna o uso desses recursos para investimentos uma escolha mais eficiente do que amortizar dívida em curto prazo, sendo que o excedente de resultado em investimentos poderia ser utilizado para o pagamento de dívida pública.

O constante e significativo influxo de receitas provenientes de petróleo destinadas a diversos entes federativos pode suscitar a criação, dentre eles, de novos fundos de riqueza subnacionais. Adicionalmente, em busca de eficiência econômica, pode-se vislumbrar a necessidade

de estabelecer, no âmbito federal, um fundo com sólida governança, dedicado à gestão em nome desses entes subnacionais de parte de seus recursos disponíveis. Tal fundo, neste caso, não estaria sujeito às restrições associadas à atual dívida pública federal.

Em investimentos de renda variável, estipula-se, como requisito para a avaliação de ações a serem adquiridas, que elas componham o cálculo de algum índice previamente aprovado pelo Conselho de Administração do Fundo. Adicionalmente, veda-se o emprego de instrumentos derivativos, exceto para proteger o valor ou o retorno de dado investimento. Trata-se de critérios relevantes que visam a limitação de riscos assumidos pelo gestor, mantendo, todavia, ainda um extenso universo de escolhas.

Do ponto de vista da governança, a publicação de dados numéricos por meio de arquivos de planilhas editáveis, permitindo a qualquer pessoa tratar com mais facilidade tais informações, é uma inovação normativa e um importante aspecto na prestação de contas e transparência das atividades do Fundo.

Referências

BRASIL. Senado Federal. *Parecer (SF) nº 2, de 2019*. Brasília, DF: Senado Federal, 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7920272&ts=1550778648204&disposition=inline>. Acesso em: 21 fev. 2024.

TEIXEIRA, F. A.; FEIJO, C.; FEIL, F. de F. Fundos Soberanos Subnacionais e financiamento a infraestrutura: como combinar inovação financeira e estratégia de desenvolvimento local para garantir a riqueza das gerações futuras. *Cadernos do Desenvolvimento, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento*, Rio de Janeiro, v. 17, n. 33, p. 12-36, 2022. Disponível em: <http://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/610>. Acesso em: 21 fev. 2024.

ANEXO I – Minuta do texto do projeto de lei

Minuta

PROJETO DE LEI Nº , DE

Institui o Fundo de Riqueza Sustentável da União e normas gerais para sua gestão e para o saque de seus rendimentos.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

CAPÍTULO I

DA CRIAÇÃO DO FUNDO DE RIQUEZA SUSTENTÁVEL DA UNIÃO E DE SUA DESTINAÇÃO

Art. 1º Fica instituído o Fundo de Riqueza Sustentável da União, de natureza contábil e gestão especial, vinculado ao Ministério da Fazenda.

§ 1º O Fundo destina-se a preservar por longo prazo a riqueza patrimonial pública que lhe for confiada e terá duração indeterminada;

§ 2º O patrimônio do Fundo será constituído:

- I– Por até 50% (cinquenta por cento) dos recursos destinados ao Fundo Social, instituído pela Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, e oriundos de *royalties* devidos em função da produção de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos sob o regime de partilha de produção;

- II– Por até 50% (cinquenta por cento) dos recursos disponibilizados anualmente ao Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC), instituído pela Lei nº 12.114, de 9 de dezembro de 2009;
- III– Por recursos que lhe forem destinados;
- IV– Pelos rendimentos do próprio Fundo não distribuídos na forma do art. 13; e
- V– Por contribuições e doações de entidades públicas ou privadas.

CAPÍTULO II

DA GESTÃO DOS RECURSOS DO FUNDO

Art. 2º Os recursos do Fundo serão investidos de acordo com os seguintes princípios:

- I– Preservação de patrimônio público;
- II– Sustentabilidade de longo prazo;
- III– Investimentos de risco limitado conforme políticas de investimento do Fundo;
- IV– Participações minoritárias e diversificadas; e
- V– Ampla transparência.

Art. 3º Todos os investimentos, bens, recursos, instrumentos financeiros, depósitos, ativos, aplicações, disponibilidades ou direitos do Fundo serão adquiridos e mantidos em custódia sempre em nome da União.

§ 1º O Fundo poderá receber e administrar em seu nome recursos pertencentes a outros entes públicos, no âmbito da União, dos estados e dos municípios.

Art. 4º O Fundo investirá no Brasil ou no exterior em instrumentos financeiros e depósitos de moeda conversível, observada a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, conforme os seguintes critérios:

- I– Ao menos 20% (vinte por cento) dos recursos do Fundo serão investidos em:
 - a) títulos de dívida emitidos por empresas privadas ou por entes governamentais;
 - b) fundos compostos por títulos de dívida emitidos por empresas ou por entes governamentais; ou
 - c) depósitos bancários remunerados, exclusivamente em instituições financeiras de primeira linha.
- II– Até 80% (oitenta por cento) dos recursos do Fundo serão investidos:
 - a) em ações de emissão de empresas que façam parte do cálculo de determinado índice de ações previamente indicado pelo Conselho de Administração; ou
 - b) em fundos compostos exclusivamente por ações, aprovados pelo Conselho de Administração.

§ 1º Os instrumentos financeiros mencionados neste artigo serão negociados ou adquiridos somente por meio de plataforma eletrônica em mercado financeiro de elevado padrão regulatório.

§ 2º Os instrumentos financeiros mencionados no inciso I deste artigo deverão estar classificados com um grau de risco correspondente ao grau de investimento (*investment grade*) por pelo menos duas agências de classificação de risco (*rating agency*) de notória reputação internacional e que adotem padrões normalmente aceitos pelo mercado financeiro, em conformidade com as regras do Acordo de Basileia III ou suas revisões posteriores.

§ 3º A instituição gestora alienará em até 60 (sessenta) dias o instrumento financeiro adquirido pelo Fundo que, conforme o caso, deixe de:

- I– ter a classificação de risco mínima prevista no § 2º deste artigo;
- II– participar do cálculo de determinado índice de ações previamente indicado pelo Conselho de Administração, conforme a alínea “a” do inciso II do *caput* deste artigo.

§ 4º O prazo de que trata o parágrafo anterior é contado a partir da data em que o instrumento financeiro perde a característica ali mencionada.

§ 5º Salvo autorização expressa do Conselho de Administração do Fundo, nenhum investimento realizado em um instrumento financeiro específico, dentre aqueles mencionados nos incisos I e II do *caput* deste artigo, poderá individualmente exceder a 2% (dois por cento) do valor total do Fundo, sendo, todavia, admitida a manutenção de investimentos que, em razão de sua própria valorização ao longo do tempo, ultrapassem esse limite quantitativo.

§ 6º Somente serão suscetíveis de investimento os fundos mencionados na alínea “b” do inciso I e “b” do inciso II deste artigo quando geridos ou administrados por gestora ou instituição financeira que, conforme os parâmetros objetivos constantes nas políticas de investimento do Fundo, tenha todos os seguintes atributos:

- I– capital próprio suficiente, além de garantias ou seguros adequados contra riscos operacionais;
- II– registro sólido de desempenho operacional e financeiro;
e
- III– referências e reputação notórias no campo da administração de ativos financeiros de acordo com as melhores práticas internacionais de investidores institucionais.

§ 7º Previamente à sua alocação conforme critérios previstos neste artigo, os recursos recebidos pelo Fundo poderão ser inicialmente investidos em títulos da dívida pública mobiliária federal brasileira, emitidos no Brasil ou no exterior, aos quais não se aplica a restrição prevista no § 2º deste artigo.

§ 8º São insuscetíveis de investimento os instrumentos financeiros emitidos por empresas que produzam ou promovam jogos de azar, fumo ou tabaco, armas ou munições, ou suas partes, ou que sejam banidas por tratado internacional do qual o Brasil seja signatário, além de outros instrumentos assim indicados pelo Conselho de Administração.

Art. 5º O uso de derivativos financeiros só será permitido com expressa autorização do Conselho de Administração e somente com o objetivo de:

- I– Proteger o valor de um investimento do Fundo que não seja um derivativo; ou
- II– Proteger o retorno de um investimento do Fundo que não seja um derivativo.

§ 1º É vedado o uso de derivativos financeiros com o objetivo de especulação ou de alavancagem.

§ 2º O uso de derivativos, se autorizado, deverá ser expressamente justificado conforme os parâmetros objetivos definidos na estratégia descrita nas políticas de investimento do Fundo aprovadas pelo Conselho de Administração.

§ 3º O documento de aprovação do uso de derivativos deverá descrever de forma clara, objetiva e suficiente seus custos, seus riscos, o retorno previsto e o total do investimento do Fundo a ser objeto de proteção.

Art. 6º É expressamente vedado ao Fundo:

- I– O uso de seu patrimônio ou de seus rendimentos para o pagamento de despesas correntes, remuneração de pessoal ou encargos sociais, ou para qualquer outra finalidade além da determinada no art. 13 desta Lei;
- II– A prestação de garantias, a concessão de empréstimos ou a oneração de seu patrimônio, a qualquer título; e
- III– O investimento de recursos de terceiros, exceto nas hipóteses previstas no § 1º do art. 3º desta Lei.

Art. 7º A instituição gestora dos recursos do Fundo será o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES.

§ 1º A instituição gestora agirá sempre em bases comerciais e visando o melhor interesse do Fundo, de acordo com esta Lei, com as políticas de investimento do Fundo e com as orientações do Conselho de Administração.

§ 2º A instituição gestora deverá contar sob seu controle com unidades independentes entre si, conforme a espécie de investimento a ser gerenciada, e que tenham atribuições e responsabilidades especificamente destinadas a operações, estratégia, análise de risco e de conformidade (*compliance*) e auditoria interna e externa.

§ 3º A instituição gestora poderá ceder parcialmente a gestão de recursos do Fundo a outra gestora ou a instituição financeira que atenda aos parâmetros objetivos de que trata o § 6º do art. 4º, mediante autorização expressa e justificada do Conselho de Administração, respeitado o limite total de remuneração previsto neste artigo.

§ 4º A remuneração total destinada à instituição gestora será calculada e paga mensalmente com base no valor dos recursos do Fundo, já incluídas quaisquer taxas, comissões, tributos, encargos ou custos de qualquer natureza, e será correspondente a:

- I– até 0,2% (dois décimos por cento) ao ano para os investimentos em renda fixa, nos termos das alíneas “a” e “c” do inciso I do art. 4º, e do § 7º do art. 4º;
- II– até 0,5% (cinco décimos por cento) ao ano para os investimentos em renda variável, nos termos da alínea “a” do inciso II do art. 4º;
- III– até 0,1% (um décimo por cento) ao ano para investimentos em fundos, nos termos das alíneas “b” do inciso I e “b” do inciso II do art. 4º.

CAPÍTULO III

DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DO FUNDO

Art. 8º Fica instituído o Conselho de Administração do Fundo de Riqueza Sustentável da União, de caráter deliberativo, composto por __ (____) titulares e respectivos suplentes, nomeados pelos órgãos a seguir listados, no prazo de 30 (trinta) dias a contar da vigência desta Lei, assim especificados:

- I– 1 (um) representante da Casa Civil da Presidência da República;
- II– 2 (dois) representantes da instituição gestora;
- III– 1 (um) representante do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços;
- IV– 1 (um) representante do Ministério do Planejamento;
- V– 1 (um) representante do Ministério da Fazenda;
- VI– 1 (um) representante do Banco Central do Brasil;
- VII– __ .

§ 1º A presidência do Conselho de Administração será exercida pelo representante do Ministério do Planejamento.

§ 2º O mandato dos membros do Conselho de Administração será de 2 (dois) anos, sendo permitida sua recondução, justificadamente, por mais um termo sucessivo ou não.

Art. 9 Ao Conselho de Administração do Fundo compete:

- I– Supervisionar os investimentos realizados pela instituição gestora no âmbito desta Lei.

- II– Formular com clareza e tornar público documento definindo as políticas de investimento do Fundo, em conformidade com:
 - a) as determinações desta Lei e da legislação aplicável;
 - b) a estratégia e os objetivos de preservação de riqueza pública em longo prazo;
 - c) o equilíbrio entre o risco e o retorno esperados para os investimentos;
 - d) um sistema adequado de identificação, avaliação e gerenciamento de riscos dos ativos do Fundo;
 - e) as melhores práticas internacionais de investidores institucionais; e
 - f) as disposições da Lei nº 12.846, de 1 de agosto de 2013, e sua regulamentação e as melhores práticas de conformidade (*compliance*) adotadas no Brasil e internacionalmente.
- III– Manifestar-se e tornar públicos os relatórios trimestrais e anuais apresentados pela instituição gestora, além de outras informações relacionadas ao Fundo.
- IV– Autorizar a instituição gestora, por meio de decisão fundamentada, a:
 - a) realizar investimentos em fundos;
 - b) fazer investimentos que repliquem índices;
 - c) efetuar investimentos que concentrem mais do que 2% (dois por cento) do valor total do Fundo em um único instrumento financeiro;

- d) executar operações que empreguem derivativos financeiros;
 - e) ceder recursos do Fundo a serem investidos por gestores ou administradores externos; e
 - f) exercer outras ações, necessárias à gestão dos recursos do Fundo e não previstas nas políticas de investimento do Fundo, nos limites desta Lei.
- V– Indicar índices de ações, cujas ações que lhe compo-
nam o cálculo poderão ser objeto de investimentos.
- VI– Contratar a auditoria externa anual do Fundo, com recur-
sos dele, tornando públicos os relatórios apresentados.
- VII– Avaliar e informar se o desempenho anual do Fundo
permitirá o saque de recursos previsto no art. 13 desta
Lei sem prejuízo de sua sustentabilidade financeira–
- VIII– Elaborar código de conduta ética e profissional destina-
do a seus membros e aos empregados ou colaboradores
da instituição gestora que, de alguma forma, exerçam
atividades relacionadas à gestão dos recursos do Fundo.
- IX– Aprovar seu regimento interno.
- X– Indicar os instrumentos financeiros que, por uma ava-
liação de critérios éticos, de direitos humanos, de saúde
pública, de meio ambiente e de sustentabilidade finan-
ceira, serão insuscetíveis de investimento pelo Fundo,
observadas as vedações do § 8º do art. 4º desta Lei.

Parágrafo Único – As decisões relacionadas às alíneas “a”, “b”, “c” e “d” do inciso IV deste artigo especificarão ainda os riscos de exposição à operação ou ao investimento pretendido, todos os custos envolvidos e a justificativa de sua realização diante da estratégia e das políticas de investimento do Fundo.

Art. 10 As deliberações do Conselho de Administração serão sempre justificadas e tomadas por maioria simples, sendo assegurado e exigido a qualquer voto divergente a sua consignação em ata em que conste objetivamente o motivo e a justificativa quanto ao objeto, ao conteúdo e aos limites da divergência.

Art. 11 O Conselho de Administração efetuará revisões das políticas de investimento do Fundo sempre que solicitado por qualquer de seus titulares ou pela instituição gestora.

Art. 12 Fica vedada a remuneração, a qualquer título, pela participação no Conselho de Administração, a qual será considerada prestação de serviço público de natureza relevante.

CAPÍTULO IV

DO SAQUE E DO EMPREGO DOS RENDIMENTOS DO FUNDO

Art. 13 Desde que não seja comprometida sua sustentabilidade, conforme analisado e aprovado pelo Conselho de Administração, fica autorizado um saque anual correspondente a até 3% (três por cento) do valor total do Fundo.

§ 1º O valor do saque de que trata o *caput* deste artigo será calculado anualmente sobre os 12 (doze) meses anteriores, depois de decorrido pelo menos 1 (um) ano da criação do Fundo.

§ 2º Os rendimentos do Fundo superiores ao montante mencionado no *caput* deste artigo serão obrigatoriamente reinvestidos no próprio Fundo.

§ 3º O valor do saque de que trata o *caput* deste artigo será pago, a título de retorno sobre o capital, ao Fundo Social, ao Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC) e aos outros entes públicos cujos recursos sejam administrados pelo Fundo, proporcionalmente às contribuições efetuadas por cada um deles no período correspondente.

Art. 14 Não serão realizadas outras retiradas de recursos do Fundo além dos saques previstos no art. 13, salvo a devolução de recursos de outros entes públicos administrados pelo Fundo.

Parágrafo Único – A devolução de recursos de que trata o *caput* deste artigo deve se dar em até 30 (trinta) dias do recebimento da solicitação.

CAPÍTULO V

DA GOVERNANÇA, DA TRANSPARÊNCIA E DA PRESTAÇÃO DE CONTAS DO FUNDO

Art. 15 Serão publicados relatórios trimestrais e anuais descrevendo as receitas e os investimentos do Fundo, sua evolução e seu desempenho inclusive em relação a outros índices de desempenho, utilizados como padrão de referência, bem como informações sobre sua gestão, incluindo custos, estratégias de investimento e gestão de riscos.

§ 1º Os relatórios serão elaborados pela instituição gestora e deverão conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam a erro.

§ 2º Todas as informações divulgadas devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

§ 3º Os relatórios consistirão em uma parte descritiva e outra contendo extratos ou tabelas de dados quantitativos, em que serão listados os instrumentos financeiros que tenham sido adquiridos e que componham o Fundo, ou que já tenham sido alienados desde a publicação do relatório anterior, bem como sua quantidade, seu preço de aquisição, seu valor na data de elaboração do relatório e, quando cabível, seu preço de alienação.

§ 4º O relatório anual deverá ser publicado em até 3 (três) meses após o término do ano anterior.

Art. 16 Além das políticas de investimento do Fundo, todos os documentos emitidos ou aprovados pelo Conselho de Administração, incluindo, mas não se limitando, decisões, atas de reunião, autorizações, aprovações, contratações de auditorias externas, determinações, relatórios, consultas e comunicações de qualquer espécie, serão públicos.

Art. 17 Todas as informações de que tratam os artigos 15 e 16 desta Lei deverão em até 2 (dois) dias úteis a partir de sua emissão ser divulgadas e mantidas em caráter permanente na internet, por meio de página eletrônica do Governo Federal.

Parágrafo Único – Quando as informações mencionadas no *caput* deste artigo incluírem dados numéricos apresentados em tabelas, elas deverão estar também disponíveis em arquivos de planilha eletrônica, que permitam ao consultante a edição dos dados nele contidos.

Art. 18 Até o fim do mês de abril de cada ano, o presidente do Conselho de Administração apresentará os resultados do Fundo em audiência pública a ser realizada em comissão mista de deputados e senadores.

CAPÍTULO VI

DAS DISPOSIÇÕES GERAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 19 Observados os regimentos internos da Câmara e do Senado e demais normas aplicáveis, as propostas para alteração desta Lei devem ser levadas para consultas públicas.

Art. 20 O Poder Executivo regulamentará o disposto nesta Lei.

Art. 21 Esta Lei entra em vigor na data da sua publicação e produzirá efeitos financeiros a partir da entrada em vigor da próxima Lei Orçamentária Anual.