

# BOLETIM FINDE

Edição Especial - Junho de 2025, v. 6, ISSN: 2675-7389

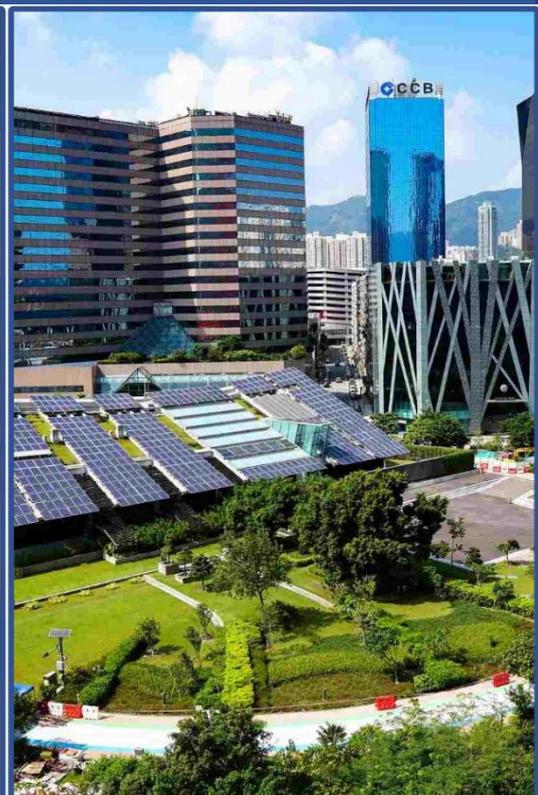


**FINDE**  
GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense



FÓRUM DE  
**FUNDOS SOBERANOS**  
BRASILEIROS

## O Papel dos Fundos Soberanos na Promoção do Desenvolvimento Sustentável



APOIO



**OPEN SOCIETY  
FOUNDATIONS**

[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br) - [facebook.com/findeuff](https://facebook.com/findeuff)



**FINDE**  
GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense



FÓRUM DE  
**FUNDOS SOBERANOS**  
BRASILEIROS

---

*BOLETIM FINDE: v.6, Edição Especial, Junho de 2025*

# O Papel dos Fundos Soberanos na Promoção do Desenvolvimento Sustentável

## Sumário

Apresentação.....	1
Sobre o Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros.....	4
Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Promise, Pitfalls, and Pragmatic Potential .....	5
Adam Dixon	
Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Navigating Climate Challenges with Strategic Capital.....	9
Victoria Barbary	
A reflection on the role of Sovereign Wealth Funds in leading and promoting sustainable and resilient infrastructure financing .....	13
Fernando Amorim Teixeira	
Os Fundos Soberanos e o Financiamento Climático nos BRICS .....	19
Maria Netto, Lucca Rizzo e Victoria Huber	
O papel dos fundos soberanos para o desenvolvimento econômico sustentável: considerações sobre a convenção de estabilidade neoliberal e o consenso de Wall Street.....	25
Ana Clara Fernandes Nogueira	
Fundos Soberanos de Riqueza: vetores para o financiamento da transição energética .....	32
Fernando Castanheira Junior, Mathias Breder do Nascimento, Thiago Marquesin de Oliveira e Vítor Costa Ribeiro	
Fundos Soberanos e o desenvolvimento sustentável: uma vida de mão dupla.....	38
Juliana Carvalho da Cunha Trece	
Cap and Share: the role of Sovereign Wealth Funds in delivering a just transition .....	43
Patrick Brown e Tomás Paes de Carvalho	
Mecanismos de Promoção do Desenvolvimento Econômico Regional, Ecológico e Climático a partir de Recursos Naturais .....	49
Amynthas Gallo	
Mecanismos Municipais de Garantia e Investimento: Uma Abordagem Integrada .....	56
Nicolas Fernandez Leitão	
Mecanismos Anticíclicos e Sustentabilidade: Como o Desenho Institucional dos Fundos de Estabilização Fiscal Impacta nas Políticas de Longo Prazo .....	68
Marília Sorrini Peres Ortiz, João Arthur Lopes Figueiredo e Vitor Acir Puppi	



Royalties de boa gestão: o Fundo de Recuperação e Estabilização Fiscal de Curitiba .....	80
Vitor Puppi e Jaderson Goulart Jr.	
Equidade intergeracional e gestão estratégica de ativos: o papel da FeMCI na gestão pública .....	86
Adriel dos Santos Araújo, Thaís Donega, Laura Barbosa de Campos, Francis Tseng, Sina Sinai e Paul Katz	
Fundos soberanos municipais com royalties do petróleo: as experiências de Maricá (RJ), Ilhabela (SP) e Niterói (RJ) .....	93
Maurício H. F. Moromizato	
Regulamentação de Fundos Soberanos Subnacionais: caminhos para inovação na administração de recursos não renováveis e transição ecológica .....	101
Leandro Ferreira	



## Apresentação

*Carmem Feijó – Professora da UFF e coordenadora do Finde/UFF*

*Fernanda Feil – Professora credenciada da UFF e pesquisadora do Finde/UFF*

*Fernando Teixeira – Pesquisador do Finde/UFF e Diretor de Sustentabilidade e Projetos Especiais do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB)*

1

O **Boletim FINDE Especial Fundos Soberanos**, intitulado “O Papel dos Fundos Soberanos na Promoção do Desenvolvimento Sustentável”, reúne quinze artigos que abordam um tema atual e fundamental no contexto da crise climática.

Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) não são uma novidade no cenário internacional. Em sua maioria, são financiados por superávits comerciais de países exportadores de commodities, mas não apenas, como os fundos não-commodities da China e de Cingapura. Em 2024, havia mais de 100 fundos soberanos em aproximadamente 60 países, administrando entre 9 e 13 trilhões de dólares em ativos, sendo alguns deles de perfil subnacional, como os atualmente existentes no Brasil.

Administrados por municípios ou estados, que têm como fonte parte das receitas provenientes de royalties e participações especiais arrecadados sobre a produção de petróleo e pela Compensação Financeira pela Exploração Mineral (CFEM), pagos aos governos pelas empresas produtoras, os fundos subnacionais brasileiros funcionam como uma poupança pública para garantir a implementação de políticas que visam estimular o desenvolvimento local, favorecendo a diversificação e sustentabilidade econômica da região a longo prazo, uma vez que os retornos financeiros oriundos da exploração dessas riquezas naturais são finitos.

Nos últimos anos, tem-se observado uma expansão desses instrumentos de gestão intertemporal ao redor do mundo, acompanhada por mudanças na alocação de portfólios, com a incorporação de objetivos estratégicos alinhados às prioridades nacionais e à promoção do desenvolvimento econômico, social e ambiental. Para tratar dessa temática, o presente boletim está organizado a partir de uma lógica que vai do geral para o específico, isto é, das tendências globais para análises do potencial papel que os fundos soberanos subnacionais brasileiros podem cumprir para o desenvolvimento nacional, regional e local, de forma sustentável.

No artigo de abertura, Adam Dixon, da *Heriot-Watt University*, explora como Fundos Soberanos de Riqueza têm se posicionado frente aos desafios atuais e enfatizando a necessidade de mandatos claros e independência política para o atingimento de objetivos associados com a agenda de sustentabilidade. Na sequência, Victoria Barbary, do *International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF)*, analisa como esses investidores



institucionais estão integrando a sustentabilidade em suas estratégias, os desafios e as oportunidades para moldar uma economia global mais resiliente e equitativa. Fernando Teixeira, do Finde e Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB), explora o papel que FSR podem cumprir na articulação de investimentos em infraestruturas sustentáveis e resilientes. Maria Netto, Lucca Rizzo e Victoria Huber, do Instituto Clima e Sociedade (ICS) debatem os fundos soberanos dos países BRICS+ e como a presidência brasileira pode ser uma oportunidade para aprofundar o debate e alinhar a atuação de tais fundos aos compromissos de mitigação, adaptação e inovação climática.

Ana Clara Nogueira, do PPGE/UFF, sustenta que a administração dos Fundos Soberanos para a transição verde pode integrar uma nova estratégia a ser implementada pelo Estado para promover a adesão desses instrumentos à uma convenção de desenvolvimento sustentável. Fernando Júnior, Mathias Nascimento, Thiago de Oliveira e Victor Ribeiro, da Secretaria de Fazenda de Niterói/RJ, tratam de como associar os investimentos desses fundos com projetos ligados ao combate às mudanças climáticas e ao financiamento da transição energética. Juliana Trece, da FGV/IBRE, discute como fundos soberanos, por conta de seus mandatos de longo prazo, podem colaborar para preencher as lacunas de financiamento climático que o setor privado não esteja disposto a enfrentar. Patrick Brown e Tomás de Carvalho, do *Equal Right*, argumentam que os FSR podem combinar seus investimentos com estratégias de financiamento climático redistributivas, contribuindo para uma transição verde justa e inclusiva.

Amyntas Gallo, do BNDES, busca mapear e discutir os diferentes arranjos institucionais, ferramentas e mecanismos financeiros que buscam direcionar rendas coletivas advindas da exploração de recursos minerais a partir da perspectiva do *Big Push for Sustainability*. Nicolas Leitão, da Secretaria de Orçamento e Gestão do Município do Rio de Janeiro, examina a integração de fundos garantidores de Parcerias Público-Privadas (PPPs) e fundos soberanos municipais como estratégia combinada para viabilizar infraestrutura com sustentabilidade fiscal de longo prazo. Marília Ortiz, João Figueiredo, da EBAPE/FGV, e Vitor Puppi, da Secretaria de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba/PR, baseiam-se na experiência dos *rainy day funds* norte-americanos e traçam um paralelo com as iniciativas recentes dos fundos subnacionais brasileiros, sustentando que a solidez normativa e a vinculação dos recursos a objetivos estratégicos são elementos fundamentais para assegurar a eficácia desses instrumentos como mecanismos anticíclicos e sustentáveis. No artigo seguinte, Vitor Puppi e Jaderson Goulart, da Secretaria Municipal de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba/PR, discutem como construir mecanismos sólidos de proteção e estabilidade financeira a partir de práticas de gestão responsáveis, ampliando a resiliência do setor público frente às crises.



Adriel Araújo, Thaís Donega, Laura Campos, Francis Tseng, Sina Sinai e Paul Katz, do *Jain Family Institute* (JFI), apresentam a Ferramenta de Modelagem de Cenários de Investimentos (FeMCI) como instrumento para aprimoramento da capacidade estatal na gestão de fundos de royalties subnacionais brasileiros, com vistas a viabilizar estratégias de desenvolvimento socioeconômico e equidade intergeracional na distribuição de benefícios. Maurício Moromizato, do FFSB, examina os fundos soberanos subnacionais brasileiros a partir de suas principais características, evolução e desafios, destacando diferenças institucionais, mudanças legislativas e perspectivas futuras. Por fim, Leandro Ferreira, do FFSB, argumenta que os fundos soberanos subnacionais brasileiros apenas poderão ser capazes de participar do ecossistema de financiamento sustentável de forma efetiva, se o desafio regulatório for superado, trazendo segurança jurídica que sustente sua criação, gestão e contínua inovação.

O Boletim FINDE tem se destacado por ser espaço para a disseminação de ideias e análises que dialoguem com grandes desafios contemporâneos. Esta edição, em parceria com o Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB), reafirma esse compromisso ao trazer um tema cada vez mais relevante para países em desenvolvimento que decidiram criar e direcionar Fundos Soberanos de Riqueza para atender à objetivos associados a agenda de sustentabilidade em suas múltiplas acepções.

Boa leitura!!



## Sobre o Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros

O Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB) é um canal permanente de troca de conhecimento e experiências entre gestores dos fundos, especialistas e comunidade acadêmica, cujo objetivo é acompanhar, direcionar e propor boas práticas na administração dos recursos financeiros, com base em uma agenda que privilegia o desenvolvimento local sustentável. São participantes do Fórum os representantes dos fundos soberanos de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), Conceição do Mato Dentro (MG), Congonhas (MG), Itabira (MG) e do estado do Espírito Santo (ES). Os gestores dos fundos participantes podem compartilhar dificuldades e problemas enfrentados no decurso de seu trabalho e desenvolver soluções que podem vir a ser adotadas pelos demais participantes. Trata-se de um projeto pioneiro e líder no debate sobre o desenvolvimento dos Fundos Soberanos Brasileiros, contribuindo inclusive para a produção de propostas legislativas para gestão e governança de tais fundos. A criação do Fórum contou com a contribuição da UFF, mobilizando pesquisadores para percorrer literaturas acadêmicas relevantes, e do *Jain Family Institute*, contribuindo em duas frentes: a primeira, ao estabelecer uma rede internacional de apoio formada por especialistas líderes do mundo acadêmico, órgãos e corporações públicas, fundações e o setor privado; a segunda, ao oferecer contribuição técnica apoiada em sua expertise acumulada na modelagem matemática para financiamento de projetos de longo prazo que envolvam exposição a riscos – a exemplo de fundos apoiados em receitas da exploração de petróleo.

[www.fundos-soberanos.org.br](http://www.fundos-soberanos.org.br)



## Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Promise, Pitfalls, and Pragmatic Potential

*Adam Dixon – Adam Smith Chair at Panmure House  
Professor at Edinburgh Business School, Heriot-Watt University<sup>1</sup>*

### Introduction

In the modern era of economic policy, few financial instruments have been as celebrated—and as scrutinized—as sovereign wealth funds. Originally devised as vehicles to stabilize government finances against commodity price swings and secure intergenerational savings, SWFs have increasingly found themselves at the center of debates about economic development, national investment strategies, and sustainable growth. The question is no longer whether sovereign funds can contribute to development, but how — and under what conditions they should.

This commentary, based on an in-depth exploration of sovereign funds' evolving role, seeks to unpack the opportunities these state-owned investment entities present in supporting sustainable development, while carefully weighing the inherent limitations and governance risks they carry.<sup>2</sup> It argues for a cautious but optimistic view: one that acknowledges sovereign funds' potential when professionally managed and well-governed, but warns against over-reliance or naïveté about their capacity to single-handedly drive national transformation.

### From Stabilizers to State Builders

The original conception of SWFs was largely defensive: saving excess revenues, primarily from oil, to smooth government budgets during times of volatility. Norway's Government Pension Fund Global is a textbook example of this traditional model — a large, externally invested pool of capital designed to preserve wealth for future generations.

Yet, as governments across Asia, Africa, and the Middle East faced daunting infrastructure gaps, capital shortages, and challenges of economic diversification, many turned to sovereign funds as development tools. Funds like Malaysia's Khazanah Nasional, Senegal's FONSIS, and India's National Infrastructure Investment Fund (NIIF) represent this new breed of “strategic investment funds” — purpose-built to finance domestic infrastructure, invest in strategic industries, crowd in private capital, and, in principle, catalyze sustainable economic growth.

---

<sup>1</sup> Adam D. Dixon is the Adam Smith Chair at Panmure House, the historic final home of moral philosopher and economics pioneer Adam Smith. He is also a professor at Edinburgh Business School. A leading expert on geopolitics and global political economy, His work has reshaped how we understand the relationship between governments and markets, including the rise of sovereign wealth funds.

<sup>2</sup> This commentary is based on the author's past research. Readers are encouraged, for example, to consult chapter 5 of his open access book *Sovereign Wealth Funds: Between the State and Market* (Agenda 2022).



The underlying rationale is clear. In many emerging markets, capital does not naturally flow where it is most needed. Structural market failures, weak institutions, high sovereign risk, and thin local capital markets deter private investors. Sovereign funds, with their public backing and long-term mandates, can fill this void, acting as both investors of last resort and first movers into underdeveloped sectors.

### **The Double-Edged Sword of Domestic Investment**

Despite this potential, investing sovereign wealth at home introduces risks distinct from traditional, offshore-focused funds. Critics have long warned of “Dutch disease” effects — where excessive capital inflows drive up inflation and local currency values, undermining export competitiveness. More importantly, domestic investment by sovereign funds can distort budgetary discipline, circumvent legislative oversight, and exacerbate elite capture, especially in settings with fragile governance.

The cautionary tale of Malaysia’s 1MDB fund remains a vivid example. Established with lofty goals of catalyzing foreign investment and driving economic transformation, it became a conduit for corruption and personal enrichment. The US Department of Justice eventually recovered over \$1.2 billion in misappropriated assets, a small portion of what was stolen. Yet the 1MDB scandal proved instructive: ambition without accountability can turn SWFs into vehicles for misgovernance.

Such cases underscore the essential precondition for any successful development-oriented SWF: strong, transparent, and independent governance. Professional investment management, clear mandates, operational independence from political interference, and rigorous external audits are not luxuries but necessities. The contrast between 1MDB and Malaysia’s older fund, Khazanah, is telling — the latter has built a three-decade track record of investment professionalism and strategic stewardship, underpinned by institutional autonomy.

### **The Case “For” Sovereign Funds as Development Actors**

Nonetheless, the case for deploying sovereign funds as agents of sustainable development remains compelling, particularly in capital-scarce economies. The argument rests not only on capital mobilization but also on the qualitative benefits SWFs can offer. Well-run strategic investment funds can improve the quality of public spending, crowd in private investment, deepen domestic capital markets, and build local investment capacity.

Moreover, the flexibility of the sovereign fund model allows governments to design vehicles tailored to their development priorities. Some funds, like Nigeria’s NSIA, pursue multi-fund structures that allocate capital separately to stabilization, intergenerational savings, and infrastructure investment. Others, like India’s NIIIF, operate catalytic models designed to co-



invest alongside private and foreign investors, thereby multiplying the impact of their limited capital bases.

An additional advantage of sovereign funds lies in their potential to leverage proprietary local market knowledge and political access to originate investments that may be invisible or inaccessible to foreign investors. In theory, this local embeddedness should allow them to identify and execute projects with high economic and social returns — investments too risky or opaque for conventional financiers.

### **Limitations and Institutional Realities**

Still, it would be a mistake to view sovereign funds as panaceas for development challenges. Capitalizing a fund does not automatically create investment opportunities within an economy, nor does it resolve the chronic institutional weaknesses that deter investment in the first place. Indeed, deploying sovereign capital domestically risks displacing private investment or funding economically unviable projects if not carefully managed.

Another critical limitation lies in capacity. Managing large pools of patient, risk capital across diverse sectors demands a level of professional investment expertise rarely found in many emerging economies. Recruiting, retaining, and adequately compensating experienced investment managers within public institutions poses a persistent challenge.

Moreover, even well-governed sovereign funds must navigate political pressures. The temptation for governments to use sovereign fund assets for politically motivated projects or short-term budgetary support remains a recurring risk, particularly in fiscally constrained settings. The governance model of any development-oriented sovereign fund must therefore include mechanisms to insulate investment decisions from short-term political expediency.

### **Sustainable Development and the “Double Bottom Line”**

As sovereign funds take on explicitly developmental mandates, questions about how to measure success become more complex. Financial returns remain a core benchmark, but economic and social returns — in the form of job creation, infrastructure delivery, capital market development, and environmental sustainability — are equally vital.

Yet, measuring these outcomes remains inconsistent. Ireland’s Strategic Investment Fund (ISIF) stands out as a leader in this regard, applying rigorous additionality, displacement, and deadweight criteria to assess the economic value added by its investments. Few other development sovereign funds have adopted comparably sophisticated impact measurement frameworks.

More broadly, sovereign funds are increasingly being asked to support transitions to carbon-neutral and inclusive economies, aligning their investment strategies with the Sustainable Development Goals (SDGs). This shift requires not only changes in asset allocation but also



new governance models, risk frameworks, and stakeholder accountability structures — areas where sovereign funds are only beginning to build capacity.

### **Conclusion: The Promise of Pragmatism**

In sum, sovereign wealth funds occupy an increasingly prominent, though complicated, role in sustainable development strategies. When managed professionally and insulated from political capture, sovereign funds could play a catalytic role in mobilizing capital, improving public investment quality, and strengthening domestic financial systems.

However, their effectiveness is highly contingent on national context. Not every economy has the absorptive capacity or institutional quality to benefit from an activist sovereign fund. And even in those that do, sovereign funds must be integrated thoughtfully into broader fiscal and development strategies, avoiding the pitfalls of budget circumvention, rent-seeking, and unproductive investment.

A measured, pragmatic approach is therefore essential. Development-oriented sovereign funds should be seen neither as miracle solutions nor as inherently problematic, but as powerful tools whose success depends on governance, capacity, and policy coherence. The best safeguard remains clear: clarity of mandate, operational independence, professional management, and relentless transparency. The stakes, as 1MDB reminds us, are too high for anything less.



## Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Navigating Climate Challenges with Strategic Capital

Victoria Barbary – Director of Strategy & Communications International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF)

### Introduction

Sovereign wealth funds are among the most influential institutional investors globally, managing over \$9 trillion in assets, according to the International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF). As long-term stewards of national wealth, they are uniquely positioned to drive sustainable development. In 2025, these investors are adapting to a complex geopolitical and economic landscape while deepening their commitment to climate-conscious investing.

This article explores how these investors are integrating sustainability into their strategies, the challenges they face, and the opportunities they are seizing to shape a more resilient and equitable global economy.

### Climate Change: From Risk Mitigation to Value Creation

Over the five years that IFSWF has been surveying sovereign wealth funds on their perception of the impact of climate change on their investment strategies and portfolios, there has been a significant evolution of their attitudes. No longer viewed solely as a reputational or ethical concern, these investors now see climate risk as a material financial issue that will impact their bottom line if the risks it raises are not managed, and opportunities stemming from the energy transition are not taken. In our most recent climate report, which we publish annually in partnership with the One Planet Sovereign Wealth Fund network, titled *Facing Headwinds*, we observed that in 2024, 75% of sovereign wealth funds considered climate change in investment decisions to reduce risk, up from 62% in 2023. Additionally, 69% believed it would improve long-term returns.

This shift reflects a broader understanding that sustainability and profitability are not mutually exclusive. Sovereign wealth funds are increasingly investing in climate solutions not just to avoid risk, but to capture new sources of value. They are also investing in their portfolio companies to make them more robust and more resilient in the face of new climate-related trends and challenges.

In the same report, we revealed that sovereign wealth funds are focusing on four key investment themes:

- Generating Cleaner Energy: Renewables, natural gas innovations, and next-gen fuels.
- Distributing Energy Efficiently: Smart grids, electrification, and storage.
- Optimising Resource Use: Green buildings, sustainable supply chains.
- Digital Infrastructure: Energy-efficient data centres, fibre-optic networks.
- Managing Climate Risks: Data-driven risk modelling and resilience planning.

These themes align with the global energy transition and position sovereign wealth funds as leaders in shaping the future economy.



We have also observed that although sovereign wealth funds have traditionally focused on climate change mitigation – reducing carbon emissions – they are increasingly looking for opportunities in climate adaptation, which make economies more resilient to impacts like rising sea levels and extreme weather events such as droughts and hurricanes, including thinking about food security and agri-tech as well as developing resilient infrastructure. According to the upcoming IFSWF 2024 Annual Review, in 2024, they invested \$11 billion in 24 deals for climate adaptation, which outpaced the \$8 billion allocated to 55 mitigation investments.

### **Investment Trends and Market Preferences**

10

Renewable energy remains the most attractive sector for sovereign wealth funds, as it has since the inception of this project, with 92% of sovereign wealth funds rating it highly. However, as the sector matures, returns in developed markets have declined. This has led to increased interest in emerging technologies—such as low-carbon cement and steel and AI-powered climate solutions—with 24% of sovereign wealth funds identifying them as the most attractive climate-related sector in 2024, up from 16% in 2023. Consequently, some sovereign wealth funds are finding opportunities in clean-tech companies at an early stage of capital raise. As long-term investors, they are well prepared to take on the technology risk and crystallise higher returns by investing in early-stage companies that can accelerate the energy transition.

There has also been a shift in where sovereign wealth funds are identifying the best opportunities. According to the upcoming IFSWF 2024 Annual Review, geographic trends reveal Asia’s growing role as an investment destination, with 15 deals in 2024, split between seven adaptation and eight mitigation deals, nearly matching the Americas’ 19 deals, despite Europe remaining the top destination with 26 deals.

### **Tools and Strategies for Sustainable Investment**

Sovereign wealth funds are becoming more active financial players in response to climate challenges. By engaging with companies and adjusting their portfolios, they manage climate-related risks and promote sustainability. In 2024, 53% of these institutions reported engaging with asset managers to ensure the implementation of climate strategies—an increase from 47% the previous year. Additionally, 60% are now engaging directly with portfolio companies to help often critical carbon-intensive businesses align with a low-carbon economy. Similarly, 22% are exploring how best to engage with oil and gas holdings to understand their transition strategies, rather than simply excluding these companies due to their carbon footprint.

The trend reflects a growing level of sophistication in the integration of environmental, social, and governance (ESG) considerations. It also signals a shift from passive exclusionary screening towards a more proactive approach aimed at influencing sustainable outcomes.



## Climate Risk Assessment

There has also been a notable rise in the assessment of climate-related risks. In 2024, 32% of sovereign wealth funds had evaluated transition risks within their portfolios—up significantly from 11% in 2023. Similarly, 29% had assessed the physical risks posed by climate change, compared to 24% the previous year.

This progress has been facilitated by improvements in data quality, enabling funds to better understand, manage, and mitigate these risks. Nonetheless, 62% of respondents still cited data limitations as a major barrier to fully integrating climate considerations into their investment processes. Indeed, the plethora of providers all providing similar, but different data sources, continues to be a challenge for sovereign wealth funds in developing the best solution. Sovereign wealth funds are also beginning to use artificial intelligence (AI) to assist them with climate modelling, portfolio optimisation, and risk assessment.

However, some of the more sophisticated sovereign wealth funds have learned that to make progress, they need to adopt and develop tools that may not necessarily be perfect, particularly given the challenges around data quality, but to adopt the best available solution. As new approaches and tools are developing constantly, it is not really an option to wait for a perfect tool – to do so will leave them lagging and therefore leaving important risks unmanaged and money on the table in terms of opportunities.

## Financing the Transition

Sovereign wealth funds are increasingly turning to innovative financing mechanisms to support the transition to a low-carbon economy. In 2024, 45% of these funds reported having invested in green or sustainability-linked bonds. Additionally, 25% had participated in blended finance structures, with a further 36% actively considering such investments.

Blended finance, which is particularly prevalent in developing markets, enables sovereign wealth funds to collaborate with development banks and philanthropic donors. These partnerships help to de-risk investments and attract additional private capital, thereby amplifying the impact of each fund's contribution.

To access climate-related investment opportunities, many sovereign wealth funds opt to invest indirectly through specialised vehicles. In 2024, 47% of respondents had allocated capital to listed sustainable investment funds, 40% to sustainable private equity, and 33% to impact investment funds.

However, much like with data sources, identifying asset managers with genuine expertise in sustainability remains a significant challenge. As ESG investing gains popularity, a growing number of generalist firms are marketing themselves as sustainability-focused, making it more



difficult for sovereign wealth funds to distinguish between authentic capability and superficial branding.

### **Facing Headwinds: ESG Backlash and Political Sensitivities**

There is a growing reluctance among sovereign wealth funds to publicise their climate strategies. This is partly due to the politicisation of ESG, particularly in the US, and concerns about reputational risk. As a result, only two sovereign wealth funds adopted new climate strategies in 2024 (down from 9 in 2022–23), although this may be because most sovereign wealth funds already have formal climate strategies. Net Zero commitments made by sovereign wealth funds dropped from 30% to 17%, as global scepticism about the concept grew. Despite this trend, sovereign wealth funds continue to implement climate strategies quietly, focusing on substance and decarbonisation over virtue signalling.

12

### **Conclusion**

In 2025, sovereign wealth funds will have to take a nuanced approach to facing geopolitical and economic headwinds, but they remain committed to sustainable development. Their strategies are becoming more sophisticated, pragmatic, and focused on long-term value.

As the world navigates the twin challenges of climate change and economic transformation, Sovereign wealth funds have a critical role to play—not just as financiers, but as catalysts for systemic change. By aligning capital with sustainability, they can help shape a more resilient, inclusive, and prosperous future.



## A reflection on the role of Sovereign Wealth Funds in leading and promoting sustainable and resilient infrastructure financing

*Fernando Amorim Teixeira – Director of Sustainability and Special Projects Forum of Brazilian Sovereign Wealth Funds (FFSB)<sup>3</sup>*

### Introduction

Investments in sustainable and resilient infrastructure depend on the articulation of strategic planning, project development capacity, provision of adequate financing, expertise in the construction and operation of sectoral systems, and the ability to meet the imperatives of the ongoing climate crisis. This article aims to discuss how Sovereign Wealth Funds (SWFs) can be crucial in leading different players to the sustainable and resilient infrastructure agenda as state financial actors and due to its characteristics as long term institutional investors.

In the last years, SWFs have been significantly increasing their investments in infrastructure. In this context, their financial strength, institutional leadership and patient mandate position them as key players capable of fostering virtuous cycles of projects aligned with addressing climate crisis issues across multiple sectors. To make this discussion the text is divided into four sections, in addition to this introduction and the conclusion. The second section outlines the general characteristics and challenges associated with enabling sustainable and resilient infrastructure. The third section presents how sovereign wealth funds globally are aligning their mandates to promote infrastructure development. The fourth section explores how SWFs can help drive the sustainable agenda forward.

### Sustainable and Resilient Infrastructure: A Characterisation

According to the Inter-American Development Bank, sustainable infrastructure<sup>4</sup> is defined as those that are "planned, designed, constructed, operated, and decommissioned in a manner to ensure economic and financial, social, environmental (including climate resilience), and institutional sustainability over the entire life cycle of the project" (IADB, 2018, p.3). The concept of resilience, on the other hand, relates to risks faced by the subjects involved in the project (individuals, communities, institutions, states) and the identification of the object of

---

<sup>3</sup> PhD in Economics and Postdoctoral Researcher at the Graduate Programme in Economics at Fluminense Federal University (PPGE/UFF), where he holds a Faperj 10 fellowship – granted by the Carlos Chagas Filho Foundation for Research Support in the State of Rio de Janeiro (Process SEI: 260003/000232/2024).

<sup>4</sup> The IADB considers that "sustainable infrastructures" differ from so-called "green infrastructures" or "smart infrastructures." In the case of green infrastructure, the term refers to natural and semi-natural areas with environmental qualities, designed and managed to provide a wide range of ecosystem services and protect biodiversity in both rural and urban environments. On the other hand, smart infrastructures result from the combination of physical infrastructure with digital information technologies. In summary (IADB, 2018).



analysis to which these subjects are exposed. In general terms, it demands adaptive capacity and the ability to respond to threats and/or challenges (Gallego-Lopez & Essex, 2016).

Combining economic efficiency with environmental, social, and climate responsibility requires a stronger emphasis on maximising natural resource efficiency, such as water and energy, while minimising waste, combining with financial returns. The environment tends to generate unpredictable risks to constructed assets, potentially resulting in unforeseen financial losses. Therefore, it is crucial to ensure durability and resilience to extreme events, which, in the short term, may require greater resource allocation but, in the long run, tend to represent greater efficiency and risk mitigation of various natures, reducing costs associated with frequent maintenance (Teixeira, 2023).

The use of low-impact materials<sup>5</sup> implies that projects must meet the needs of the community equitably, ensuring that vulnerable groups are not disproportionately affected. Integrating infrastructure with its natural and social environment tends to guarantee longevity and maximise the well-being of the population. Examples of sectors that need to adapt to this new reality include transport infrastructure, social and urban infrastructure, energy, telecommunications, water, and sanitation, among others.

These investments are crucial for countries to achieve higher levels of development in the current context of accelerated climate change. However, to occur at the necessary scale, it is essential the existence of institutional frameworks capable of balancing investors' interests — such as revenue predictability, risks, and costs — with the provision of accessible and quality services to the population.

As conventional infrastructure, when well-planned, the projects have the potential to drive productivity, competitiveness, and economic growth. Moreover, they tend to reduce transaction and logistics costs while generating economic opportunities and mitigating risks and costs associated with extreme events. On the other hand, poor quality or insufficient infrastructure supply directly impacts health, education, mobility, and workers' income<sup>6</sup>. Given the intrinsic specificities of long maturation periods, building political consensus around risk assessment and distribution requires a high degree of interest coordination. It is necessary

---

<sup>5</sup> Thought in terms of a "life cycle," that is, taking into account its production, up to its eventual recycling or disposal.

<sup>6</sup> Since these projects are embedded in sectors characterised by natural monopolies, high capital intensity, long life cycles, and require long-term planning and strategic sequencing to optimise public and private investments (Hirschman, 1958; Calderon & Servén, 2004), the State needs to act either as a direct provider or as a regulator in concessions to the private sector, ensuring the protection of public interest against potential economic power abuses.



to create an environment conducive to directing investors towards climate mitigation, resilience/adaptation, and environmental sustainability (Teixeira, 2023).

Furthermore, in the current context, markets tend to behave pro-cyclically and are generally risk-averse. The turnover volume of investment portfolios of major financial agents is typically short- to medium-term, and risk financial analysis is limited to five years, contrasting with the long-term horizon required for sustainable and resilient infrastructure investments (Teixeira et al., 2022). Thus, there is an apparent antagonistic position between the necessary investments — aimed at long-term transformations — and the risk analyses, causing a mismatch of expectations between resource providers and the reality of the projects.

### **Sovereign Wealth Funds and Infrastructure Investments**

In the last years, many Sovereign Wealth Funds have been reshaping their strategies. Concerning the climate agenda, the percentage of funds with a specific mandate to address sustainable investments increased from 14% in 2022 to 29% in 2023 (Center for the Governance of Change, 2024). Another emerging trend is the growing involvement of these institutions in financing and investing in projects linked to the energy transition.

Additionally, funds that previously allocated their portfolios predominantly abroad have started redirecting part of their investments to support domestic projects. Several new funds with strategic mandates have been created by various countries (Strategic Investment Funds, SIFs) and, according to Dixon et al. (2022), some of them have an explicit mandate to invest in infrastructure — while some “older” funds have gradually incorporated this theme into their investment policies.

The Government Pension Fund Global (GPF-G) of Norway, for example, recently received permission to develop a strategy focused on renewable energy infrastructure and began investing in private projects in partnership with global operators and investors. In addition to meeting international ESG standards, these investments offer significant long-term growth potential, particularly as global efforts to meet climate targets intensify (The Center for the Governance of Change, 2024).

In Nigeria, the Nigeria Infrastructure Fund (NIF), one of the three funds managed by the Nigeria Sovereign Investment Authority (NSIA), aims to invest in domestic infrastructure projects that contribute to the development of essential structures, with the goal of stimulating growth, diversifying the national economy, attracting foreign investment, and creating jobs for the local population. Potential areas for investment include healthcare, transportation, energy, water resources, agriculture, as well as social infrastructure projects.



India's SWF, the National Investment and Infrastructure Fund (NIIF), was established with the objective of promoting and attracting investments in infrastructure. Notably, energy and climate investments have become major international destinations for institutional investors in the country in 2023.

Moreover, several SWFs, particularly from the Middle East, have recognised the challenges posed by climate change, such as water and food scarcity. These funds are allocating part of their portfolios to projects aimed at improving natural resource management, both domestically and internationally (Center for the Governance of Change, 2024).

### **How SWFs can stimulate sustainable and resilient infrastructure projects**

Beyond the strategic interest in fostering key sectors for national development, infrastructure projects have gained attention due to their intrinsic characteristics: greater predictability of cash flows, inflation protection, and lower volatility compared to other asset classes. These qualities have become particularly valuable in the face of growing global uncertainties.

As institutional investors, SWFs participate in infrastructure projects through equity investments and co-investment strategies with public and private partners. Their institutional leadership can promote best practices and enable stakeholders to provide reliable information on how they manage the environmental, social, and economic impacts of their activities.

In this regard, there are several challenges to overcome, but also opportunities to encourage socially and environmentally sustainable behaviours among the companies they invest in and their financial partners. SWFs will need to become increasingly capable of assessing the quality and the credibility of business plans and understanding how the new reality affects the management of their assets. This requires a robust and reliable system for monitoring, verification, and reporting.

Even for Sovereign Wealth Funds without a specific mandate for infrastructure, it is important to understand how their investments affect the environment and local communities. In this sense, using parameters associated with the Sustainable Development Goals (SDGs) can help to streamline processes and standardise practices<sup>7</sup>. The adoption of performance indicators

---

<sup>7</sup> It is important to note that from the perspective of investments in sustainable and resilient infrastructure, at least five of the 17 SDGs are directly related to the construction of sustainable and/or resilient infrastructures. These include mitigation measures, the development of new infrastructure using low-carbon materials, ecosystem-based solutions, and more sustainable energy sources: ensuring the availability and sustainable management of water and sanitation for all (SDG 6); ensuring access to affordable, reliable, sustainable, and modern energy for all (SDG 7); building resilient infrastructure, promoting inclusive and sustainable



that go beyond economic and financial parameters is a practice to be encouraged, engaging private actors with sustainability metrics.

Another aspect drawing the attention of international funds is the need for risk-sharing mechanisms in blended finance structures, co-financing, hybrid financing, among others. In that sense, as major investors, SWFs can play a central role by applying conditionalities associated with their investments driving their partners towards sustainable and resilient resource management in infrastructure projects.<sup>8</sup>

### Conclusion

The challenges of enabling sustainable and resilient infrastructures are immense. It requires a combination of financial capacity, expertise, alignment of expectations between financial and productive agents, and the recognition that, in the short term, costs may be significantly higher compared to traditional infrastructures.

However, given the weather extreme events, it is crucial to adopt a long-term perspective, and there are few institutions with patient mandates capable of investing and coordinating other economic agents. Sovereign Wealth Funds are among these institutions and can play a significant role, especially in contexts of heightened uncertainty where private investors tend to reduce their exposure.

In practice, SWFs are already directing part of their portfolios towards infrastructure in general, and specifically sustainable infrastructure in certain sectors. However, there is potential to do more. Their financial strength and institutional leadership can directly contribute to the development of sustainability practices among their project partners, while simultaneously enhancing their own capabilities by channeling resources into sustainable and resilient infrastructures.

### References

Calderón, C.; Servén, L. **The Effects of Infrastructure Development on Growth and Income Distribution.** Grupo Banco Mundial. 2004. Available at: [worldbank.org/publicsector/pe/.../WPS3400.pdf](http://worldbank.org/publicsector/pe/.../WPS3400.pdf)

---

industrialisation, and fostering innovation (SDG 9); making cities and human settlements inclusive, safe, resilient, and sustainable (SDG 11); and taking urgent action to combat climate change and its impacts (SDG 13).

<sup>8</sup> For more information on the use of sustainable conditionalities, see Mazzucato and Rodrik (2023).



Dixon, A.; Schena, P.; Capapé, J. **Sovereign Wealth Funds: Between the State and Markets. Series Finance Matters.** Agenda publishing, 2022.

Gallego\_Lopez, C.; ESSEX, J. **Introducing infrastructure resilience: Evidence on Demand. Departamento del Reino Unido para el Desarrollo Internacional (DFID).** Londres, 2016.

Hirschman, A. O. **Strategy of Economic Development.** New Haven: Yale University Press, 1958.

IADB. **What is sustainable infrastructure? A framework to guide Sustainability across the Project cycle.** Inter-American Development Bank, Technical Note nº 1388. Março, 2018.

Mazzucato, M., and Rodrik, D. 2023. **Industrial Policy with Conditionalities: A Taxonomy and Sample Cases** (Working paper WP 2023/07). IIPP. [https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/sites/bartlett\\_public-purpose/files/mazzucato\\_m.\\_rodrik\\_d.\\_2023\\_industrial\\_policy\\_with\\_conditionalities\\_a\\_taxonomy\\_and\\_sample\\_cases.pdf](https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/sites/bartlett_public-purpose/files/mazzucato_m._rodrik_d._2023_industrial_policy_with_conditionalities_a_taxonomy_and_sample_cases.pdf)

Teixeira, F. **Estado e mercado nos arranjos de financiamento à infraestrutura pós-2008 no Brasil.** PhD Thesis. Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense (PPGE/UFF), 2023. Available at: <https://app.uff.br/riuff/bitstream/handle/1/33291/FERNANDO%20AMORIM%20TEIXEIRA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Teixeira, F.; Feijó, C.; Feil, F. **Fundos Soberanos Subnacionais e financiamento à infraestrutura: como combinar inovação financeira e estratégia de desenvolvimento local para garantir a riqueza das gerações futuras.** Cadernos do desenvolvimento, v. 17, p. 12-36, 2022. Available at: <https://www.cadernosdodesenvolvimento.org.br/ojs-2.4.8/index.php/cdes/article/view/610>

The Center for the Governance of Change. **Sovereign Wealth Funds 2024: Resilience and Growth in a New Global Landscape.** IE University – November 2024. Disponível em: [https://static.ie.edu/CGC/SovereignWealthFunds\\_2024report\\_IECGC.pdf](https://static.ie.edu/CGC/SovereignWealthFunds_2024report_IECGC.pdf)



## Os Fundos Soberanos e o Financiamento Climático nos BRICS

*Maria Netto – Diretora Executiva do Instituto Clima e Sociedade (iCS)*

*Lucca Rizzo – Especialista Sênior em Financiamento Climático do iCS*

*Victoria Huber – Consultora em Financiamento Climático do iCS*

### Introdução

19

Fundos Soberanos são mecanismos de investimento estatais compostos por ativos financeiros, geralmente oriundos de reservas internacionais, receitas de commodities ou superávits fiscais, que atualmente gerenciam mais de 13 trilhões de dólares em ativos<sup>9</sup>, desempenhando um papel crucial na economia global. O objetivo desses instrumentos é garantir estabilidade econômica, diversificar investimentos e financiar projetos estratégicos, conferindo mandatos mais amplos do que estritamente garantir retorno financeiro.

Os países do BRICS+ possuem alguns dos maiores fundos soberanos do mundo, somando mais de USD 6 trilhões. Dos cinco maiores fundos soberanos globais, três pertencem a países do BRICS+, destacando-se pelo volume de ativos e influência econômica, que podem ser revertidos para o financiamento da transição climática e desenvolvimento sustentável.

Apesar do potencial, a discussão sobre como os Fundos Soberanos podem contribuir para a agenda climática ainda está em estágio inicial. Instituições como o International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), em um nível internacional, e o Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB), têm contribuído com dados e incentivado os gestores desses fundos a se adaptarem aos efeitos das mudanças climáticas e a identificarem oportunidades, mas ainda há espaço para amplificar o debate e incentivar um nível de inovação nas suas atuações.

Os Fundos Soberanos podem servir para financiar o desenvolvimento tecnológico de atividades econômicas vinculadas à agenda de descarbonização, ao mesmo tempo estimulando o comércio entre os países do BRICS em setores-chave como o setor de biocombustíveis, em que há países produtores e compradores no bloco. Além de apoiar o avanço da fronteira tecnológica, esses fundos podem ser utilizados de forma estratégica, por exemplo em instrumentos de mitigação de riscos e para mobilização de recursos privados para projetos climáticos, incluindo iniciativas que buscam remunerar ativos florestais, como o Tropical Forest Forever Facility (TFFF).

Nesse sentido, a realização do BRICS+ no Brasil pode ser um momento decisivo para destacar a relevância que esses mecanismos podem ter para financiar projetos alinhados com

---

<sup>9</sup> Dados do Global SWF Tracker, disponível em <https://globalswf.com/>.



compromissos de mitigação e adaptação climática. O fórum pode produzir conhecimento sobre como os países do bloco podem trabalhar com seus fundos soberanos para aumentar as fontes de financiamento climático, utilizar esses instrumentos para acelerar a descarbonização e ampliar a competitividade em setores-chave, como o de biocombustíveis.

**Gráfico 1: Lista de Fundos Soberanos dos Países do BRICS+ (não exaustiva)<sup>10</sup>**

País	Nome	
<b>Brasil</b>	Fundo Soberano de Estado do Espírito Santo (FUNSES)	2019
	Fundo Soberano do Estado do Rio de Janeiro	2022
	Fundo Soberano de Niterói	2019
	Fundo Soberano de Maricá	2024
	Fundo Soberano de Ilhabela	2018
	Fundo Soberano de Conceição do Mato Dentro	2023
<b>Rússia</b>	Russian Direct Investment Fund	2011
	Russian National Wealth Fund	2008
	Khanty-Mansi Autonomous Okrug (Yugra) Regional Investment Fund	2020
	Yamal-Nenets Autonomous Okrug Investment Fund	2010
	Sakhalin Development Fund	2010
<b>Índia</b>	National Infrastructure Investment Fund	2017
<b>China</b>	China Investment Corporation	2007
	SAFE Investment Company	1979
<b>África do Sul</b>	A ser lançado <sup>11</sup>	A ser lançado
<b>Arábia Saudita</b>	Public Investment Fund	1975
	Public Investment Fund	1975
	National Development Fund	2017
<b>Egito</b>	The Sovereign Fund of Egypt	2018
<b>Emirados Árabes Unidos</b>	Abu Dhabi Developmental Holding Company (ADQ)	2018
	Abu Dhabi Investment Authority	1976
	Emirates Investment Authority	2007
	Investment Corporation of Dubai	2006
	Mubadala Investment Company	2002
	Fujairah Holding	2005
	Sharjah Asset Management	2008
<b>Etiópia</b>	Ethiopian Investment Holdings	2022
<b>Indonésia</b>	Indonesia Investment Authority (INA)	2021
	Danantara Indonesia Sovereign Fund	2025
<b>Irã</b>	National Development Fund of Iran	2011

### Oportunidades

A atual composição do BRICS+, caracterizada pela predominância de grandes produtores de petróleo e gás, oferece uma oportunidade estratégica para promover uma discussão positiva em torno do papel dos fundos soberanos na agenda climática. A partir das receitas oriundas dos atuais projetos de petróleo e gás, o bloco poderia estabelecer mecanismos de

<sup>10</sup> IFSWFs Data Project: <https://www.ifswf.org/ifswfs-data-project>

<sup>11</sup> Apesar de a África do Sul não possuir um fundo soberano, o seu presidente declarou estar comprometido a constituir esse tipo de mecanismo. Para mais informações: <https://www.sanews.gov.za/south-africa/government-remains-committed-establishing-sovereign-wealth-fund>



financiamento climático que garantam a descarbonização de suas economias e acelerem a competitividade global em setores fundamentais para o desenvolvimento sustentável.

Nesse contexto, uma das alternativas mais promissoras seria a promoção do financiamento climático Sul-Sul, utilizando os fundos soberanos dos países do BRICS+ para fomentar a transição energética. O Roadmap Baku-Belém, em particular, constitui uma janela de oportunidade para debater a destinação de receitas fósseis para projetos de transição energética. Tal prática não seria inédita no âmbito dos BRICS, uma vez que o China Investment Corporation (CIC), o fundo soberano chinês, já atua como segundo maior acionista do China Development Bank (CDB)<sup>12</sup>, instituição que até 2023 havia financiado mais de 1300 projetos em 118 países no contexto da Belt and Road Initiative, além de iniciativas domésticas<sup>13</sup>.

Ademais, os fundos soberanos poderiam ser mobilizados de forma inovadora, não apenas como fonte direta de financiamento, mas também como instrumento de mitigação de riscos e garantia de projetos associados à descarbonização. Setores específicos, como o de biocombustíveis, poderiam ser especialmente beneficiados por esses mecanismos. Nesse sentido, seria pertinente a inclusão de recursos oriundos de fundos soberanos dentro do mecanismo internacional de garantias proposto pela Presidência, a serem utilizadas para apoiar projetos climáticos no bloco, inclusive no âmbito dos financiamentos concedidos pelo New Development Bank.

Além do benefício direto do aporte, há evidências de que receber recursos de fundos soberanos, em média, reduz o custo de capital de empresas investidas<sup>14</sup>, ajudando a combater um dos maiores problemas de empresas e projetos em países emergentes.

Vale destacar que, como os fundos soberanos já são utilizados pelos países do BRICS+ e que há um prazo relativamente curto até a Cúpula dos BRICS no Brasil (julho de 2025), a proposição de uma discussão sobre o potencial inovador dos fundos soberanos para financiar projetos nos países dos BRICS+ poderia gerar um *quick win*. Esta também seria uma oportunidade para apresentar casos inovadores que já estão sendo desenvolvidos pelos países.

No Brasil, por exemplo, já se observam iniciativas relevantes. O Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (BANDES) estruturou linhas de crédito específicas para a descarbonização de empresas, baseando-se em recursos provenientes do Fundo Soberano do Espírito Santo. Recentemente, o banco lançou um edital para a seleção de gestor privado que administrará esses recursos, buscando alavancar capital privado para projetos de transição energética no

---

<sup>12</sup> Relatório anual 2023 do China Development Bank, página 17.

<sup>13</sup> Informação do site do China Development Bank, seção “Prioridades Estratégicas”, em <https://www.cdb.com.cn/English/ywgl/ghyw/>.

<sup>14</sup> Chen, Liu e Zhao, “Sovereign wealth funds and cost of debt: Evidence from syndicated loans”, *Journal of Corporate Finance*, 2023.



estado. Outro exemplo é a Acelen Renováveis, empresa investida pelo fundo soberano Mubadala, que desenvolve na Bahia um projeto de US\$ 3 bilhões para construir uma biorrefinaria de biocombustíveis a partir da macaúba. Aliás, os fundos do Golfo vêm investindo cada vez mais em energias renováveis e menos em combustíveis fósseis, com as renováveis superando as fósseis em número e valor todo ano desde 2021<sup>15</sup>.

Diante dessas experiências, diversas ações poderiam ser delineadas no âmbito do BRICS. Os líderes do bloco poderiam recomendar formalmente o uso estratégico de fundos soberanos para financiar projetos de biocombustíveis e outras iniciativas climáticas. Cada país membro, por sua vez, poderia apresentar suas experiências domésticas como forma de incentivar novas práticas e fortalecer a cooperação intra-bloco. No caso do Brasil, o Banco Central poderia expor a recente regulamentação do artigo 10 da Lei 14.937/2024, que trata da criação de fundos soberanos por entes subnacionais, enquanto exemplos inovadores de gestão subnacional, como o do BANDES, poderiam ser destacados em fóruns de discussão.

Por fim, estimular um ambiente permanente de troca de experiências seria fundamental. A Presidência do BRICS poderia liderar a elaboração de um relatório técnico contendo um levantamento das práticas inovadoras em financiamento climático com fundos soberanos dentro do bloco, promovendo a replicabilidade das boas práticas.

A implementação dessas propostas poderia ser fortalecida através do estabelecimento de parcerias estratégicas. No âmbito nacional, destaca-se o FFSB, que atua como um canal de troca de conhecimento e experiências entre gestores de fundos, especialistas e a comunidade acadêmica. O FFSB busca promover boas práticas na administração de recursos financeiros com base em uma agenda voltada ao desenvolvimento local sustentável, reunindo representantes dos fundos soberanos de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), Conceição do Mato Dentro (MG), Congonhas (MG), Itabira (MG) e do estado do Espírito Santo (ES), além de pesquisadores do Jain Family Institute (JFI) e da Universidade Federal Fluminense (UFF).

A nível internacional, o IFSWF é uma plataforma relevante, reunindo aproximadamente 50 fundos soberanos de todas as regiões do mundo. Este Fórum, além de fomentar o compromisso com os Princípios de Santiago, também realiza pesquisas, facilita discussões técnicas e promove workshops voltados ao aprimoramento das capacidades de investimento dos fundos. Além disso, os próprios gestores dos fundos soberanos dos países do BRICS+ poderiam ser parceiros centrais no esforço de catalisar novos projetos relacionados à agenda climática, tanto apresentando suas experiências em fóruns multilaterais, como participando ativamente da estruturação de instrumentos inovadores de financiamento.

---

<sup>15</sup> Global SFW Annual Report 2024.



## Considerações finais

A Presidência brasileira dos BRICS em 2025 oferece uma oportunidade de pautar o papel dos fundos soberanos na agenda de financiamento climático, iniciando uma exploração das possibilidades de utilização dos seus recursos em diferentes setores estratégicos e através de instrumentos financeiros inovadores ou novas estruturas de financiamento propostas como um possível instrumento de garantia dos BRICS. Esta exploração poderia levar a uma ampliação da cooperação e investimentos sul-sul, fortalecendo a posição dos BRICS+ como atores centrais na promoção de uma transição energética justa e sustentável.

23

## Referências

CHEN, LIU & ZHAO. *Sovereign wealth funds and cost of debt: Evidence from syndicated loans*. Journal of Corporate Finance, Volume 82. October, 2023.

CHINA DEVELOPMENT BANK (CDB). Disponível em: <https://www.cdb.com.cn/>. Acesso em: 25 abr. 2025.

GLOBAL SWF. *Tracker*. Disponível em <https://globalswf.com/> . Acesso em 25 abr. 2025.

GLOBAL SWF. *Annual Report 2024*. Disponível em <https://globalswf.com/reports> . Acesso em 25 abr. 2025.

INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS (IFSWF). *Powering change: building resilience by transforming to climate*. Disponível em: <https://www.ifswf.org/document/publication/powering-change-building-resilience-transforming-climate>. Acesso em: 25 abr. 2025.

INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS (IFSWF). *Newton's second law: Sovereign wealth funds progress on climate change*. Disponível em: <https://www.ifswf.org/publication/newtons-second-law-sovereign-wealth-funds-progress-climate-change>. Acesso em: 25 abr. 2025.

INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS (IFSWF). *What ESG means for sovereign wealth funds*. Disponível em: <https://www.ifswf.org/publication/what-s-esg-means-sovereign-wealth-funds>. Acesso em: 25 abr. 2025.

ONE PLANET SOVEREIGN WEALTH FUNDS. Disponível em: <https://oneplanetwfs.org/>. Acesso em: 25 abr. 2025.

SOUTH AFRICAN GOVERNMENT NEWS AGENCY. *Government remains committed to establishing sovereign wealth fund*. Disponível em: <https://www.sanews.gov.za/south->



[africa/government-remains-committed-establishing-sovereign-wealth-fund](#). Acesso em: 25 abr. 2025.

THINK 20 (T20). ***Utilising sovereign wealth funds for climate finance: a strategic approach to enhance MDB's role in the green sustainable transition***. Policy Brief. Disponível em: <https://www.t20ind.org/publication/utilising-sovereign-wealth-funds-for-climate-finance/>. Acesso em: 25 abr. 2025.



## O papel dos fundos soberanos para o desenvolvimento econômico sustentável: considerações sobre a convenção de estabilidade neoliberal e o consenso de Wall Street

Ana Clara Fernandes Nogueira – Mestranda do Programa de Pós-graduação em Economia da  
Universidade Federal Fluminense (PPGE/UFF)

25

### Introdução

A incerteza fundamental constitui um elemento basilar em uma Economia Monetária de Produção, uma vez que, no momento da tomada de decisão, os agentes econômicos não detêm conhecimento pleno sobre as condições futuras. Nesse sentido, Keynes (1936) destaca que tais agentes recorrem a convenções para fundamentar a elaboração de suas expectativas de longo prazo, suprindo assim as lacunas deixadas por fatores objetivos. Desse modo, os agentes econômicos – incluindo o governo – incorporam esse componente subjetivo em seus processos decisórios.

A amplamente difundida convenção de estabilidade neoliberal leva os governos a adotarem uma agenda de política restrita, com ênfase na promoção de estabilidade de preços, marginalizando objetivos ligados ao desenvolvimento econômico. O Consenso de Wall Street (CWS) (Dafermos, Gabor e Michell, 2021) se alinha a essa convenção, pregando uma solução via mercado para a questão ambiental, entretanto se demonstra insuficiente para lidar com a complexidade da crise climática. Dessa forma, torna-se necessário o manejo de instituições e políticas econômicas para a difusão entre os agentes de uma convenção de desenvolvimento sustentável, assim como discutido em Feijó *et al.* (2021).

O presente artigo apresenta o papel dos fundos soberanos de riqueza em oposição ao receituário do Consenso de Wall Street (CWS) e da convenção de estabilidade. Divide-se em três seções, além da introdução e das considerações finais, a primeira discute a convenção de estabilidade, a segunda apresenta o CWS e seu receituário para o desenvolvimento alinhado ao clima e a terceira o papel dos fundos soberanos na promoção deste desenvolvimento.

### Convenção de estabilidade neoliberal

Castro (1993) realiza uma análise pioneira acerca das convenções e instituições no Brasil durante a vigência do modelo desenvolvimentista, entre 1930 e 1980. O autor afirma que neste período o governo criou e orientou instituições com o propósito de crescimento e mudança estrutural, através da criação e utilização de empresas estatais como a Petrobrás, Vale do Rio Doce, Eletrobrás, Telebrás e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico. Assim, atingiu-se um certo grau de coerência intertemporal nas decisões sobre a



transformação de longo prazo da economia, conforme o autor. Os investimentos públicos, nesta estrutura, incentivaram o investimento privado, sendo responsável, portanto, por um processo de *crowding-in*<sup>16</sup>. Esta continuidade e crença no crescimento econômico fez com que os agentes criassem uma convenção de crescimento, de forma que o processo obtivesse certa independência dos gastos governamentais.

Esse movimento começa a arrefecer e, posteriormente, se reverte nos anos 1970, em função das crises internacionais, responsáveis por introduzir o país em uma crise que colocou em xeque o modelo desenvolvimentista. O Brasil passou a lidar com a crise da dívida externa e com a aceleração do processo inflacionário, o que fez com que as instituições e a agenda de política econômica, antes alinhadas ao crescimento, passassem por um desmonte. A crise e a inflação dos anos 1980 fez com que o caminho para a ascensão do neoliberalismo, apresentado como solução única para as dificuldades enfrentadas pelos países subdesenvolvidos, fosse facilitado, conforme Cano (2017). Nesse sentido, essa série de “terremotos” econômicos do período destruíram a convenção de crescimento, o governo passa por um realinhamento de política econômica e adota um severo programa de austeridade e ajuste, de acordo com Castro (1993).

O fator mais impactante sobre a economia brasileira foi a forte diminuição do controle do Estado sobre setores estratégicos voltados ao desenvolvimento nacional (Cano, 2017). O autor aponta que se criou uma “camisa de força” para a política econômica, através de reformas estruturais, impedindo sua realização de forma autônoma. Ademais, ocorreu uma alteração nas estruturas de poder e a dominância do padrão de acumulação passou para o sistema financeiro, o lucro do setor se eleva substancialmente o que, junto com o arcabouço macroeconômico, explica a menor disposição dos empresários em investir no setor produtivo.

Cria-se, portanto, uma convenção de estabilidade neoliberal, em concordância com o sugerido por Modenesi (2013), Erber (2010), Carvalho (2014) e Nassif e Feijó (2013), reforçada ao longo da década de 1990. Essa nova convenção consolidada no imaginário popular e do governo leva os agentes a se preocuparem menos com o desenvolvimento econômico e mais com variáveis de curto prazo. Ademais, relega ao Estado uma função secundária, de garantia da estabilidade de preços como objetivo primordial, marginalizando variáveis como crescimento, emprego e distribuição de renda.

Ressalta-se que a convenção de estabilidade incorporada na formulação de políticas governamentais, e moldada pelas instituições vigentes, restringe a atuação estatal na

---

<sup>16</sup>Castro (1993) emprega o conceito de *crowding-in* para destacar o efeito positivo dos investimentos públicos realizados por empresas estatais no estímulo ao investimento privado durante o período estudado. Segundo o autor, esse fenômeno ocorreu porque as estatais impulsionaram a demanda agregada e contribuíram para uma percepção de maior estabilidade econômica, resultante da consistência intertemporal das políticas voltadas para a transformação estrutural de longo prazo da economia.



promoção de políticas de desenvolvimento sustentável. Esse constrangimento deriva do chamado "Tripé Macroeconômico", que atua como uma espécie de "camisa de força" normativa. Dentro desse arcabouço institucional, não há espaço para a formulação de políticas que atribuam ao governo um papel central nos investimentos em infraestrutura necessários para a transição verde.

### O Consenso de Wall Street (CWS)

O CWS, conforme analisado por Dafermos, Gabor e Michell (2021), propõe um receituário para as mudanças climáticas e o desenvolvimento alinhado ao clima que atribui ao mercado um papel central. Os autores caracterizam o CWS como um paradigma emergente, no qual as finanças globais assumem protagonismo no processo de desenvolvimento econômico. Esse paradigma apresenta afinidades com o Consenso de Washington<sup>17</sup>, particularmente no que tange a ênfase na disciplina fiscal, a defesa da independência dos Bancos Centrais e a privatização de ativos públicos. No entanto, diferencia-se ao incorporar mecanismos que elevam investidores institucionais globais à condição de atores estratégicos no desenvolvimento internacional.

O CWS põe o Estado à margem do desenvolvimento econômico sustentável, atribuindo a este a função de oferta de subsídios e garantias para a diminuição de riscos associados às Parcerias Público Privadas (PPP), de forma a tornar tais investimentos atrativos para os investidores globais. Nesse sentido, o governo deve dispor de recursos fiscais para apoiar as PPPs, além de criar estruturas de mercado que atraiam investidores e instrumentos que combinem o perfil de risco-retorno dos ativos relacionados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Este Consenso incentiva a transformação estrutural dos sistemas financeiros à imagem do sistema dos EUA, por exemplo a partir da permissão de fácil entrada e saída de tais mercados. Ademais, Dafermos, Gabor e Michell (2021) apontam que o CWS propõe uma atualização no papel dos Bancos Centrais (BC), com a introdução de intervenções não convencionais, a fim de transferir o risco de liquidez e de taxa de câmbio para o balanço dos BCs. Dessa forma, reitera-se o papel de atenuador de risco do Estado neste modelo, expurgando o seu papel de investidor e empreendedor.

As iniciativas do CWS reforçam a afirmação ideológica de que o desenvolvimento de novos mecanismos orientados para as finanças é suficiente para consertar falhas inerentes do capitalismo. Desse modo, é uma alternativa que rivaliza com o discurso do *Green New Deal*, que coloca o Estado como um agente chave para guiar e moldar a transição verde. Nesse

---

<sup>17</sup> Denominação dada pelo economista John Williamson a um conjunto de reformas partilhadas pelas agências multilaterais sediadas em Washington, com a adesão de economistas liberais e apoio da Secretaria do Tesouro dos EUA. As reformas referidas podem ser agrupadas em três, conforme Araújo e Gentil (2021): redução do papel do Estado, abertura comercial e abertura financeira.



sentido, os autores apontam que o CWS se localiza dentro de uma disputa de paradigma mais ampla no desenvolvimento internacional.

As ferramentas de política climática do CWS para o Sul Global se concentram no desenvolvimento de uma classe de ativos climáticos, como os de infraestrutura baseada em PPP. A crise da Covid-19 evidenciou a vulnerabilidade de tais projetos a choques adversos – como os provenientes de eventos climáticos. Assim, o Banco Mundial solicitou uma nova abordagem para as PPPs, com maior transferência de risco para o setor público. Na prática estas medidas geram passivos significativos para o Estado e ameaçam o espaço já reduzido para políticas fiscais anticíclicas. Ademais, sugere-se que os BCs assumam um papel de salvador climático de última instância, como comprador residual de ativos desvalorizados ligados à infraestrutura prejudicada pelo clima.

Dafermos, Gabor e Michell (2021) afirmam que o CWS prejudica o desenvolvimento alinhado ao clima devido a uma conjunção de fatores. Primeiro, embora no curto prazo este paradigma aumente a quantidade de financiamento disponível para projetos de infraestrutura, isto não ocorre no longo prazo, pois o Consenso depende de práticas do Shadow-Banking para a criação de ativos, sendo este altamente responsivo aos choques financeiros derivados de mudanças nas condições econômicas e climáticas. Ademais, torna o Sul Global mais vulnerável ao ciclo financeiro internacional, devido à promoção de aumentos do investimento estrangeiro em carteira. Por fim, os autores apontam que é improvável que as lacunas de infraestrutura climática sejam preenchidas por meio de políticas que favoreçam um subconjunto de atores financeiros, pois a escala de investimento necessário para a descarbonização é elevada. Em suma, as práticas da CWS subordinam as questões climáticas públicas ao imperativo de desenvolver contratos financeiramente viáveis para o setor privado e essa abordagem é inconsistente com a urgência e as complexidades da crise climática.

### **Fundos soberanos de riqueza (FSR): Composição de uma estratégia de desenvolvimento econômico sustentável**

Os FSR constituem instrumentos de investimento estatal, predominantemente adotados por países com elevada dotação de recursos naturais e políticas cambiais ativas, os quais canalizam parte substancial de suas reservas internacionais para tais fundos. O período dos anos 2000 testemunhou uma expansão significativa desses ativos, impulsionada pelo *boom* dos preços das *commodities* e pelos elevados déficits em conta corrente dos Estados Unidos (Azevedo, 2008). Nesse contexto, o Brasil – que experimentou expressiva entrada de divisas durante a alta das *commodities* – instituiu o Fundo Soberano Brasileiro em 2008, extinto em 2019 diante da reversão do cenário econômico externo favorável do início do século.

No âmbito subnacional, municípios como Ilhabela, Maricá e Niterói instituíram seus próprios FSR, conforme Teixeira, Feijó e Feil (2024). Esses autores defendem que tais fundos



representam um mecanismo estratégico hábil a transformar rendas de recursos naturais finitos em benefícios socioeconômicos duradouros, por meio de investimentos públicos em infraestrutura que gerem efeitos *crowding-in* sobre o capital privado e impactos multiplicadores nas economias locais. Contudo, destaca-se a necessidade de alinhar esses investimentos aos princípios da transição verde, em virtude dos riscos climáticos associados às atividades extrativistas que originam esses recursos, assegurando que o desenvolvimento local não comprometa a sustentabilidade ambiental de longo prazo.

Segundo Teixeira, Feijó e Feil (2024), essa abordagem transcende as ações assistenciais de curto prazo e os ciclos políticos tradicionais, demandando uma coordenação intertemporal efetiva. Os autores defendem a alocação parcial desses recursos para criar as bases de um desenvolvimento local sustentável, direcionados aos projetos regionais e sub-regionais para funcionar como um mecanismo de *funding* estratégico. Tal modelo não só estimularia a atividade econômica e a arrecadação local, como também estabeleceria as condições para um processo de desenvolvimento regional sustentável, harmonizando os objetivos econômicos com a preservação dos recursos naturais para as gerações futuras.

Nesse sentido, a gestão dos FSR para a promoção do desenvolvimento econômico sustentável regional atua como uma compensação para os malefícios da produção na atividade extrativista para tais regiões, através do *funding* para investimentos de infraestrutura alinhados à transição verde. Com o tempo, estes investimentos de base terão um efeito *crowding-in* nos investimentos privados, devido a uma percepção mais baixa de risco na operação, ademais haverá uma ampliação na arrecadação dos municípios.

### Considerações finais

A proposta de gestão de FSR contida no artigo se contrapõe ao receituário exposto pelo CWS e à convenção de estabilidade neoliberal amplamente aceita pelos agentes e pelos governos. Enquanto o CWS prescreve a ação das finanças globais em centralidade no desenvolvimento alinhado ao clima, a gestão dos referidos Fundos para investimento em infraestrutura verde põe ênfase no papel governamental. O receituário do CWS se enquadra na lógica dessa convenção, entretanto essa articulação demonstra-se insuficiente para as necessidades da transição verde, tendo em vista a ênfase em ativos de curto prazo e o papel reduzido do Estado.

A utilização dos FSR para o desenvolvimento econômico sustentável integra uma nova estratégia a ser adotada pelos governos. Sua gestão pode ser benéfica ao gerar um efeito *crowding-in* nos investimentos privados e ao colocar o desenvolvimento regional como uma prioridade, o que foge da lógica das operações pautadas exclusivamente pelo risco-retorno dos ativos. Entretanto, a convenção de estabilidade é incompatível com esse tipo de gestão de política. Os agentes econômicos, ao se basearem nesta convenção, preferem ativos



financeiros de curto prazo, devido às possibilidades de elevados retornos em um contexto de baixo risco. Em alinhamento com Feijó *et al.* (2021), para a reorientação da gestão faz-se necessário a criação de instituições que auxiliem a formação de expectativas otimistas de longo prazo, substituindo a convenção de estabilidade por uma convenção de desenvolvimento sustentável.

### Referências

ARAÚJO, Victor Leonardo de; GENTIL, D.; MATTOS, F. **O primeiro governo FHC (1995-1998): O neoliberalismo escancarado**. A Economia Brasileira de Getúlio a Dilma-novas interpretações. São Paulo: Hucitec, p. 424-447, 2021.

AZEVEDO, Rodrigo Luiz Sias de. **O fundo soberano brasileiro e suas implicações para a política econômica**. 2008.

CANO, Wilson. **Brasil-construção e desconstrução do desenvolvimento**. Economia e Sociedade, v. 26, p. 265-302, 2017.

CARVALHO, Fernando J. **Expectativas, incerteza e convenções**. 2014.

CASTRO, A.B. (1993), “**Renegade Development: Rise and Demise of State-Led Development in Brazil**”. In: W. Smith, C. H. Acuña e E. A. Gamarra (Orgs.), Democracy, Markets and Structural Reform in Latin America. Miami: Transaction Publishers.

DAFERMOS, Yannis; GABOR, Daniela; MICHELL, Jo. **The Wall Street Consensus in pandemic times: what does it mean for climate-aligned development?**. Canadian Journal of Development Studies/Revue canadienne d'études du développement, v. 42, n. 1-2, p. 238-251, 2021.

ERBER, Fabio S. **Convenções de desenvolvimento no Brasil contemporâneo: um ensaio de economia política**. Texto para Discussão, 2010.

FEIJÓ, Carmem et al. **Convenção para o Desenvolvimento Sustentável: uma reflexão**. Boletim FINDE, v. 2, n. 1, 2021.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**, 1936.

MODENESI, André de Melo. **Convenções do Desenvolvimento: a contribuição de Fabio Erber**. 2013.

NASSIF, André; FEIJÓ, Carmem. **Liberal versus neo-developmental convention to growth: why has Brazil shown a poor performance since the 1980s?**. Brazilian Journal of Political Economy, v. 33, p. 555-576, 2013.



TEIXEIRA, Fernando Amorim; FEIJO, Carmem; FEIL, Fernanda. **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, v. 17, n. 33, p. 12-36, 2024.



## Fundos Soberanos de Riqueza: vetores para o financiamento da transição energética

*Fernando Castanheira Junior – Secretaria Municipal de Fazenda de Niterói - RJ, Brasil*

*Mathias Breder do Nascimento – Secretaria Municipal de Fazenda de Niterói - RJ, Brasil*

*Thiago Marquesin de Oliveira – Secretaria Municipal de Fazenda de Niterói - RJ, Brasil*

*Vítor Costa Ribeiro – Secretaria Municipal de Fazenda de Niterói - RJ, Brasil*

32

### Introdução

As mudanças climáticas são democráticas. Falam qualquer idioma, derrubam fronteiras e - às vezes - ignoram também a classe social<sup>18</sup>. Já abrangentes, seguem em franco crescimento. Um estudo da consultoria *Munich RE*<sup>19</sup> estimou que, apenas em 2022, os custos financeiros dos desastres ambientais superaram US\$270 bilhões.

A contribuição humana para a aceleração de tais eventos já é verdade consumada - ainda que gere controvérsia em determinados círculos. A sexta edição do mapa *Carbon Brief*<sup>20</sup> - publicação anual que compila estudos de referência no campo de mudanças climáticas - demonstra que, dos 750 casos analisados, 74% tiveram sua frequência e/ou intensidade elevada pela ação humana.

No cerne desta ação, encontra-se a queima de combustíveis fósseis. Segundo a ONU<sup>21</sup>, o consumo de tais minerais contribui com 75% da emissão de gases do efeito estufa e 90% das emissões de dióxido de carbono. Urge, portanto, a necessidade de se promover verdadeira transformação nas matrizes energética e econômica mundiais, priorizando investimentos em fontes alternativas de energia, como solar e eólica.

---

<sup>18</sup> Enquanto os mais ricos, que concentram a metade da população do planeta, são responsáveis por 86% das emissões mundiais, as nações mais pobres liberam apenas 14% dos gases poluentes. Fonte: <https://www.bbc.com/portuguese/geral-59017132>.

<sup>19</sup> CARBON BRIEF. Mapped: How climate change affects extreme weather around the world. Disponível em: <https://interactive.carbonbrief.org/attributionstudies/index.html>. Acesso em: 11 jan 2025

<sup>20</sup> CARBON BRIEF. Analysis: Which countries are historically responsible for climate change?. Disponível em: <https://www.carbonbrief.org/analysis-whichcountries-are-historically-responsible-for-climate-change/>. Acesso em: 18 jan 2025

<sup>21</sup> <https://www.un.org/en/climatechange/science/causes-effects-climate-change>



O desafio de financiar tal transformação, com todos os custos econômicos e sociais a ela inerentes, é hercúleo, especialmente ao se analisar economias em desenvolvimento, para as quais os recursos já são naturalmente escassos e, muitas vezes, sustentados justamente na extração e comercialização de tais combustíveis.

As vultosas cifras, assim como o vácuo financeiro detectado, evidenciam que soluções inovadoras são necessárias. Acima de tudo, instrumentos que alinhem interesses públicos e privados, já que a colaboração entre as partes é indispensável para que as somas sejam angariadas. Nesse contexto, as soluções de finanças sustentáveis surgem como resposta. Os veículos mais correntemente utilizados para a captação de recursos são instrumentos como os *green e blue bonds*<sup>22</sup> e os empréstimos verdes.

Alguns países, no entanto, têm promovido tal empreitada utilizando como carro-chefe seus Fundos Soberanos de Riqueza (FSR). Tendo em vista sua *expertise* e o enorme volume de recursos que congregam, o movimento faz sentido, pois favorece os investimentos com ganhos de escala, dá segurança aos demais investidores na assunção de riscos - inevitáveis diante de um mercado ainda em construção - e chancela as iniciativas frente ao público.

### Fundos Soberanos de Riqueza: vetores de transformação

Fundos Soberanos de Riqueza podem ser conceituados, segundo Sias (2008)<sup>23</sup>, como “fundos de investimento estatal”. Tendo em vista a generalidade da definição, é válido pontuar, por exclusão, o que não são os FSR. Lemos (2013)<sup>24</sup>, valendo-se de definições oriundas do *International Working Group of Sovereign Wealth Funds*, aponta que devem ser afastadas do escopo dos FSR as reservas internacionais mantidas pelos Bancos Centrais para realizar suas políticas, as operações de empresas estatais, os fundos de pensão de servidores públicos e os ativos gerenciados em proveito próprio.

---

<sup>22</sup> Green bonds são um tipo de título de dívida que visa financiar projetos com benefícios ambientais. São utilizados para captar capital com o objetivo específico de financiar iniciativas sustentáveis, como energias renováveis, eficiência energética, conservação da água e outros projetos que contribuam para a proteção do meio ambiente.

Blue bonds, por sua vez, são títulos de dívida que são emitidos para financiar projetos que beneficiam o oceano, a água e a biodiversidade, sendo uma forma de investimento sustentável que busca proteger o meio ambiente aquático.

<sup>23</sup> SIAS, R. O Fundo Soberano Brasileiro e suas Implicações para a Política Econômica. Revista do BNDES, v.15, n.30, pp.93-127. Rio de Janeiro, dezembro. 2008

<sup>24</sup> LEMOS, M.L. Fundos Soberanos de riqueza: um estudo sobre o fundo soberano do Brasil. TCC (Graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina. Centro Socioeconômico. Curso de Graduação em Ciências Econômicas, 2013. 66 p.



Cada fundo possui características próprias, que refletem as idiosincrasias do momento econômico, político e social vigentes quando de sua instituição. Não obstante, alguns atributos são compartilhados por, senão todos, a grande maioria. Resumidamente, conforme Rinaldi e Loural (2014)<sup>25</sup>, os FSR são pertencentes e controlados por Estados e, portanto, soberanos; possuem recursos oriundos de superávits governamentais, e têm foco de aplicação voltada, mas não limitada, ao exterior.

Podem ter como mandato as funções de poupança, estabilização, financiamento, diversificação, desenvolvimento ou estratégia (RINALDI, 2013)<sup>26</sup>. Importante salientar, no entanto, que estes objetivos não são excludentes. Na maioria dos casos, há uma clara combinação entre os expedientes, notadamente as funções de poupança e estabilização fiscal. O extinto Fundo Soberano Brasileiro, por exemplo, tinha como objetivos promover investimentos no Brasil e no exterior, formar poupança pública, fomentar projetos de interesse estratégico do país localizados no exterior e mitigar os efeitos dos ciclos econômicos (RIBEIRO, ORTIZ, MOREIRA, PAZ, 2024)<sup>27</sup>.

Para Belluzzo (2013)<sup>28</sup> os objetivos dos FSR são o principal traço de distinção em relação às demais políticas dos governos, como por exemplo, as reservas internacionais. Para o autor, o coração dos FSR está em seu papel de poupança, em geral voltada ao longo prazo. Há, na gestão dos recursos dos FSR, um *tradeoff* claro entre liquidez e rentabilidade.

Esta característica é o primeiro sinal inequívoco da adequação dos FSR para o financiamento da transição energética: tendo em vista o tempo de maturação necessário para boa parte dos projetos, o investidor precisará, inevitavelmente, abrir mão da disponibilidade de seu capital por longo período. Os Fundos Soberanos podem suportar este requisito.

---

<sup>25</sup> RINALDI, Patrícia Nogueira, LOURAL, Marcelo Sartorio. Financeirização Global, Estados e Fundos Soberanos de Riqueza. In: XIX Encontro Nacional de Economia Política – Área Temática 4: Estados e Nações face à nova configuração do capitalismo, 19., 2014, Florianópolis. Anais eletrônicos [...] Florianópolis: UFSC, 2014. Disponível em: [https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O\\_GLOBAL\\_ESTADOS\\_E\\_FUNDOS\\_SOBERANOS\\_DE\\_RIQUEZA](https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O_GLOBAL_ESTADOS_E_FUNDOS_SOBERANOS_DE_RIQUEZA). Acesso em: 08 fev. 2025.

<sup>26</sup> RINALDI, Patrícia Nogueira, LOURAL, Marcelo Sartorio. Financeirização Global, Estados e Fundos Soberanos de Riqueza. In: XIX Encontro Nacional de Economia Política – Área Temática 4: Estados e Nações face à nova configuração do capitalismo, 19., 2014, Florianópolis. Anais eletrônicos [...] Florianópolis: UFSC, 2014. Disponível em: [https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O\\_GLOBAL\\_ESTADOS\\_E\\_FUNDOS\\_SOBERANOS\\_DE\\_RIQUEZA](https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O_GLOBAL_ESTADOS_E_FUNDOS_SOBERANOS_DE_RIQUEZA). Acesso em: 08 fev. 2025.

<sup>27</sup> RIBEIRO, Vitor Costa; ORTIZ, Marília Sorrini Peres; MOREIRA, Heitor Pereira; COSTA, Juan Rodrigues Penna da; PAZ, Lucas José Lopes. Fundos Soberanos de entes subnacionais: da geração de poupança ao fomento do desenvolvimento sustentável, 2024.

<sup>28</sup> BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (2009 a). “Prefácio”. In: MORRIS (2008). O crash de 2008: Dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito. São Paulo: Aracati, 2009.



Segundo o *International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF)*<sup>29</sup>, existem aproximadamente 100 FSR no mundo, distribuídos por todos os continentes. Em torno de 60% dos FSR são constituídos com recursos oriundos da exportação de commodities. A maior parte de seus mandatos tem como foco as funções de estratégia e desenvolvimento. Aqueles voltados majoritariamente à poupança, porém, concentram a vasta maioria dos ativos sob gestão (AuM), aproximadamente US\$5,12 trilhões dos mais de US\$9 trilhões em recursos que os FSR detêm mundialmente.

O raio-x apresentado acima é elucidativo do segundo sinal que aproxima os Fundos Soberanos do financiamento da transição energética: o capital necessário. Com patrimônio superior a US\$9 trilhões, os FSR têm, em linguagem informal, “bolso fundo” para contribuir. Além disso, seus passivos são relativamente pequenos, especialmente se comparados, por exemplo, aos Fundos de Pensão, que também concentram grande volume de recursos, mas possuem obrigações equivalentes. Os Fundos Soberanos, portanto, têm capacidade e liberdade para investir.

A plena consciência, por parte dos FSR, de seu papel transformador nesta dinâmica atesta a tese. Para 73% dos gestores, as mudanças climáticas “oferecem tanto riscos quanto oportunidades, que devem ser equilibradas”. Por isso, desde 2015, já realizaram mais de 200 investimentos diretos em projetos ligados à transição energética. Segundo o *IFSWF Annual Review*<sup>30</sup>, 2023 registrou números recordes, com 40 negócios firmados e quase US\$10 bilhões investidos. Antes concentrados em geração de energia renovável, a alocação de recursos alcança agora uma gama significativamente maior de setores.

Algumas possibilidades de atuação foram indicadas, como a injeção direta de capital em companhias conceituadas no setor de renováveis; o estabelecimento de um veículo de investimentos conjunto com outros FSR e parceiros institucionais; e, também, a adesão a iniciativas já em andamento, como a Net-Zero Asset Owner Alliance<sup>31</sup>. O debate demonstra como diferentes caminhos existem, cabendo aos interessados examinar a adequação em cada caso.

---

<sup>29</sup> INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. SWFs by numbers. Disponível em: <https://www.ifswf.org/SWFs-numbers>. Acesso em: 08 fev. 2025.

<sup>30</sup> INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. SWFs by numbers. Disponível em: <https://www.ifswf.org/SWFs-numbers>. Acesso em: 08 fev. 2025

<sup>31</sup> A Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), convocada pela ONU, é uma iniciativa liderada por investidores institucionais comprometidos em fazer a transição de seus portfólios de investimento para emissões líquidas zero de GEE até 2050 — consistente com um aumento máximo de temperatura de 1,5 °C.



Por fim, outra vantagem fundamental apresentada pelos FSR é seu nível de maturidade institucional. Outros veículos aqui abordados, como os títulos sustentáveis, envolvem diversos níveis de investidores, cujo conhecimento e capacidade de absorção e entendimento dos riscos irá variar em demasia. Isso pode levar a frustrações, desinvestimentos e, ao final, converter-se em má-reputação aos instrumentos financeiros, inviabilizando novas emissões.

Os Fundos Soberanos, por outro lado, tendem a deter estruturas de governança robustas e quadros técnicos altamente capacitados, o que é reforçado ainda com a participação em arquiteturas internacionais e acordos multilaterais, como os Princípios de Santiago (ORTIZ et al, 2022)<sup>32</sup>. Esta característica eleva a probabilidade de manter a alocação mesmo diante das flutuações negativas do mercado.

A possibilidade de combinar os expedientes também é positiva, com os Fundos participando na emissão de títulos sustentáveis, fornecendo não apenas capital, mas a chancela e a credibilidade que sua participação possui frente ao mercado.

### Considerações finais

De acordo com o apresentado, resta claro que os FSR possuem o mandato, a capacidade financeira, o tempo e o apetite para tornarem-se não só participantes, mas protagonistas, no financiamento da transição energética e, conseqüentemente, no desenvolvimento sustentável indispensável no combate às mudanças climáticas.

De forma conclusiva, o que este estudo gostaria de deixar como principal legado é a consciência que as mudanças climáticas não enxergam fronteiras, os custos de resposta são vultosos e as soluções precisam ser conjuntas, tanto em termos geográficos quanto na parceria público privada.

Assim, todos os esforços devem ser envidados a fim de que se superem entraves burocráticos, institucionais e financeiros, e a maior gama possível de instrumentos e veículos de captação de recursos seja disponibilizada.

Já largamos nesta corrida atrasados. Não há mais tempo a perder.

### Referências

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello (2009 a). “Prefácio”. In: MORRIS (2008). **O crash de 2008: Dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito**. São Paulo: Aracati, 2009.

---

<sup>32</sup> ORTIZ, Marília S, P. Fundos de royalties subnacionais: uma análise comparativa sobre as suas práticas de governança. Artigo de conclusão de curso (MBA em Finanças Públicas e Auditoria), Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.



CARBON BRIEF. Mapped: **How climate change affects extreme weather around the world.**

Disponível em: <https://interactive.carbonbrief.org/attributionstudies/index.html>. Acesso em: 11 jan 2025.

INTERNATIONAL FORUM OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. **SWFs by numbers.** Disponível em:

<https://www.ifswf.org/SWFs-numbers>. Acesso em: 08 fev. 2025

RIBEIRO, Vitor Costa; ORTIZ, Marília Sorrini Peres; MOREIRA, Heitor Pereira; COSTA, Juan Rodrigues Penna da; PAZ, Lucas José Lopes. **Fundos Soberanos de entes subnacionais: da geração de poupança ao fomento do desenvolvimento sustentável**, 2024.

RINALDI, Patrícia Nogueira, LOURAL, Marcelo Sartorio. Financeirização Global, Estados e Fundos Soberanos de Riqueza. In: XIX Encontro Nacional de Economia Política – Área Temática 4: Estados e Nações face à nova configuração do capitalismo, 19., 2014, Florianópolis. **Anais eletrônicos** [...]

Florianópolis: UFSC, 2014. Disponível em: [https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O\\_GLOBAL\\_ESTADOS\\_E\\_FUNDOS\\_SOBERANOS\\_DE\\_RIQUEZA](https://www.academia.edu/40383917/FINANCEIRIZA%C3%87%C3%83O_GLOBAL_ESTADOS_E_FUNDOS_SOBERANOS_DE_RIQUEZA). Acesso em: 08 fev. 2025.

SIAS, R. O Fundo Soberano Brasileiro e suas Implicações para a Política Econômica. **Revista do BNDES**, v.15, n.30, pp.93-127. Rio de Janeiro, dezembro. 2008.

SOVEREIGN WEALTH FUND INSTITUTE. **Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets.** Disponível em: <https://www.swfinstitute.org/fundrankings/sovereign-wealth-fund>. Acesso em: 08 fev. 2025.



## Fundos Soberanos e o desenvolvimento sustentável: uma vida de mão dupla

*Juliana Carvalho da Cunha Trece – Doutora em População, Território e Estatísticas Públicas  
na ENCE/IBGE*

### Importância de investimentos associados ao desenvolvimento sustentável

Desde a segunda metade do século XX, a sociedade tem ampliado o conhecimento sobre as consequências adversas das mudanças climáticas e a necessidade de reduzir o nível de emissões de gases de efeito estufa (GEE). A ação humana, a partir da revolução industrial, é identificada como a principal causa para a rápida elevação dessas emissões (IPCC, 2021). Com a revolução industrial, os combustíveis fósseis, como o carvão e o petróleo, que são intensivos em carbono, passaram a ser utilizados em diversos processos produtivos para atender demandas até então inexistentes, o que tem colaborado para a geração de uma grande pressão ambiental. Torna-se evidente, com isso, que os atuais processos produtivos intensivos em carbono são incompatíveis com a necessidade de contenção do aquecimento global.

A necessidade de migrar para estruturas produtivas de baixo carbono tem estimulado investimentos em práticas de mitigação. A mitigação é a substituição de processos com grande potencial poluidor por outros, com menor impacto ambiental. Busca-se transformar o modelo produtivo para que a sociedade reduza a pressão sobre o meio ambiente, sem que a busca pelo crescimento econômico seja comprometida. Por esta razão, a mitigação é uma das práticas alinhadas ao desenvolvimento sustentável.

O desenvolvimento sustentável preconiza que o crescimento econômico deve ser associado à redução de desigualdades sociais e a preservação ambiental, para que o atendimento das necessidades das gerações atuais não comprometa o atendimento das necessidades das gerações futuras (CMMAD, 2021). Pelo fato de diversos FS serem criados com o objetivo de preservação dos recursos no longo prazo, pode se afirmar que há certa similaridade entre os objetivos de desenvolvimento sustentável e dos FS quanto ao caráter intergeracional. O desenvolvimento sustentável tem como foco a preservação dos recursos físicos, enquanto os FS, a dos recursos financeiros, ambos com objetivo de preservação para as futuras gerações (SWF, 2018).

Nos dois casos, os investimentos em ações de mitigação podem ser importantes para garantir a sustentabilidade a longo prazo. O desenvolvimento sustentável é crucial para gerar menor pressão ambiental, pois possibilita que os países atinjam as metas climáticas estabelecidas de redução de emissões atmosféricas e, com isso, reduzam o potencial de eventos climáticos adversos, por exemplo. No contexto dos FS, como os investimentos associados à mitigação



têm potencial de expansão ao longo deste século, essa ampliação pode ser uma forma de preservar esses recursos (PWC, 2024).

### Do risco a oportunidade

As mudanças climáticas trazem um componente de incerteza que representa riscos financeiros para as aplicações dos FS. Apesar disto, há, também, a criação de oportunidades, em decorrência da maior demanda por atividades que mitiguem a pressão ambiental (IFSWF, s.d.). Com isso, há a expectativa de que investimentos alinhados ao desenvolvimento sustentável gerem maiores retornos financeiros ao longo do tempo; situação que os torna atrativos como alvo de aplicação dos FS. (NBIM, 2025).

Atualmente, contudo, há um déficit entre a necessidade de ampliação de investimentos associados ao desenvolvimento sustentável e o financiamento disponível (PWC, 2024). Esta discrepância pode ser associada ao tempo de retorno financeiro dos investimentos. Projetos sustentáveis, muitas vezes, podem ter elevados riscos associados por englobarem tecnologias inovadoras em estágio inicial. Além disso, tendem a apresentar prazos de retorno mais extensos que outros projetos, o que os torna menos atrativos ao financiamento privado (PWC, 2024). Neste sentido, os FS, por não possuírem objetivos imediatistas, podem contribuir com o financiamento desses investimentos com riscos que o mercado privado não esteja disposto a enfrentar (FEIL, TEIXEIRA e PAULA, 2023).

O principal fator da atualidade a influenciar as aplicações dos recursos dos FS é econômico, com base no retorno financeiro (ARVIN, 2021). Entretanto, por se tratar de recursos estatais, os FS podem ser utilizados para investimentos em projetos estratégicos. O financiamento do desenvolvimento sustentável necessita de ações de planejamento, pois envolvem múltiplos tipos de custos, não totalmente internalizados pelo mercado, como os custos ambientais e sociais. Além disso, a demora na implementação de processos produtivos associados ao desenvolvimento sustentável, tem como consequência o aumento dos custos econômicos futuros decorrentes da necessidade de lidar com a intensificação das consequências adversas ocasionadas pelo atraso em investimentos de baixo carbono.

Como a agenda climática e a necessidade de ampliar medidas de mitigação são uma das principais pautas da atualidade, os FS podem colaborar para acelerar a transição energética e a descarbonização das estruturas produtivas e, conseqüentemente, colaborar para a redução desses custos. Tal direcionamento pode contribuir, ainda, como sinalização ao setor privado do comprometimento governamental com a agenda climática, o que pode induzir a redução da percepção de risco de projetos associados à sustentabilidade, além de aumentar os investimentos privados nestes (PWC, 2024).



No caso de FS constituídos por receitas de recursos naturais não renováveis, o financiamento do desenvolvimento sustentável pode colaborar, inclusive, para a transformação de uma riqueza transitória em permanente (TEIXEIRA, VICHI e PAZ, 2024). A finitude física desses recursos implica também em finitude dos fluxos financeiros que compõem esses FS, o que significa que a manutenção da riqueza gerada irá depender da gestão apropriada, para que o estoque seja preservado, mesmo após o eventual esgotamento dos fluxos. Mesmo que a maior adoção de projetos de desenvolvimento sustentável, gradualmente, possa reduzir a demanda por combustíveis fósseis e, conseqüentemente, gerar menor fluxo de entrada de recursos para estes tipos de FS, há potencial para geração de maiores retornos financeiros provenientes de projetos sustentáveis. Logo, a oportunidade de investimento em projetos alinhados à agenda climática pode, além de contribuir para o desenvolvimento sustentável, garantir a permanência desses recursos a disposição de suas populações, mesmo após a extinção física dos recursos que os originaram (NAZARETH, 2024).

Cabe pontuar que os FS não irão resolver a lacuna de financiamento sustentável, porém podem atuar, de forma complementar, para ampliar o financiamento de: (i) pesquisa e desenvolvimento, para fomentar a inovação tecnológica em energias renováveis; (ii) infraestruturas sustentáveis, que tenham maior eficiência energética e, com isso, menor desperdício; (iii) qualificação da força de trabalho nas novas atividades de baixo carbono que irão sendo implementadas, entre outras opções. (FEIL, TEIXEIRA e PAULA).

Neste sentido, nota-se que a utilização de recursos dos FS em investimentos alinhados ao desenvolvimento sustentável, não apenas colabora para o avanço da transição energética e da descarbonização da economia, como também apresenta potencial benéfico para a sustentabilidade financeira desses fundos.

### **Considerações finais**

Embora os recursos dos FS possam ser importantes para o financiamento do desenvolvimento sustentável, não há garantia que este seja alcançado, mesmo com o direcionamento de recursos para tal fim. A gestão responsável destes é fundamental para viabilizar o desenvolvimento sustentável. Além disso, os FS podem acelerar o processo de transição energética e descarbonização da economia, porém devem ser utilizados de forma complementar, dentro de uma estratégia de planejamento estrutural, para direcionar a sociedade à trajetória sustentável, e não como a única disponível para tal finalidade. Alinhar a utilização dos recursos dos FS a políticas públicas consistentes com incentivo a práticas sustentáveis, tende a potencializar e a alavancar o desenvolvimento estratégico para o caminho da sustentabilidade.



Além do aspecto econômico, é importante que a tomada de decisão na aplicação de recursos dos FS incorpore, também, variáveis ambientais e sociais, de modo a contabilizar os efeitos adversos dos processos poluentes. Cada vez mais, nota-se que não há como dissociar objetivos econômicos, de sociais e ambientais. O desenvolvimento sustentável surge exatamente dessa concepção. Logo, estratégias para crescimento econômico devem estar alinhadas ao conceito de desenvolvimento sustentável. Neste sentido, os FS, por serem criados por Governos, podem atuar como ferramenta de política pública de incentivo ao desenvolvimento sustentável, com investimentos em ações de mitigação. Isto pois, quanto maior a demora em realizar investimentos de transição energética e descarbonização das estruturas produtivas, maiores tendem a ser os custos não apenas econômicos, mas principalmente sociais e ambientais que a sociedade estará exposta.

### Referências

ARVIN, Norway's trillion-dollar wealth fund sold the last of its investments in fossil fuel companies, VOX, 2021. Disponível em: <https://www.vox.com/22256192/norway-oil-gas-investments-fossil-fuel>

CMMAD (Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento). Nosso futuro comum. Rio de Janeiro. 2ª edição. FGV, 1991.

FEIL, F; TEIXEIRA, F; e PAULA, L. Transição energética: O papel do fundo soberano no Brasil, Jornal GGN, 2023. Disponível em: <https://jornalgggn.com.br/energia/transicao-energetica-o-papel-do-fundo-soberano-no-brasil/>

IFSWF, IFSWF COP29 Communique, s.d. Disponível em: <https://www.ifswf.org/ifswf-cop29-communicue>

IPCC, 2021: Summary for Policymakers. In: Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change. Disponível em: [https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/downloads/report/IPCC\\_AR6\\_WGI\\_SPM.pdf](https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg1/downloads/report/IPCC_AR6_WGI_SPM.pdf)

NAZARETH, P. Royalties do petróleo e gás e financiamento do desenvolvimento local sustentável no RJ, Boletim FINDE, vol., 5, nº 1, 2024. Disponível em: <https://finde.uff.br/wp-content/uploads/sites/43/2024/04/Relatorio-13-final.pdf>

NBIM, 2025 Climate action plan, 2025. Disponível em: <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/2025-climate-action-plan/>



PWC, Rethinking the role of long-term investors in the energy transition. 2024 Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/issues/esg/the-energy-transition/sovereign-wealth-pension-fund-investors.html>

SWF, The One Planet Sovereign Wealth Fund Framework, One Planet Summit, 2018. Disponível em: <https://www.kia.gov.kw/wp-content/uploads/2019/01/One-Planet-SWF-Framework.pdf>

TEIXEIRA, F; VICHI, G; e PAZ, L. Como os fundos soberanos podem contribuir com as finanças do clima, 2024. Disponível em: <https://capitalreset.uol.com.br/financas/como-os-fundos-soberanos-podem-contribuir-com-as-financas-do-clima/>



## Cap and Share: the role of Sovereign Wealth Funds in delivering a just transition

*Patrick Brown – Executive Director at Equal Right, PhD in politics from Queen’s University*  
*Tomás Paes de Carvalho – Brazil Director at Equal Right, Masters student in Economics at IE/UFRJ*

### Introduction

The concept of a just transition has its origins in the trade union movement as a response to the risk of fossil fuel workers being displaced as a result of policies to respond to climate change (Smith et al., 2020). It has since expanded to include a broader vision for equitable access to, and sharing of the benefits from, the green economy (Leal Filho; Pons-Giralt, 2024). Policymakers are generally aligned on the substantial funding needed to implement reforms and achieve a just transition. However, few policy solutions propose transformative redistributive mechanisms that would efficiently and effectively realise this. Furthermore, whilst this broader conceptualisation of ‘who benefits’ from a just transition is commonly accepted, there is a dearth of tangible policy proposals to operationalise this. For example, policies aimed at transitioning workers will often predominately reach male, working age adults, very often in the global north or at least in steady employment. Much less is said about how policies can reach groups that are equally or indeed more vulnerable to climate breakdown, including the unemployed, women, youth, Indigenous communities, people with disabilities and many others. We should therefore explore policy solutions which can effectively reach everyone in society.

This is where Universal Basic Income (UBI) comes in handy. UBI allows us to conceptualise a genuinely inclusive just transition in which everyone shares equally, providing basic economic security to buffer against perceived losses and allow necessary socioeconomic changes to happen. Because it is universal, it benefits everyone, including those who have contributed least to the climate crisis and those who have the most to lose, often in the world’s poorest nations. Because it is distributed individually rather than to households, it reaches everyone directly in a way that other policy solutions and trickle-down economic principles do not. And because it is unconditional, it starts from a fundamental principle of unequivocally recognising rights, ensuring that everyone can meet their basic needs as they define them.

But funding a UBI-scheme is not necessarily a simple task, and whilst many have recognised the role a UBI can play in securing rights and protecting against climate-related disaster, few have come to the point of designing concrete policies in that sense. Examples from Brazil, however, give us some hints to understand how the association of UBI-like schemes and Sovereign Wealth Funds (SWFs) could enable transformative changes in the way we face the climate and socioeconomic crises.



### SWF and cash transfer policies examples in Brazil

Created in 2013 with the “Mumbuca Minimum Income” program, the Mumbuca social currency and the Mumbuca community bank now reach over ninety thousand people in Maricá, nearly half of the city’s population (Maricá, 2024a). Initially, 70 Mumbucas (equivalent to R\$70) were paid to families registered in the Cadastro Único and with an income of less than one minimum wage. In 2014, that value rose to 85 Mumbucas paid monthly to around fourteen thousand households, and in 2015, a new program was established, the “Basic Income”, initially paying an additional 10 Mumbucas per household on top of the 85 from the Minimum Income program. With several expansions in the last couple of years, the Program now pays 230 Mumbucas to nearly 93 thousand people in Maricá.

Maricá’s experience has gained international attention and inspired basic income pilots elsewhere. Its neighbouring city, Niterói, for example, launched an extremely similar program in 2021 - the Arariboia social currency -, with monthly payments to nearly fifty thousand of the poorest families in the municipality. Each beneficiary gets paid 308 Arariboias (equivalent to R\$308), plus another 112 Arariboias for each member of their family up to 868 Arariboias (Niterói, 2024).

Beyond their success as basic income pilots, Maricá and Niterói’s experiences are especially relevant to this paper because of how they fund the payments. Both cities are close to the sea; more importantly, they are close to important oil basins. Federal legislation demands that oil and natural gas producing companies pay financial compensation to nearby municipalities as a way of compensating society for the use of these non-renewable resources, with Niterói and Maricá being two of the primary cities in the country to benefit. In 2024, for example, Niterói received nearly R\$1 billion in oil and gas royalties, whilst Maricá received over R\$2.6 billion (Petrobras, 2025). It is important to bear in mind these cities have populations of around 500 thousand and 200 thousand, respectively. This means that oil royalties are a huge part of their budgets - in Niterói, it accounts for around 30% of 2025’s budget (O Globo, 2024); for Maricá, it is nearly 40% of the city’s total budget for 2025 (Folha de S. Paulo, 2025).

However, because these resources are non-renewable, city planners understand that these royalties transfers will end at some point in the future. To be protected from revenue fluctuations and protect important social policies, both cities have created their own Sovereign Wealth Funds (SWFs). SWFs are investment funds with revenue coming from royalties and special participations collected on oil production and by Financial Compensation for Mineral Exploration (CFEM), paid to governments by producing companies (Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros, 2025). As these are temporary and finite means of resources, the SWFs work as public savings accounts to ensure the continuity of implemented policies.



Maricá's SWF was first established in 2017, with the first contribution of R\$30 million being deposited in April 2018. It is the biggest SWF in Brazil, with nearly R\$2 billion saved. These savings come from monthly deposits of around 10-15% of all oil royalties the city receives, which translates to around R\$15 million per month (Maricá, 2024b). Niterói's SWF experience is very similar: established in 2021, the fund now holds an endowment of nearly R\$1.3 billion, supporting the city's fiscal health and its ability to sustain implemented policies (Fundo Soberano de Niterói, 2024).

### SWFs for a just transition: Cap and Share

45

As the world continues to try to find ways and instruments to fund a green and just transition, especially in Global South and developing countries, the use of SWFs for redistribution of wealth gives us an interesting pathway. However, it should be clear by now that Maricá's and Niterói's experiences are extremely unique, as both cities are very privileged in the amount of resources they gather from oil royalties, which is not necessarily replicable in other places. Nonetheless, turning finite resources into future savings for the continuous payments of basic income schemes that alleviate poverty, hunger, and climate-related disasters seems to be a rather inspiring mechanism. In that regard, one policy stands out: Cap and Share.

Equal Right, a non-profit organisation based in the United Kingdom, has outlined a 'Cap and Share' policy capable of funding a global UBI, with modelling suggesting it could raise upwards of \$5 trillion annually for climate finance, including a modest basic income for all citizens of the world of at least \$30 a month (Equal Right, 2023). Under their Cap and Share model, a carbon charge is applied to all global fossil fuel extraction, and the revenues would be put into a 'Global Commons Fund', which would work in a very similar way to a SWF and pay out a global UBI, with the level of payment increasing in line with the fund's performance. There are four key parts to Cap and Share:

#### Cap: Keeping Fossil Fuels in the Ground

To prevent catastrophic climate change, fossil fuel extraction must be directly limited at source through restrictions on the amount that can be extracted each year. The most effective, and indeed easiest, way to do this is through a legally binding cap on extraction, where licenses equivalent to the cap would be issued to companies who wish to extract.

Each country would receive a fixed number of licenses to be sold to fossil fuel-extracting companies or, in the case of non-extracting countries, they would be sold to fossil fuel importers. For countries who don't use their full national allowance, they would be permitted to sell them to other countries, generating a lucrative revenue source for global south nations



in particular. Because these allowances would still keep us within the cap, this system avoids the pitfalls of carbon offset or trading schemes.

Extraction licenses would not be tradable. Companies must use them at specific sites or return them for a partial fee refund. This prevents speculation, ensuring the system serves climate goals rather than market interests.

#### Charge: Making Polluters Pay

Capping fossil fuel extraction will reduce supply, leading to inevitable price increases. Without intervention, these price rises would benefit fossil fuel companies through windfall profits. To prevent this, companies must pay significant fees to obtain extraction licenses — this is the carbon charge.

Equal Right has modelled a flat rate carbon charge of \$135 per tonne of CO<sub>2</sub>e, as recommended by the IPCC. Some countries, such as Sweden and Uruguay, already apply charges at or above this level, proving feasibility. However, a model grounded in global justice may seek to apply a higher charge on the current or historic highest emitters, with a lower charge for others. As fossil fuel supply shrinks over time (in line with the cap reducing), prices will rise, so the carbon charge must also increase proportionally to ensure as much value as possible is captured for climate solutions rather than by oil companies. In its first year alone, a charge at this level would raise just under \$5 trillion.

#### Fund: A People-Owned Green Investment Fund

The sale of fossil fuel extraction licenses would generate trillions of dollars annually. This revenue would be received and managed by a Global Commons Fund, a publicly owned and democratically managed SWF dedicated to investing in climate solutions.

The Fund would support a global Green New Deal, prioritising publicly owned renewable energy projects to ensure a rapid transition away from fossil fuels; sustainable infrastructure, including zero-carbon housing, efficient public transport, and climate adaptation projects; innovation and research into green technologies and energy storage; and support for fossil fuel workers and frontline communities to transition fairly.

Like all SWFs, a key objective of the Fund is to ensure intergenerational equity. If revenues from extraction licenses were entirely distributed as cash dividends, payments would disappear within decades as fossil fuels are phased out. Instead, a portion of the funds would be ethically invested, ensuring that future generations continue to benefit from permanent income streams. The fund is similar in concept to the Norwegian Sovereign Wealth fund (worth over \$1.8bn), or the Alaska Permanent Fund (worth \$80bn), but in practice, and in



terms of investment portfolio, would be closer to the UK's National Wealth Fund, which is currently being established.

### Share: Climate Grants and Universal Carbon Dividends

The revenue generated from the carbon charge and (once fossil fuels are phased out) the Fund investments would be redistributed directly to the people of the world through:

- Climate grants, prioritizing MAPA communities (Most Affected People and Areas)
- Universal cash dividends, ensuring that every person receives a fair share of climate finance revenues.

Every person in the world would receive an equal monthly cash dividend, regardless of income, age, gender, or employment status. This system would directly return wealth to the global majority, reversing the historical trend of fossil fuel profits flowing to corporations and wealthy nations. Whilst the payments would start out small, at around \$30 a month, with the increasing charge and fund performance over time they would rise to at least \$70 within 15 years, eliminating extreme poverty globally.

### Concluding Remarks

The increasing international interest around SWFs, and the urgency of finding new instruments and financing mechanisms for a just transition, provides us with some interesting reflections. As we continue to move in the wrong directions at the international level, and the end of mankind as we understand it seems scarily closer each year, the sustainability and possibilities provided by SWFs enable us to include the unemployed, women, youth, Indigenous communities, people with disabilities and many others who are often excluded from the discussions around green transition. By keeping fossil fuels in the ground, charging polluters, and paying those most vulnerable to climate change, a Cap and Share mechanism, as described, puts SWFs as a central piece of an elaborate redistributive and climate policy, financing a truly just and inclusive green transition.

### References

EQUAL RIGHT. *Climate Justice Without Borders*. 2023.

FOLHA DE S. PAULO. *Royalties do petróleo impulsionam time e escola de samba de Maricá (RJ)*. 1 jan. 2025. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/cotidiano/2025/01/royalties-do-petroleo-impulsionam-time-e-escola-de-samba-de-marica-rj.shtml>. Acesso em: 15 abr. 2025.



FUNDO SOBERANO BRASILEIRO. **Sobre o FFSB**. Disponível em: <https://fundos-soberanos.org.br/sobre-ffsb/>. Acesso em: 15 abr. 2025.

FUNDO SOBERANO DE NITERÓI. **Membros – Niterói**. Associação Brasileira de Instituições de Governança de Recursos Naturais e Financeiros (ABGRNF), 2024. Disponível em: <https://fundos-soberanos.org.br/membros/niteroi/>. Acesso em: 15 abr. 2025.

LEAL FILHO, Walter; PONS-GIRALT, Marta. **Beyond the just transition: a critical inquiry from the pluriverse**. *Environmental Sciences Europe*, v. 36, n. 201, 2024.

MARICÁ. **Fundo soberano de Maricá atinge R\$ 1,5 bilhão**. 2024. Disponível em: <https://www.marica.rj.gov.br/noticia/fundo-soberano-de-marica-atinge-r-15-bilhao/>. Acesso em: 15 abr. 2025.

MARICÁ. **Moeda Social Mumbuca**. Disponível em: <https://www.marica.rj.gov.br/programa/moeda-social-mumbuca/>. Acesso em: 15 abr. 2025.

NITERÓI. **Moeda Arariboia: pagamento do mês de junho acontece nesta terça-feira (11)**. Disponível em: <https://niteroi.rj.gov.br/moeda-arariboia-pagamento-do-mes-de-junho-acontece-nesta-terca-feira-11/>. Acesso em: 15 abr. 2025.

O GLOBO. **Orçamento 2025 com superávit: Niterói ainda é dependente dos royalties**. 27 out. 2024. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/rio/bairros/niteroi/noticia/2024/10/27/orcamento-2025-com-superavit-niteroi-ainda-e-dependente-dos-royalties.ghtml>. Acesso em: 15 abr. 2025.

PETROBRAS. **Royalties. Comunica Bacia de Santos**. Disponível em: <https://comunicabaciadesantos.petrobras.com.br/royalties>. Acesso em: 15 abr. 2025.

SMITH, Adrian et al. **Just transitions: a review of how to decarbonise economies fairly**. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, v. 35, p. 35–39, 2020.



## Mecanismos de Promoção do Desenvolvimento Econômico Regional, Ecológico e Climático a partir de Recursos Naturais

*Amyntas Gallo - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)*

### Introdução: mecanismo de promoção de desenvolvimento regional, ambiental e climático a partir de Recursos Minerais

49

As vantagens econômicas proporcionadas regionalmente pela exploração de recursos naturais nem sempre se traduzem em desenvolvimento sustentável e organizado do território em que as unidades industriais se encontram. Para tentar endereçar essa questão, ao longo dos anos, vem sendo implementado arranjos institucionais robustos e mecanismos financeiros, inseridos em políticas públicas bem estruturadas, visando que os recursos coletivos gerados pela exploração de recursos naturais, por exemplo, royalties da mineração, contribuam de maneira equilibrada para o desenvolvimento regional, ecológico e climático. O principal instrumento é a constituição de Fundos Financeiros com missões bem definidas e governança voltada para o cumprimento dessas missões. Contudo, atualmente, há um número significativo de diferentes modelos para tratar tais missões. E, em alguns casos, há inclusive sobreposição de missões, podendo ser indagado se tais estruturas poderiam buscar um melhor alinhamento de objetivos entre elas.

O presente artigo busca mapear alguns desses modelos financeiros, por meio de três principais diretrizes:

- i. Estruturas que promovem Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL): criados pelo Protocolo de Quioto<sup>33</sup> são uma ferramenta chave nesse processo. Eles permitem que países desenvolvidos invistam, a partir de rendas oriundas de processos poluidores, em projetos de redução de emissões em países em desenvolvimento, gerando créditos de carbono. Esse mecanismo promove tecnologia limpa, como a energia renovável, e contribui para a mitigação das mudanças climáticas ao mesmo tempo em que impulsiona a economia local.
- ii. Estruturas que promovam transferência intergeracional de riqueza: não se limitando a bens materiais, mas inclui recursos naturais e qualidade ambiental, enfatizando a

---

<sup>33</sup> Um dos mecanismos propostos pelo Protocolo de Quioto foi o Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL), que permite que países desenvolvidos financiem projetos de redução de GEEs de países em desenvolvimento em troca de Reduções Certificadas de Emissões (RCEs), que poderiam ser utilizadas para atingir suas metas de redução nas emissões de GEEs BRASIL. Ministério da Ciência e Tecnologia. Protocolo de Quioto: a convenção sobre mudança do clima: O Brasil e a convenção – quadro das nações unidas.



necessidade de preservação ecológica para garantir um futuro próspero. Essa teoria reforça a importância de políticas que equilibram o uso dos recursos com sua conservação, assegurando que as gerações futuras não sejam privadas dos bens essenciais (KOTLIKOFF; SUMMERS, 1981).

- iii. Arranjos que fortaleçam a participação da sociedade civil e a conquista de direitos coletivos: a governança desempenha um papel fundamental na implementação desses mecanismos e políticas. Uma governança eficaz assegura que os recursos sejam bem geridos e que as decisões sejam tomadas de forma transparente e inclusiva. Ela garante que as ações sejam alinhadas com as necessidades sociais e ambientais locais, criando soluções integradas que beneficiem tanto as gerações atuais, quanto as futuras.

Ao longo do texto, será apresentado que há diferentes mecanismos para aplicar as rendas coletivas oriundas da exploração de recursos naturais, sem, contudo, avaliarmos se há sobreposição de objetivos e/ou, se algum desses modelos seria o mais adequado.

#### **Mapeamento: tipos de mecanismos e arranjos institucionais que promovam Desenvolvimento Econômico Regional, Ecológico e Climático a partir de rendas oriundas de Recursos Naturais**

Para a presente discussão, destaca-se que, de forma voluntária, ou em decorrência de acordos locais ou ainda, por força de lei, grandes corporações que exploram recursos naturais estabelecem fundos extraorçamentários, trusts ou fundações (FTFs) para reforçar o desenvolvimento da área no entorno de projetos minerais estruturados por meio de duas principais formas:

- a) FTFs estruturadas e geridas por grandes corporações com atuações em diversos países: como, Mozal Community Development Trust<sup>34</sup>, em Moçambique a Asociación Ancash<sup>35</sup>, no Peru; a Palabora Foundation<sup>36</sup>, na África do Sul; e a Alcoa Foundation<sup>37</sup>, nos EUA. Ou com focos específicos, como a International Seabed Authority Endowment Fund<sup>38</sup>.
- b) Fundos Distritais (FDs): instituições locais criadas em regiões de exploração de recursos naturais para o desenvolvimento socioeconômico das comunidades impactadas. Normalmente, esses FDs são geridos pela sociedade civil, com recursos que as empresas mineradoras devem legalmente fornecer, e financiam projetos para: (i) melhorar saúde, educação e meio ambiente; (ii) aumentar o acesso a água,

<sup>34</sup> <https://www.south32.net/what-we-do/our-locations/southern-africa/mozal-aluminium>

<sup>35</sup> <https://www.instagram.com/asociacionancashperunj/>

<sup>36</sup> <https://pafound.org/>

<sup>37</sup> <https://www.alcoa.com/foundation/en>

<sup>38</sup> <https://www.isa.org.jm/capacity-development-training-and-technical-assistance/endowment-fund-2/>



saneamento e energia; e (iii) desenvolver infraestrutura, sistemas de irrigação e bacias hidrográficas, entre outros;

- c) Fundos soberanos: de maneira geral, são fundos<sup>39</sup> de investimento criados por governos nacionais ou subnacionais para gerenciar as reservas financeiras, geralmente com o objetivo<sup>40</sup> de financiar projetos de longo prazo ou servir como um "colchão" em momentos de crise econômica. São criados com base em receitas provenientes de superávits fiscais, recursos naturais (como petróleo ou gás) ou até mesmo de investimentos feitos pelo governo. Podem ser: federais, estaduais ou municipais
- d) Fundos que promovem o fomento à Conservação Ambiental de projetos que exploram Recursos Naturais: envolve a implementação de práticas responsáveis de gestão ambiental, como o uso de tecnologias limpas, o monitoramento contínuo dos impactos e a restauração de ecossistemas afetados. A integração dessas medidas assegura que os recursos sejam aproveitados de forma que minimizem danos ambientais a longo prazo. A seguir destacamos algumas.
- e) Fundos de Direitos Difusos, Justiça Climática e Fundo de Perdas e Danos, e oriundos de Termos de Ajuste e Conduta (TACs): Os Fundos de Direitos Difuso e de Justiça Climática visam apoiar populações de baixa renda e públicos específicos mais vulneráveis às mudanças climáticas, bem como a realização de transferências sociais compensatórias, que permitam mitigar impactos sociais regressivos associados a algumas mudanças para atividades produtivas verdes. Para além das transferências, as compensações devem incluir também a capacitação de mão-de-obra para empregos verdes e a capacitação de micro e pequenas empresas para práticas sustentáveis. Por fim, o fundo deve estabelecer diretrizes para pagamentos por serviços ambientais visando mecanismos de compensação que incentivem a preservação como atividade econômica

A classificação acima é apenas uma primeira tentativa para auxiliar o mapeamento dessas estruturas. Em nossa visão, atualmente, no Brasil, poderíamos citar mais 15 diferentes estruturas de governança que buscam aplicar rendas coletivas oriundas de recursos naturais visando promover o desenvolvimento econômico de regiões, conforme ilustrado na figura a seguir.

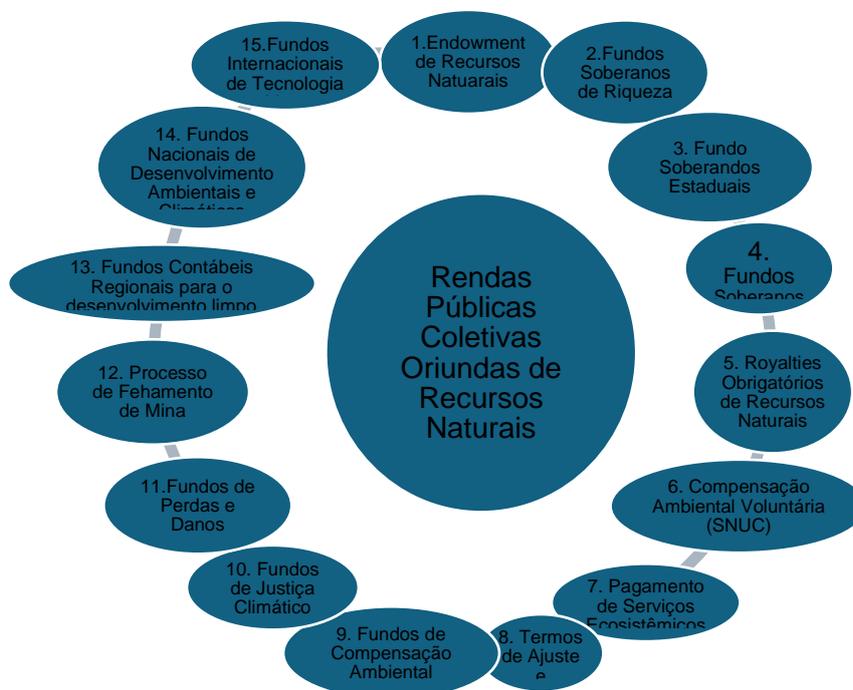
---

<sup>39</sup> O SWFI (Sovereign Wealth Fund Institute) define esses instrumentos de investimento como “um fundo ou entidade de investimento estatal que é normalmente estabelecido a partir de: excedentes da balança de pagamentos, operações oficiais em moeda estrangeira, produto de privatizações, pagamentos de transferências governamentais, excedentes fiscais e/ou receitas provenientes de exportações de commodities”.

<sup>40</sup> De acordo com a literatura, um Fundo Soberano pode ter seis objetivos distintos: poupança intergeracional, estabilização, financiamento, diversificação de carteira de ativos, desenvolvimento estratégico e social (Feijó, Feil e Teixeira (2022)).



Figura 1: Diferentes Mecanismos Usualmente Utilizadas para Promover o Desenvolvimento Econômico Regional, Ecológico e Climático a partir de Recursos Naturais



Um ponto de atenção: não há uma hierarquia ou modelos de governanças mais adequados, ou ainda, política pública que coordene a utilização desses recursos financeiros.

**Discussão: diferentes governanças, mas com objetivos em comum**

No item anterior, foram exemplificadas 15 diferentes estruturas, cada qual, demandando 15 diferentes estruturas de governança. Destacam-se que estas estruturas atuam de forma independente, mas possuem em suas gêneses os seguintes objetivos em comum:

- i. Promover Mecanismos de Desenvolvimento Limpo (MDL):
- ii. Promover transferência intergeracional de riqueza:
- iii. Fortalecer a participação da sociedade civil e a conquista de direitos coletivos

As indagações que apresentamos são:

- (i) Dentre os diferentes modelos, qual seria a melhor estrutura (se seria possível classificarmos, entre as diferentes estruturas/fundos, uma hierarquia de preferências, ou se existe uma estrutura mais recomendada)?; e ainda,
- (ii) Seria possível promover um melhor alinhamento entre essas estruturas, ou seja, como organizar uma melhor coordenação de esforços visando direcionar essas rendas coletivas oriundas da exploração de recursos naturais para maximizar ganhos coletivos (ex: manter emprego, renda, promover justiça social junto a



regiões em que se encontram, compartilhando o desafio climático e buscando o atingimento de compromissos ambientais coletivos)? Entendemos que um primeiro passo é reconhecer que atualmente existem diferentes estruturas que buscam objetivos semelhantes e que essas poderiam ser melhor integradas.

### **Como unir esforços?**

As rendas coletivas provenientes da exploração de recursos naturais têm sido essenciais para o desenvolvimento econômico de diversas regiões ao longo da história, proporcionando recursos para infraestrutura, geração de emprego e crescimento regional. No entanto, para que esses benefícios se estendam de maneira sustentável, é crucial que o Estado, em conjunto com a sociedade civil, desempenhe um papel central de coordenação de políticas públicas, especialmente diante das demandas de diversificação econômica, ecológica e climática.

O Estado possui o papel central estratégico na coordenação de políticas públicas para promover a visão da Big Push for Sustainability (referência), sendo o ator natural para liderar esse processo. O conceito de "rendas ou recursos públicos de recursos naturais" abordado aqui, busca considerar que a sociedade civil, em último olhar, deveria apropriar-se de parte dos benefícios econômicos coletivos oriundos de recursos naturais como desenvolvimento econômico, justiça social, sustentabilidade e a não violação de direitos humanos no desenvolvimento socioeconômico, por meio das diferentes estruturas de governança acima citadas e auxiliar o estado na busca da coordenação desses fundos.

### **Conclusão e endereçamentos**

O texto expõe que há diferentes mecanismos de promoção do desenvolvimento econômico regional, ecológico e climático utilizados para aplicar recursos coletivos advindos da exploração de recursos naturais e que seria adequado promover um melhor alinhamento entre essas estruturas, de forma a buscar integrar políticas públicas, garantir a transferência intergeracional de riqueza, impulsionar investimentos públicos e privados, além de propor financiar um ciclo virtuoso de transição para uma economia de baixo carbono, contribuindo, ao mesmo tempo, para a sustentabilidade econômica, a geração de emprego e a redução das desigualdades sociais.

Apresentamos que o Estado possui o papel central estratégico na coordenação de políticas públicas e entendemos que ele seria o mais indicado para liderar esses Fundos para o alcance de objetivos comuns, sendo um dos caminhos possíveis utilizarmos o conceito de Big Push for Sustainability (ou Grande Impulso para a Sustentabilidade, Gramkow, 2019), que propõe um esforço coordenado e robusto entre governo e sociedade civil, para o fortalecimento da governança dessas estruturas para superar as barreiras do desenvolvimento sustentável de uma região.



Por fim, dentre algumas questões complementares para ampliarmos esse debate, destacamos as seguintes inquietações:

- Precisamos discutir como fomentar o estabelecimento de novas estruturas de endowments no Brasil, como as DMFs, para compartilhar os benefícios da exploração de recursos naturais com as comunidades afetadas;
- Precisamos fomentar a transferência intergeracional de recursos naturais no âmbito regional, como a Região Mineral de Carajás, no Estado do Pará, ou do Quadrilátero Ferrífero, em Minas Gerais, e não apenas restringir a municípios recebedores de royalties;
- Precisamos acelerar o endereçamento de respostas mais rápidas e em maior escala, para os desafios relacionados à emergência climática;
- Precisamos promover uma maior atração de doadores internacionais e o uso de recursos não reembolsáveis, como blended finance, para direcionar investimentos em inovação verde e pagamentos por serviços ambientais?
- Precisamos promover o uso de recursos públicos para serem utilizados para financiar e/ou garantir novos investimentos? E como promover a classificação de áreas prioritárias para investimento, de forma a buscar a conversão de investimentos de alto impacto?
- Precisamos promover segurança e estabilidade para a população, os territórios, o setor privado e os investidores vinculados a municípios que recebem rendas de royalties oriundos de exploração de recursos naturais?

#### Referências

BNDES. (s.d.). **Soluções de Finanças Sustentáveis.**

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/solucoes-de-financas-sustentaveis>

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.** Brasília, DF: Presidência da República, Casa Civil, 1988.

BRASIL. **Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019.** Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais; altera as Leis nº 9.249 e 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, e 12.114 de 9 de dezembro de 2009; e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 7 jan. 2019a.



GRAMKOW, C. **Política ambiental no Brasil: perspectivas a partir do gasto público federal.** Em: ROSSI, P.; DWECK, E.; OLIVEIRA, A. L. M. (Eds.). *Impactos Sociais da Austeridade e Alternativas para o Brasil.* São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

GRAMKOW, Camila, 2019. "**De obstáculo a motor do desenvolvimento econômico: o papel da agenda climática no desenvolvimento,**" Oficina de la CEPAL en Brasilia (Estudios e Investigaciones) 48268, Naciones Unidas Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

MIREE, K. W. **From theory to practice: how to build a nonprofit endowment.** Birmingham: KATHRYN W. Miree & Associates: Dalla Foundation, 2014.

KOTLIKOFF, L.; SUMMERS, L. **The role of intergenerational transfers in aggregate capital accumulation.** *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 89, n. 4, p. 706-732, Aug. 1981.

DASGUPTA, P., & HEAL, G. (2014). **Economic Theory and Exhaustible Resources.** Cambridge University Press.

HARTWICK, J. M. (1977). **Intergenerational Equity and the Investing of Rents from Exhaustible Resources.** *American Economic Review*, 67(5), 972-974.



## Mecanismos Municipais de Garantia e Investimento: Uma Abordagem Integrada

*Nicolas Fernandez Leitão – Analista de Planejamento e Orçamento do Município do Rio de Janeiro*

### Introdução

O Brasil enfrenta um déficit significativo de infraestrutura, refletido na baixa qualidade de serviços públicos essenciais, como mobilidade urbana, saneamento e logística. Esse cenário é agravado pelas restrições fiscais de estados e municípios, que limitam a capacidade de investimento e dificultam a implementação de projetos de grande porte.

O crescimento da dívida pública, somado ao arcabouço fiscal rígido e às vinculações orçamentárias, impõe desafios adicionais à modernização da infraestrutura, tornando necessária a busca por modelos inovadores de financiamento e gestão (S&P Global, 2021). Estudos recentes estimam que o país precisaria investir cerca de 3,7% do PIB ao ano para suprir sua lacuna em infraestrutura – montante muito acima do que o setor público consegue alocar atualmente (Grupo Banco Mundial, 2022). A consequência dessa defasagem é o comprometimento do desenvolvimento econômico e da qualidade de vida, já que estrangulamentos em transporte, logística e saneamento limitam a produtividade e o bem-estar da população (Ribeiro; Meyer, 2006; Omar, 2008).

Diante desse contexto, as PPPs surgem como alternativa estratégica para viabilizar investimentos em infraestrutura e serviços públicos, alavancando recursos e expertise do setor privado. Contudo, a efetividade das PPPs depende de arranjos institucionais que distribuam riscos de forma adequada entre as partes envolvidas (Kivleniece; Quelin, 2012) e ofereçam garantias sólidas aos investidores privados (Hodge; Greve, 2011). No âmbito subnacional, essa necessidade é ainda mais premente: municípios normalmente possuem menor capacidade financeira, reconhecimento e credibilidade no mercado, o que gera desconfiança nos consórcios investidores e eleva o custo de capital dos projetos (Freitas, 2007; Schirato, 2011). Estudos apontam que o sucesso de PPPs depende em grande medida da mitigação dos riscos assumidos pelo parceiro privado, de modo a evitar que a taxa de retorno exigida torne os empreendimentos inviáveis (Schirato, 2011). Assim, cria-se um imperativo por mecanismos de garantia que tornem os compromissos de pagamento do poder público mais seguros e críveis, especialmente em cenários de austeridade fiscal.

Nesse sentido, ganha relevância a estruturação de fundos especiais dedicados como fundos garantidores para PPPs, que funcionem como reservas de recursos e ativos



vinculados à garantia de contratos de parceria. A estruturação de tais fundos viabiliza a segregação patrimonial dos ativos – o patrimônio do fundo não se confunde com o do ente público instituidor – e oferecem aos credores uma fonte específica de recursos para executar garantias, a qual não está sujeita ao moroso regime de precatórios (Arellano, 2020).

Paralelamente, observa-se no Brasil a adaptação do conceito de fundos soberanos em nível subnacional. Fundos soberanos são tradicionalmente associados a países, atuando como repositórios de receitas extraordinárias (por exemplo, royalties de recursos naturais) para estabilização fiscal de longo prazo e investimentos intergeracionais (Musgrave, 1980). Em escala global, grandes fundos soberanos como o Government Pension Fund da Noruega e o Abu Dhabi Investment Authority demonstram o potencial de acumulação de riqueza e influência macroeconômica desses instrumentos. No Brasil, municípios como Niterói, Maricá e Ilhabela também criaram fundos especiais nutridos por royalties do petróleo, formando reservas financeiras para investimentos e maior estabilidade fiscal local (Tramansoli; Siqueira, 2024). Essas iniciativas demonstram que a lógica dos fundos soberanos pode ser aplicada localmente, preparando os entes subnacionais para o futuro e reduzindo a dependência de receitas voláteis.

Este artigo propõe, portanto, uma agenda combinada que une as duas frentes mencionadas: o uso de fundos garantidores como vetores para fundos soberanos municipais de longo prazo. A hipótese central é que, ao converter ativos públicos subutilizados e receitas extraordinárias em garantias financeiras estruturadas, os municípios podem simultaneamente viabilizar projetos imediatos de infraestrutura via PPPs e construir uma reserva de valor de longo prazo para a sustentabilidade fiscal. Em outras palavras, a criação de um fundo especial municipal – com dupla função de garantir contratos e formar poupança pública – tem o potencial de multiplicar a capacidade de investimento local sem violar os limites de endividamento ou as regras de responsabilidade fiscal, além de mitigar riscos para os investidores privados por meio de mecanismos de segregação patrimonial e alienação fiduciária.

### **Desafios Fiscais Municipais e a Necessidade de Novos Instrumentos**

A restrição fiscal dos municípios brasileiros compromete a implementação de projetos estratégicos de infraestrutura. Com receitas limitadas e orçamentos engessados por despesas obrigatórias, sobra pouca margem para investimentos. Em 2024, a mediana dos investimentos das capitais brasileiras representou apenas 11,65% de suas respectivas LOAs, enquanto a média geral dos municípios foi ainda menor, situando-se em 7,65% (LOA Capitais; Balanço do Setor Público, 2024). Na União, 92% do orçamento



primário também está comprometido com despesas obrigatórias (Brasil, 2024). A rigidez fiscal e os limites da LRF restringem ainda mais as opções de financiamento dos entes locais.

Nesse cenário, Parcerias Público-Privadas tornam-se uma alternativa atrativa: ao permitir que o parceiro privado financie, execute e opere projetos de infraestrutura e serviços, as PPPs aliviam o desembolso imediato do governo e diluem o impacto orçamentário ao longo dos anos do contrato (Kivleniece; Quelin, 2012). Estados e municípios podem, assim, tornar possíveis obras que seriam inviáveis apenas com recursos públicos, pagando gradualmente pela infraestrutura por meio de contraprestações periódicas. No entanto, a celebração de PPPs traz seus próprios desafios, em especial na alocação de riscos e garantias. Investidores privados demandam segurança de que o poder público honrará seus compromissos de pagamento ao longo de 10, 20 ou 30 anos – horizonte típico de contratos dessa natureza. Qualquer incerteza quanto à capacidade de pagamento ou estabilidade financeira do ente público pode resultar em aumento do prêmio de risco, encarecendo o projeto e afastando potenciais investidores (Schirato, 2011). Isso é especialmente problemático em municípios menores ou com baixa classificação de crédito, que tendem a ser percebidos como menos confiáveis. Portanto, para viabilizar PPPs municipais em larga escala para um conjunto abrangente de municípios e estados, é imperativo desenvolver instrumentos de garantia eficientes e reconhecidos pelo mercado.

Várias formas de garantia para obrigações de PPPs têm sido empregadas no Brasil, porém nem todas oferecem a mesma robustez e exequibilidade. A vinculação de receitas específicas ao pagamento de um contrato é um mecanismo eventualmente utilizado, mas possivelmente frágil: embora sinalize intenção de reservar recursos, não impede que oscilações nas receitas ou contingenciamentos orçamentários prejudiquem os pagamentos. Outras alternativas incluem seguros-garantia ou cartas de fiança contratadas pelo governo, que transferem o risco a seguradoras ou bancos, mas esses instrumentos têm custo elevado e cobertura limitada, podendo não ser viáveis para projetos de grande vulto. Também se tem utilizado, em alguns casos, empresas estatais ou autarquias como garantidoras (por possuírem patrimônio próprio), mas essa solução pode ser juridicamente complexa e esbarra na eficiência, existência e/ou finalidade dessas entidades (Arellano, 2020).

Nesse contexto, os Fundos Garantidores de PPPs se destacam como solução sofisticada e juridicamente robusta. Previstos no art. 8º da Lei 11.079/2004, esses fundos especiais recebem bens e direitos do ente público e são destinados a garantir obrigações



contratuais. Sua principal vantagem é a segregação patrimonial: os ativos transferidos ao fundo não se confundem com o patrimônio geral do município, estando protegidos de dívidas e do fluxo orçamentário. Na prática, constitui-se um patrimônio de afetação vinculado ao projeto, sobre o qual os credores têm preferência em caso de inadimplência. Segundo Arellano (2020, p. 236), esses fundos assemelham-se juridicamente a fundos públicos de investimento e não se submetem ao regime de precatórios — o que, na prática, os equipara a garantias reais de alta liquidez.

Dentro dessa lógica, a alienação fiduciária de bens públicos surge como instrumento jurídico complementar de grande eficácia. Também prevista na Lei 11.079/2004, ela permite que bens vinculados ao fundo garantidor sejam transferidos fiduciariamente ao credor enquanto perdurar a obrigação. Isso implica que a plena titularidade do bem somente se consolida em favor do município ao término do contrato, mediante o adimplemento total das obrigações assumidas. Em caso de inadimplência, o credor pode executá-lo diretamente, sem depender do Judiciário ou do regime de precatórios (Chalhub, 2023). Assim, a alienação fiduciária reforça a efetividade do fundo garantidor, conferindo-lhe natureza operacional próxima à de uma garantia real, com liquidez e segurança jurídica elevadas.

Em suma, os desafios fiscais municipais demandam novas abordagens de financiamento. A combinação de restrições orçamentárias severas com a necessidade de atrair capital privado para infraestrutura exemplifica como rito tradicional de investimento direto pelo setor público pode ser insuficiente. A criação de fundos garantidores especiais, alavancando ativos públicos como garantias, representa uma resposta direta a essa lacuna. Além de melhorar a credibilidade dos municípios perante o mercado — condição vital para baixar o custo de capital — esses fundos podem ser desenhados de modo a gerar ganhos colaterais, como veremos adiante. A agenda se volta, portanto, para entender como um fundo garantidor pode transcender seu papel imediato e plantar as bases de uma poupança pública de longo prazo no âmbito municipal.

### **Modelagem Estrutural**

A implementação de um fundo garantidor de PPPs em um município pode ser pensada não apenas como um mecanismo de apoio a contratos específicos, mas também como o embrião de um fundo soberano municipal. Concebido de forma estratégica, um fundo garantidor assim desenhado perdura além de projetos individuais e atende a objetivos mais amplos de estabilização fiscal e investimento intergeracional. Ao acumular recursos em períodos de bonança, o fundo cria inevitavelmente uma reserva contracíclica para utilização em épocas de escassez ou crise financeira. Desse modo, um



fundo garantidor bem gerido transcende a função de garantia pontual e passa a atuar como um mecanismo permanente de estabilização fiscal local, ajudando o município a atravessar ciclos econômicos adversos sem interromper investimentos prioritários

Experiências recentes reforçam a legitimidade dessa abordagem. Municípios como Niterói e Maricá, no Rio de Janeiro, têm instituído fundos especiais com receitas de royalties de petróleo, acumulando patrimônio para o futuro e reduzindo a dependência de receitas voláteis. O estado do Espírito Santo, por sua vez, instituiu um fundo soberano estadual que foi decisivo para a obtenção da nota máxima em sua classificação de Capacidade de Pagamento (CAPAG). Em 2022, a Secretaria do Tesouro Nacional reconheceu formalmente o fundo de Niterói como um “fundo soberano municipal, equiparável a fundos previdenciários em estrutura e finalidade”. Tais precedentes fornecem respaldo legal e inspiram confiança de que municípios podem aplicar recursos em investimentos de longo prazo de forma responsável e amparada na legislação vigente

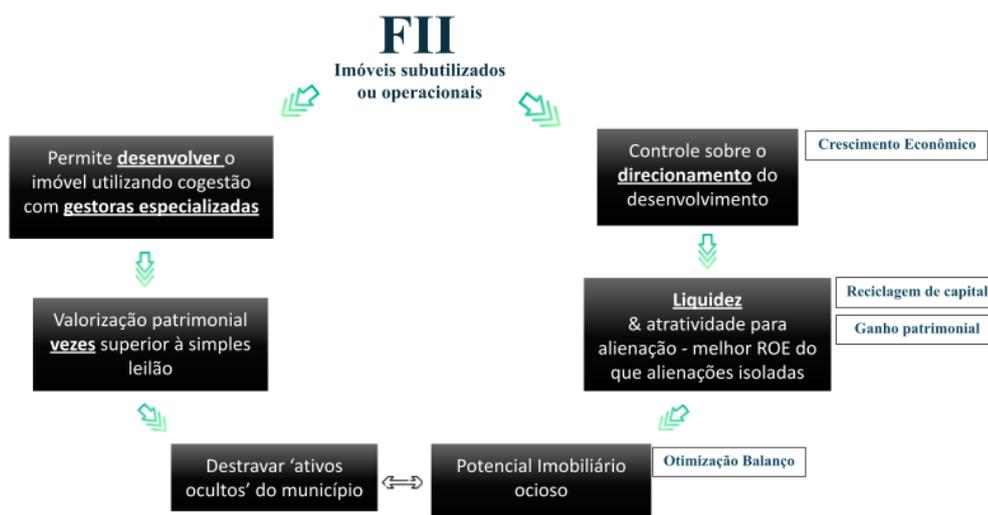
Em síntese, alinhar um fundo garantidor de PPPs à agenda de formação de riqueza pública perene produz ganhos mútuos: ao mesmo tempo que fortalece as garantias dos contratos de parceria tornando-os mais seguros e atrativos ao investidor privado, cria-se um legado financeiro para o município, que poderá ser aproveitado em políticas de desenvolvimento futuras. Com base nessa premissa, a seguir delineamos a estrutura proposta para o Fundo Especial Municipal que reúne essas funções, detalhando seus componentes, mecanismos jurídicos-financeiros e os benefícios esperados

- **Instituição Legal e Governança:** O município deve instituir por lei um fundo especial, dotado de personalidade jurídica própria, com CNPJ vinculado à administração municipal. A lei de criação definirá a finalidade do fundo, suas fontes de recursos e regras de gestão. Recomenda-se a criação de um Conselho Gestor do fundo, com participação de secretarias-chave (Fazenda, Planejamento) e, preferencialmente, de membros independentes ou técnicos de renome, a fim de assegurar uma governança qualificada. As decisões de investimento e utilização de recursos devem seguir políticas predeterminadas – por exemplo, fixando limites de alocação em classes de ativos, critérios de risco e liquidez, e hipóteses em que o fundo pode ser acionado para honrar garantias.
- **Capitalização do Fundo com Ativos Imobiliários (FIIs):** Uma inovação central do modelo é a utilização de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) para monetizar e gerir ativos públicos ociosos. O município realizaria um levantamento de imóveis subutilizados – terrenos, prédios, instalações – que



possam ser economicamente aproveitados. Em vez de vender diretamente esses bens (geralmente por valores baixos e perda do potencial de valorização), a proposta é integralizá-los como cotas em um ou mais FIIs exclusivos criados para esse fim. Na prática, os imóveis seriam transferidos para o patrimônio de um FII, e o fundo garantidor receberia as cotas desse FII como ativo. Essa estrutura traz múltiplos benefícios: (i) profissionaliza a gestão dos imóveis, ao colocar gestoras especializadas para desenvolver projetos nesses locais (p. ex. empreendimentos imobiliários, retrofit de prédios históricos, novos desenvolvimentos em terrenos); (ii) potencializa valorização muito superior à venda imediata, pois o desenvolvimento gera ganhos de capital (Binenbojm, 2015); e (iii) viabiliza a alienação fiduciária dos imóveis ao administrador do FII, nos moldes do trust do direito anglo-saxão (Chalhub, 2023), o que significa que tais bens estão juridicamente separados do patrimônio público enquanto durar a operação – permitindo agilizar obras e contratações sem necessidade de licitações tradicionais. Em suma, a conversão de imóveis em cotas de FIIs confere liquidez e maximização de valor aos ativos públicos, ao mesmo tempo em fornece uma fonte de garantia ao projeto de PPPs. Abaixo, segue figura ilustrando as potencialidades citadas.

Figura 1: Estrutura Operacional do Fundo Especial Garantidor



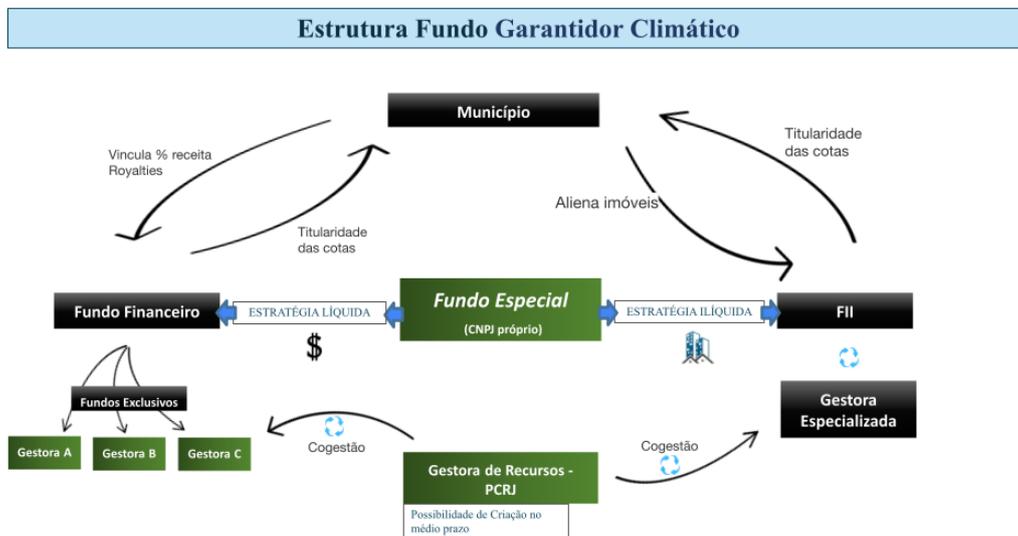
Fonte: elaboração do autor



- **Aportes Financeiros e Diversificação de Investimentos:** Além dos ativos imobiliários, o fundo especial pode ser capitalizado por recursos financeiros. Fontes possíveis incluem: percentuais de royalties ou participações especiais, receitas de concessões e privatizações, economias orçamentárias anuais (superávit primário) destinadas via lei ao fundo, ou mesmo transferências voluntárias do estado ou União para projetos específicos. Uma vez recebidos, esses recursos deverão ser alocados de forma diversificada. Propõe-se a divisão do portfólio do fundo em duas parcelas: (i) Parcela Financeira, investida em ativos de alta liquidez (títulos públicos federais, CDBs, fundos de renda fixa, renda variável) – essa é a reserva prontamente conversível em dinheiro; (ii) Parcela Estruturada, investida em ativos de maior retorno e prazo – aqui entram as cotas de FIs mencionadas, possivelmente participações em debêntures incentivadas de infraestrutura, cotas de FIDC (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) lastreados em recebíveis públicos, entre outras estruturas. Pode-se, por exemplo, permitir que o fundo invista em projetos de venture capital locais ou financeie operações imobiliárias com interesse social. Essa diversificação visa ao equilíbrio entre segurança, rentabilidade e estímulo ao desenvolvimento: enquanto uma parte dos recursos garante percentual de liquidez dos recursos, outra busca crescimento real do patrimônio no longo prazo. Em municípios de maior porte e estrutura institucional, uma opcionalidade consiste na criação de Estatal Gestora dos recursos, a quem competiria articular a gestão e administração dos ativos junto aos atores do mercado de capitais. A seguir, apresenta-se Mapa Estrutural ilustrativo da estrutura proposta:



Figura 2: Estrutura Operacional do Fundo Especial Garantidor



Fonte: elaboração do autor

- Mecanismo de Garantia para PPPs: No desenho contratual das PPPs escolhidas para esse arranjo, deve-se explicitar como o fundo atuará como garantidor. O contrato de PPP pode já conter a alienação fiduciária de determinados ativos do fundo (por exemplo, cotas de FII correspondentes a imóveis específicos) em favor do projeto. Assim, o investidor privado sabe, desde o início, exatamente quais ativos lastreiam a garantia de seu investimento. Como resultado, espera-se que a percepção de risco diminua sensivelmente, reduzindo o spread de risco embutido na remuneração exigida pelo privado – em outras palavras, o projeto torna-se mais barato para o município ao longo do tempo, graças à garantia robusta. Para viabilizar o manejo das garantias, o administrador do Fundo Garantidor deve atuar como intermediário, realizando o bloqueio dos valores correspondentes em caso de inadimplemento.
- Fluxos Financeiros e Retroalimentação: Uma vez operacionalizado o modelo, é importante definir como se dará a retroalimentação do fundo. Idealmente, o próprio sucesso das PPPs e das iniciativas do fundo deve contribuir para seu crescimento. Por exemplo, se os FIIs desenvolvidos pela cidade resultarem na venda ou exploração lucrativa de imóveis, os ganhos de capital obtidos podem incrementar o patrimônio do fundo. Esse desenho visa a criação de um círculo virtuoso: ativos públicos geram novos investimentos, que geram retornos, que alimentam um fundo, que por sua vez viabiliza mais investimentos. Com o



tempo, o fundo soberano municipal tende a ganhar massa crítica, podendo reduzir ou até mesmo reverter a necessidade de aportes diretos do orçamento. O município passa a dispor de uma espécie de endowment (patrimônio permanente) cujo rendimento anual pode inclusive ser utilizado para financiar projetos de interesse social ou ambiental, ou reforçar o caixa em épocas de queda de arrecadação, desde que dentro das regras pré-estabelecidas.

- **Riscos e Mitigações:** É claro que a implementação de um modelo complexo como este traz desafios. Um deles é garantir o isolamento do fundo de pressões políticas de curto prazo – o risco de que, diante de uma dificuldade financeira qualquer, tente-se utilizar indevidamente os recursos do fundo para tapar buracos orçamentários não relacionados às finalidades originais. Esse risco é mitigado com um arcabouço jurídico bem construído (como a alienação fiduciária) e com supervisão externa. Outro desafio está na capacidade técnica: gerir um portfólio diversificado requer conhecimentos especializados em finanças, direito e gestão imobiliária, que nem sempre estão disponíveis nos quadros municipais. A solução passa por contratar gestores e consultores profissionais de mercado para as ações de investimento (gestão e administração) e treinar servidores locais para acompanhar e fiscalizar essas operações. Por fim, é preciso considerar o risco de mercado: o patrimônio do fundo estará exposto a flutuações nos ativos onde for investido. Para tanto, a estratégia deve prezar pela diversificação e por composições de patrimônio conservadoras nas garantias, observando-se a liquidez necessária e a volatilidade média dos ativos.

Em síntese desta seção, o modelo proposto representa um framework replicável para municípios que desejam inovar na gestão de seus recursos e responsabilidades. Ao profissionalizar a administração de ativos públicos via FIs, adotar mecanismos modernos de garantia como a alienação fiduciária, e inspirar-se na lógica de fundos soberanos para construir reservas de valor, o município pode dar um salto de capacidade institucional. Não se trata apenas de financiar uma obra ou contrato específico, mas de mudar o patamar de governança financeira local, aproximando-o das melhores práticas internacionais. Essa convergência entre finanças públicas e engenharia financeira aponta para um novo paradigma: cidades atuando como gestoras de portfólio, equilibrando necessidades presentes e futuras, sempre com foco em infraestrutura e sustentabilidade fiscal.



## Considerações finais

A convergência entre fundos garantidores e fundos soberanos municipais, conforme explorada, configura uma estratégia inovadora para enfrentar um dos maiores dilemas da gestão pública local: como promover investimentos em infraestrutura e desenvolvimento hoje, sem comprometer a saúde financeira de amanhã. A agenda combinada proposta capacita os municípios a superar a dicotomia entre atender às demandas imediatas e planejar o longo prazo, desde que estruturada a partir de arranjos institucionais sólidos e juridicamente embasados.

65

Ao longo do texto, verificamos que os desafios fiscais dos municípios (receitas voláteis, orçamento engessado e limites legais) podem ser mitigados pela adoção de instrumentos financeiros híbridos, que unem características do direito público (fundos especiais, vinculação finalística) com ferramentas do mercado de capitais (fundos de investimento, garantias reais). Os fundos garantidores de PPPs mostraram-se uma peça central nesta engrenagem, por agregarem credibilidade e segurança jurídica aos contratos de parceria, condição indispensável para atrair capital privado em projetos locais. Simultaneamente, quando concebidos de forma abrangente, esses fundos podem convergir para fundos soberanos, pois acumulam patrimônio e podem investir com horizonte de anos ou décadas, funcionando como verdadeiras poupanças públicas municipais.

O modelo proposto, ao articular alienação fiduciária de ativos, FIs, e gestão profissional de portfólio, apresenta-se como um framework sólido e adaptável. Municípios de diferentes portes e realidades econômicas podem calibrar a fórmula conforme suas necessidades – seja dando maior enfoque na parte garantidora para viabilizar uma PPP crucial, seja utilizando o fundo como mecanismo de conversão de ativos imóveis subutilizados, ou como reserva para estabilizar seu ciclo orçamentário. Em todos os casos, alguns princípios fundamentais devem ser mantidos: segregação patrimonial (para proteger os ativos do fundo e os credores), transparência e controle (para assegurar legitimidade e eficiência no uso dos recursos) e alinhamento com o interesse público.

Do ponto de vista acadêmico, esta discussão contribui para preencher uma lacuna entre a literatura de finanças públicas e a de project finance. Ao demonstrar um caso concreto de sinergia entre esses domínios, abre-se espaço para aprofundar pesquisas sobre a governança desses instrumentos, seus impactos de longo prazo nas finanças municipais e os desafios de sua implementação política. Por exemplo, futuras investigações poderiam avaliar comparativamente o desempenho de municípios que adotaram



fundos semelhantes, medir seus efeitos sobre o custo de financiamento de projetos ou examinar a reação de agências de rating a tais inovações.

Em conclusão, fundos garantidores e fundos soberanos municipais podem ser integrados em uma estratégia convergente de fortalecimento fiscal e promoção do desenvolvimento sustentável em infraestrutura. Integrá-los oferece aos municípios brasileiros uma via promissora para superar a armadilha da falta de investimentos. Com criatividade, rigor técnico e aprendizado com experiências bem-sucedidas, as cidades podem se tornar protagonistas de sua própria transformação. Essa estratégia reforça a ideia de que uma gestão fiscal responsável não é apenas controlar gastos, mas também administrar ativos e riquezas de forma estratégica.

### Referências

- ARELLANO, L. F. V. **Teoria jurídica do crédito público e operações estruturadas**. Rio de Janeiro: Editora XYZ, 2020.
- BINENBOJM, G. **As parcerias público-privadas e a vinculação de receitas dos fundos de participação como garantia das obrigações do poder público**. In: JUSTEN FILHO, M.;
- SCHWIND, R. W. (orgs.). **Parcerias público-privadas: reflexões sobre os 10 anos da Lei 11.079/2004**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.
- BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000** – Lei de Responsabilidade Fiscal. Diário Oficial da União: Brasília, 5 maio 2000.
- BRASIL. **Projeto de Lei Orçamentária Anual 2024** – Volume Informativo. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2024.
- CHALHUB, M. N. **Alienação fiduciária – negócio fiduciário**. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023.
- FREITAS, J. **Parcerias público-privadas (PPPs) e desafios regulatórios**. A&C – Revista de Direito Administrativo & Constitucional, Belo Horizonte, v. 6, n. 23, p. 91-104, 2007.
- GRUPO BANCO MUNDIAL. **Avaliação da infraestrutura no Brasil: relatório síntese**. Luis A. Andrés; Crystal Fenwick; Dan Biller. Washington, DC: World Bank, 2022.
- HODGE, G.; GREVE, C. **Public-private partnerships: an international performance review**. Public Administration Review, v. 71, n. 4, p. 545-555, 2011.



KIVLENIECE, I.; QUELIN, B. V. **Creating and capturing value in public-private ties: a private actor's perspective**. *Academy of Management Review*, v. 37, n. 2, p. 272-299, 2012.

MUSGRAVE, R. A.; MUSGRAVE, P. B. **Finanças públicas: teoria e prática**. São Paulo: Edusp, 1980.

SCHIRATO, V. R. **Os sistemas de garantia nas parcerias público-privadas**. *Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP*, v. 10, n. 109, p. 29-55, 2011.

S&P GLOBAL RATINGS. **Análise detalhada: Estados e Municípios Brasileiros**. São Paulo, 26 out. 2021. Disponível em: [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/pt/pdf/2021-10-26-analise-detalhada-estados-e-municipios-brasileiros.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/pt/pdf/2021-10-26-analise-detalhada-estados-e-municipios-brasileiros.pdf). Acesso em: 10 maio 2025.

TRAMANSOLI, I.; SIQUEIRA, H. **A economia dos royalties do petróleo e os fundos soberanos subnacionais de riqueza: os casos de Maricá e Niterói no Estado do Rio de Janeiro**. *Espaço Economia*, v. 27, 2024.

WORLD ECONOMIC FORUM. **Geo-economics and finance in a multipolar world: Sovereign Wealth Funds Report**. Geneva: WEF, 2023.



## Mecanismos Anticíclicos e Sustentabilidade: Como o Desenho Institucional dos Fundos de Estabilização Fiscal Impacta nas Políticas de Longo Prazo

*Marília Sorrini Peres Ortiz – Doutoranda na EBAPE/FGV e Ex-Secretária de Fazenda de Niterói*

*João Arthur Lopes Figueiredo – Mestrando na EBAPE/FGV e Ex-Analista de Planejamento e Orçamento de Niterói*

*Vitor Acir Puppi – Mestre pela Berkeley/EUA e Secretário de Fazenda de Curitiba*

68

### Introdução

A interseção entre equilíbrio fiscal e a viabilidade de implementar políticas de desenvolvimento sustentável orientadas ao longo prazo constitui elemento central no debate contemporâneo sobre governança pública. Em contextos de crise econômica, o poder público enfrenta dilemas complexos: pressionado simultaneamente por demandas sociais urgentes e pela necessidade de equilíbrio fiscal, frequentemente redireciona recursos escassos para intervenções de curto prazo, sacrificando investimentos estruturais.

Esta tensão entre horizontes temporais distintos compromete a capacidade estatal de sustentar compromissos com a agenda do desenvolvimento sustentável, a qual requer consistência temporal, visão estratégica e continuidade administrativa. Neste contexto, cresce a relevância de mecanismos de proteção fiscal que possam mitigar os impactos das flutuações econômicas no ciclo orçamentário, destacando-se o uso estratégico de ferramentas financeiras como títulos de catástrofe (*catastrophe bonds*), sistemas de seguros acessíveis para governos e fundos de emergência (IDB, 2023). Entre estas ferramentas, os fundos soberanos e os fundos anticíclicos destacam-se como alternativas promissoras para assegurar uma gestão fiscal contracíclica alinhada a objetivos estratégicos de longo prazo (Griffith-jones, 2009; Hammer et al, 2016; Teixeira, 2017).

Nos Estados Unidos, os denominados *rainy day funds* são amplamente utilizados por governos subnacionais para acumular reservas durante períodos favoráveis, evitando assim cortes drásticos em serviços essenciais ou aumentos tributários durante recessões (Zhao, 2016). Adotados por todos os estados americanos, estes fundos operam com lógica contracíclica e apresentam significativa variação em seu desenho institucional: alguns estabelecem limites ao tamanho das reservas (geralmente entre 5% e 15% da receita anual, mas também definidos em valores nominais), enquanto outros



implementam gatilhos automáticos baseados em indicadores econômicos para determinar depósitos e retiradas (Wang et al., 2021; Wagner, 1999). Durante crises como a recessão de 2008 e a pandemia de COVID-19, estes mecanismos podem ser essenciais para manter a estabilidade fiscal e sustentar serviços públicos fundamentais.

Fundos de reserva financeira, formalmente denominados 'Fundos Soberanos de Riqueza' (*Sovereign Wealth Funds*), são instrumentos de investimento de propriedade estatal, estabelecidos para gerenciar ativos financeiros nacionais com objetivos específicos de política macroeconômica e desenvolvimento de longo prazo (Teixeira, 2017). Há experiências fragmentadas de entes subnacionais brasileiros que constituíram fundos de reserva. Os municípios de Maricá, Niterói, Ilhabela, Curitiba e o Estado do Espírito Santo instituíram seus próprios fundos de estabilização fiscal, visando constituir reservas estratégicas mobilizáveis em circunstâncias extraordinárias (Ferreira et al, 2022). Contudo, os resultados destas iniciativas apresentam considerável variação, frequentemente determinada pela arquitetura institucional das normas regulatórias — especialmente quanto às condições de depósito, restrições para o resgate e vinculação a objetivos estratégicos definidos, como o financiamento de políticas de desenvolvimento sustentável (Ortiz et al, 2024).

Este texto sugere que a eficácia dos fundos de reserva locais na manutenção de políticas de desenvolvimento sustentável está vinculada ao rigor e à precisão de seu arcabouço institucional. Mediante análise comparativa dos fundos municipais brasileiros, com ênfase nos mecanismos de resgate dos fundos, buscamos problematizar como estes instrumentos funcionam como salvaguardas contra o abandono de agendas estruturantes durante períodos de instabilidade.

Na próxima seção apresentamos os fundamentos conceituais e operacionais dos fundos anticíclicos nos Estados Unidos, destacando fatores determinantes do seu desempenho. Em seguida, à luz da experiência estadunidense, analisamos criticamente as experiências brasileiras dos fundos brasileiros, oferecendo reflexões sobre o papel das regras institucionais dos fundos. Por fim, tecemos breves considerações a respeito dos fundos de estabilização subnacionais no Brasil, com foco nos desafios e oportunidades para garantir a eficácia desses instrumentos como mecanismos anticíclicos, assegurando a sustentabilidade financeira a longo prazo.

### **Desenho institucional dos fundos de estabilização fiscal**

A literatura norte-americana examina a capacidade dos fundos de estabilização fiscal em aumentar o nível de poupança pública, reduzir a vulnerabilidade e a volatilidade fiscal. Sendo a volatilidade fiscal afetada pelas outras duas variáveis, uma vez que o



aumento no nível de poupança e a diminuição da vulnerabilidade fiscal contribuem para a redução da volatilidade (Wang et al., 2021). Segundo a literatura, estes fundos requerem que os estados poupem recursos durante momentos de crescimento econômico para serem utilizados em momentos de crise, institucionalizando uma política fiscal contracíclica. A presença de um fundo de estabilização fiscal está associada a maiores níveis de poupança e a menor volatilidade fiscal (Knight e Levinson, 1999; Hou, 2003; Wang et al., 2021).

No entanto, atributos do desenho institucional dos fundos moderam a capacidade de que estes funcionem como instrumento contracíclico. Wagner e Eleder (2005) sugerem que a presença de regras mais rígidas para o depósito e resgate de recursos dos fundos garantiriam maior consistência na gestão fiscal ao longo do tempo e melhorariam a preparação dos estados para os momentos de crise. As regras são consideradas mais rígidas quando fixam o que deve ser feito de maneira mais restritiva e mais discricionárias quando permitem aos agentes políticos maior liberdade em depositar ou sacar recursos do fundo<sup>41</sup>.

A classificação de Wagner (1999), adotada também por trabalhos posteriores na área, abrange quatro tipos de regra de depósito e quatro tipos de regra de resgate. Os tipos de regra de depósito, partindo da mais fraca para a mais rígida, são: (1) a previsão orçamentária do depósito aprovada pelo legislativo; (2) a realização de superávit orçamentário ao final do exercício; (3) crescimento da receita; e (4) seguindo fórmula matemática previamente definida. Os tipos de regra para resgate de recursos dos *rainy day funds*, da mais fraca para a mais rígida, são: (1) autorização legislativa para que os recursos possam ser resgatados e gastos, similar a um procedimento de abertura de créditos especiais no Brasil, que requer a aprovação do legislativo para permitir a o dispêndio de recursos; (2) quando ocorre déficit orçamentário; (3) a partir da aprovação de supermaioria no legislativo e (4) seguindo fórmula matemática previamente definida.

Wagner e Elder (2005) sugerem que regras para depósito e resgate de recursos mais rigorosas (3) e (4) estão associadas com maiores níveis de poupança, quando comparadas com regras que garantem mais discricionariedade ao poder legislativo no depósito e resgate de recursos do fundo (1) e (2). Wei and Denison (2019) encontram efeitos significativos apenas para a regra de depósito (3) baseada no crescimento da receita, e para a regra de resgate (3) baseada na aprovação do resgate a partir de supermaioria no legislativo. Ademais, Shanna Rose (2008) identifica que atores políticos frequentemente fazem resgates maiores de recursos em períodos próximos a

---

<sup>41</sup> O Apêndice A sintetiza as regras de depósito e resgate dos *Rainy Day Funds* dos Estados Unidos.



competições eleitorais e regras que aumentam a quantidade de atores de veto diminuem o resgate oportunista de recursos.

### **Análise dos Fundos Brasileiros em perspectiva comparada**

No período entre 2017 e 2020, surgiram experiências pioneiras no Brasil de criação de fundos municipais e estaduais de estabilização fiscal, inspirados em diversos modelos internacionais e fundamentados na necessidade de proteger investimentos de longo prazo diante de crises fiscais, choques externos e instabilidades políticas.

Cada fundo foi criado em resposta a realidades fiscais locais específicas e com objetivos variados, mas compartilhando motivações comuns ligadas à mitigação da volatilidade de receitas e à preservação de recursos para o futuro. Em Niterói (RJ), o Fundo de Equalização de Receitas (FER) visa estabilizar as finanças municipais e formar uma reserva intergeracional. Em Maricá (RJ), o Fundo Soberano de Maricá (FSM) tem como objetivo tanto a constituição de uma poupança de longo prazo proveniente dos royalties do petróleo, quanto a promoção do desenvolvimento econômico local. Em Ilhabela (SP), o Fundo Soberano do Município de Ilhabela (FSMI) busca apoiar projetos estratégicos de desenvolvimento sustentável, preservando receitas para as futuras gerações. Em Curitiba (PR), o Fundo de Recuperação e Estabilização Fiscal (FUNREC) foi concebido para criar uma reserva destinada a enfrentar choques de receita e crises fiscais. No Estado do Espírito Santo, o Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (FUNSES) combina funções de poupança fiscal e estímulo ao desenvolvimento econômico.

Os fundos variam quanto aos seus propósitos, porém em todos os casos a criação dos fundos reflete o esforço dos entes subnacionais de antecipar cenários de instabilidade econômica e consolidar instrumentos de proteção orçamentária de longo prazo<sup>42</sup>. Para implementar esses fundos públicos de reserva financeira, os entes subnacionais utilizam recursos de royalties (em sua grande maioria) e superávit financeiro (caso de Curitiba). Um objetivo comum a todos esses fundos é mitigar a volatilidade das receitas.

A experiência norte-americana indica que a eficácia dos fundos de estabilização em promover poupança e mitigar o estresse fiscal depende, em grande medida, do grau de rigidez das regras de saque. Nos Estados Unidos, é comum que depósitos e retiradas sigam gatilhos automáticos atrelados a indicadores fiscais e econômicos, o que contribui para seu caráter anticíclico. No Brasil, contudo, não há uma diretriz nacional padronizada para as regras de resgate: cada fundo subnacional adota arranjos próprios

---

<sup>42</sup> O Apêndice B descreve as regras de depósito e saque dos fundos subnacionais brasileiros.



quanto à legislação de criação, aos critérios de poupança, aos mecanismos de retirada e às estruturas de governança.

O FER de Niterói, por exemplo, apresenta regras de resgate estritas, limitadas a frustrações comprovadas de receita, estando condicionado a até 50% da frustração apurada na LOA, com base em dados da ANP, e limitado a 20% do total de recursos do fundo. O FSMI de Ilhabela autoriza resgates apenas diante de queda acentuada na arrecadação de royalties (inferior a 50% da RCL do ano anterior) ou em situações de catástrofe ambiental. O FSM de Maricá, por sua vez, adota regras mais flexíveis, permitindo até 30% dos recursos para projetos de desenvolvimento regional e até 6% por projeto, mantendo, no entanto, 70% do fundo sujeito a regras mais restritivas para o caso de frustração de receitas. O FUNSES do Espírito Santo estabelece um modelo dual, com divisão entre estratégias de poupança e investimentos estruturados, sendo o uso da poupança na gestão fiscal permitido apenas após atingir certos patamares de acumulação (como saldo superior a R\$1 bilhão). Já o FUNREC de Curitiba permite resgates apenas para situações excepcionais, como calamidades públicas ou determinados casos como manutenção de serviços essenciais e despesas de pessoal ativo e inativo, além de quando ocorrer redução superior a 1,5% na receita.

Essa diversidade normativa mostra como os fundos subnacionais brasileiros variam em rigidez. As principais diferenças aparecem no uso de fórmulas automáticas e critérios objetivos para resgate. Niterói e Ilhabela, por exemplo, adotam regras explícitas baseadas em indicadores quantificáveis — como percentuais de frustração de receita ou quedas na arrecadação de royalties — o que se alinha ao modelo mais rígido de disciplinamento fiscal proposto pela literatura norte-americana. Curitiba também incorpora elementos dessa rigidez ao condicionar os resgates à ocorrência de situações excepcionais e vinculá-los a excedentes financeiros previamente acumulados. Já Maricá e, em certa medida, o Espírito Santo apresentam maior flexibilidade operacional: no primeiro caso, pela autorização para uso de parte dos recursos em projetos de desenvolvimento regional com critérios menos estritos; no segundo, por condicionar o uso da poupança a metas de acumulação de longo prazo, mas com maior discricionariedade na definição de investimentos estruturados.

Em todos os casos analisados, contudo, a definição clara de regras para movimentação dos recursos e a institucionalização de arranjos de governança são fatores decisivos para assegurar o papel estabilizador dos fundos e proteger a poupança pública contra pressões de curto prazo, sobretudo em contextos de instabilidade fiscal ou queda nas receitas oriundas de royalties que possuem alta volatilidade em função da produção, valor do barril tipo *brent* e cotação do dólar.



## Considerações finais

A criação de fundos de estabilização subnacionais no Brasil constitui uma inovação relevante para a governança fiscal local, refletindo uma preocupação crescente com a sustentabilidade financeira de longo prazo. No entanto, o êxito desses instrumentos depende da consolidação de seus desenhos institucionais, especialmente quanto à rigidez das regras de poupança e resgate, à transparência na gestão e à blindagem contra ciclos políticos. A experiência dos *rainy day funds* norte-americanos demonstra que a adoção de regras automáticas, previsíveis e bem calibradas aumenta substancialmente a eficácia desses fundos como instrumentos anticíclicos.

Consolidar boas práticas no contexto brasileiro exige tanto o aprimoramento dos marcos legais, quanto o fortalecimento das capacidades estatais locais, assegurando que os fundos cumpram sua função estratégica mesmo sob pressões fiscais e políticas para o uso dos recursos de forma discricionária sem alinhamento com o propósito de estabilização fiscal. Quanto à eventual participação do governo federal na regulação desses instrumentos, é necessário ponderar os riscos de interferência na autonomia dos entes subnacionais. Ao contrário dos Estados Unidos, onde prevalece uma forte autonomia estadual, no Brasil a coordenação federativa é mais assimétrica, o que requer atenção à governança multinível para garantir a eficácia ou a legitimidade das políticas locais.

## APÊNDICE A

Tabela 1 – Regras dos Rainy Day Funds dos Estados Unidos

Estado	Rigidez da Regra de Depósito	Tipo de Regra de Depósito	Regra de Depósito Detalhada	Rigidez da Regra de Saque	Tipo de Regra de Saque	Regra de Saque Detalhada
Alabama	—	—	—	—	—	—
Alasca	Rígida	dotação legislativa	Regra de Depósito	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Arizona	—	—	—	—	—	—
Arcansas	Fraca	com base em fórmula matemática	—	Rígida	com base em fórmula matemática	—
Califórnia	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de Receita
Colorado	Fraca	se houver crescimento da receita	4% da previsão de receita	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Connecticut	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Não menos que 10% de	Rígida	aprovação legislativa por supermaioria	Solicitação do governador e 2/3



Delaware	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Dotações do Fundo Geral
Flórida	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	3/5 da legislatura
Geórgia	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Havaí	Fraca	dotação legislativa	—	Rígida	aprovação legislativa por supermaioria	—
Idaho	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Illinois	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Fórmula estatutária	Fraca	dotação legislativa	Fórmula estatutária
Indiana	Fraca	com base em fórmula matemática	Dotação orçamentária	Rígida	com base em fórmula matemática	Dotação de projeto único para não causar queda do fundo abaixo de 3% da estimativa de receita para aquele ano
Iowa	Rígida	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Kansas	Fraca	se houver crescimento da receita	7,5% das despesas do Fundo Geral naquele ano	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Kentucky	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit e dotação do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Louisiana	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Receitas excedendo \$750 milhões de dólares de minerais	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Maine	Fraca	em caso de superávit orçamentário	1/2 do superávit do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Maryland	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Dotação obrigatória igual a 5% da receita estimada do GF naquele ano	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Massachusetts	Rígida	se houver crescimento da receita	Superávit do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Michigan	Fraca	com base em fórmula matemática	Fórmula estatutária	Rígida	com base em fórmula matemática	Fórmula estatutária
Minnesota	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Mississippi	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Missouri	Rígida	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Montana	—	—	—	—	—	—
Nebraska	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita



Nevada	Fraca	com base em fórmula matemática	Fórmula estatutária	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
New Hampshire	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
New Jersey	Fraca	em caso de superávit orçamentário	50% do superávit do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Déficit de receita
Novo México	Rígida	em caso de superávit orçamentário	—	Fraca	dotação legislativa	—
Nova Iorque	Fraca	com base em fórmula matemática	Estatuto	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Carolina do Norte	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Dakota do Norte	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral em excesso de \$40 milhões de dólares	Rígida	com base em fórmula matemática	A receita deve estar 22% abaixo da previsão
Ohio	Fraca	em caso de superávit orçamentário	5% da receita do Fundo Geral do ano anterior se o superávit for realizado	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária
Oklahoma	Rígida	em caso de superávit orçamentário	10% da receita do Fundo Geral do ano anterior se o superávit for realizado	Rígida	aprovação legislativa por supermaioria	Solicitação do governador e aprovação legislativa de 2/3 ou aprovação legislativa de 3/4
Oregon	—	—	—	—	—	—
Pensilvânia	Fraca	em caso de superávit orçamentário	3% da Receita antecipada do Fundo Geral	Rígida	aprovação legislativa por supermaioria	Aprovação legislativa de 2/3
Rhode Island	Rígida	dotação legislativa	3% dos recursos	Fraca	em caso de déficit orçamentário	15% do superávit do Fundo Geral
Carolina do Sul	Fraca	se houver crescimento da receita	Estatuto exigindo 3% da receita do Fundo Geral do ano anterior	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Dakota do Sul	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Tennessee	Fraca	se houver crescimento da receita	1/2 do superávit do Fundo Geral mais royalties de petróleo e gás	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita ou dotação
Texas	Fraca	em caso de superávit orçamentário	8% das dotações do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Utah	Fraca	em caso de superávit orçamentário	25% do superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Vermont	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita



Virgínia	Fraca	com base em fórmula matemática	Fórmula estatutária	Rígida	com base em fórmula matemática	Fórmula estatutária
Washington	Fraca	em caso de superávit orçamentário	Aprovação legislativa de 2/3	Rígida	aprovação legislativa por supermaioria	5% da receita bienal do Fundo Geral
Virgínia Ocidental	Rígida	em caso de superávit orçamentário	Superávit do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Wisconsin	Fraca	se houver crescimento da receita	1% da receita do Fundo Geral	Fraca	em caso de déficit orçamentário	Déficit de receita
Wyoming	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária	Fraca	dotação legislativa	Dotação orçamentária

Fonte: Adaptado de Wagner (1999) e Wagner e Elder (2005).

## APÊNDICE B

Tabela 2 – Regras depósito e saque dos Fundos Subnacionais Brasileiros

Ente Federativo	Curitiba (FUNREC)	Espírito Santo (FUNSES)	Ilhabela (FSMI)	Maricá (FSM)	Niterói (FER)
<b>Criação</b>	2020	2019	2018	2017	2019
<b>Arcabouço legal</b>	Lei Complementar Municipal nº 120/2020.	Lei Complementar Estadual nº 914/2019 e Decreto 4765 R/2020 que regulamenta o Fundo.	Lei Complementar Municipal nº 1.333/2018, Lei Municipal nº 1.359/2019.	Lei Municipal nº 2785/2017, posteriormente substituída pela Lei Municipal nº 2.902/2019 e alterada pelas leis nº 2.961/2020, nº 3.042/2021.	Instituído pela Emenda à Lei Orgânica nº 41/2019, e regulamentado pelo Decreto nº 13.215/2019 e pela Lei nº 3633/2021.
<b>Regra de depósito</b>	10% se superávit financeiro for igual ou inferior a 1% da RCL do exercício anterior; 15% se o superávit financeiro estiver entre 1% e 2% da RCL do exercício anterior; e 20% se o superávit financeiro for igual ou superior a 2% da RCL do exercício anterior.	No mínimo 40% dos royalties e no mínimo 15% da PE passíveis de redução 40% dos recursos do FUNSES são para poupança e passará a 20% a partir de 2027.	Percentual do repasse de royalties: 1º ano 8%, com aumentos progressivos nos primeiros anos e fixado a 25% entre 2º e 5º ano de existência do fundo.	1 a 15% dos royalties; Superávit das receitas de royalties; transferência de outros fundos; rendimentos; bens imóveis dominicais transferidos ao fundo.	10% da participação especial recebida pelo município decorrente da exploração e produção de petróleo e gás natural.
<b>Regra de resgate</b>	Somente para o atendimento de situações de calamidade pública ou para a recomposição de dotações destinadas a despesas de pessoal, manutenção de serviços públicos essenciais, despesas	Desenvolvimento: investimentos em empresas do ES via investimentos estruturados, ações e debêntures Poupança: poderão ser utilizados na gestão fiscal após ultrapassar 1 bilhão. Após 15 anos do fundo	Somente para mitigar efeitos dos ciclos econômicos: - quando a arrecadação de royalties não atingir 50% da RCL do ano anterior - em meio a	Até 30% em projetos e atividades que estimulem o desenvolvimento regional, inclusive por meio de microcrédito, limitado a 6% por projeto	Até 50% da frustração da receita – LOA e ANP, limitado a 20% do total de recursos do Fundo.

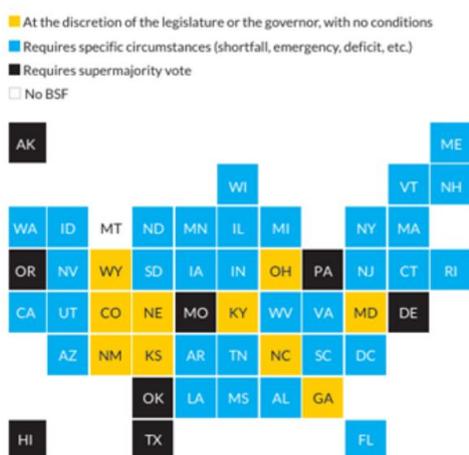


	previdenciárias e serviço da dívida. Quando ocorrer redução superior a 1,5% no somatório da arrecadação da receita tributária e transferências constitucionais.	e saldo de 2 bilhões poderão ser revertidos para o tesouro em obras, investimentos e políticas sociais.	catástrofes ambientais.	70% para outras finalidades, somente em caso de frustração de receita.	
--	---	---	-------------------------	--	--

Fonte: Elaboração própria dos autores.

### ANEXO A

Figura 1 – Regra para o resgate de recursos dos fundos de estabilização fiscal norte-americanos, 2015



Fonte: Traduzido de Rueben e Randall (2017)

Figura 2 – Regra de depósito de recursos nos fundos de estabilização fiscal norte-americanos, 2015



Fonte: Traduzido de Rueben e Randall (2017)



## Referências

EGUINO, H.; DELGADO, R. (Eds.). **Fiscal policy for resilience and decarbonization: Contributions to the policy dialogue** (IDB Technical Note No. 2652). Inter-American Development Bank, 2023. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.18235/0004750>. Acesso em: 28 nov. 2024.

FERREIRA, L.; MOREIRA, H.; ORTIZ, M. S. P. **Fórum de fundos soberanos brasileiros: arena de fortalecimento de governança e difusão de boas práticas**. In: XI Congresso Consad de Gestão Pública, 2022, Brasília - DF. Anais do XI Congresso Consad de Gestão Pública, 2022. p. 1-17.

GEELS, Frank W. **O impacto da crise financeira-econômica nas transições sustentáveis: investimento financeiro, governança e discurso público**. Environmental Innovation and Societal Transitions, v. 6, p. 67-95, 2013.

GRIFFITH-JONES, S.; OCAMPO, J. A. **Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective**. *Revue d'Economie Financière*, English ed., v. 9, n. 1, janeiro de 2009.

HAMMER, C.; KUNZEL, P.; PETROVA, I. **Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices**. International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008. IMF WP 08/254. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08254.pdf>. Acesso em: 28 nov. 2024.

KERN, S. **Sovereign Wealth Funds: New Economic Realities and the Political Responses**. In: *Revue d'Economie Financière*, English ed., v. 9, n. 1, janeiro de 2009.

KNIGHT, Brian; LEVINSON, Arik. **Fundos para tempos difíceis e a poupança dos governos estaduais**. National Tax Journal, v. 52, n. 3, p. 459–472, 1999.

ORTIZ, M. S. P.; MOREIRA, H.; PAZ, L.; COSTA, J. R. P. **Entraves para a gestão de ativos financeiros em entes municipais: reflexão crítica e soluções de governança para superá-los**. In: XIII Congresso CONSAD de Gestão Pública, 2024, Brasília - DF. Anais do XIII Congresso Consad de Gestão Pública, 2024.

RUEBEN, Kim S.; RANDALL, Megan. **Fundos de estabilização orçamentária: como os estados economizam para tempos difíceis**. 2017.

SOBEL, Russell S.; HOLCOMBE, Randall G. **O impacto dos fundos estaduais para tempos difíceis no alívio de crises fiscais estaduais durante a recessão de 1990-1991**. Public Budgeting & Finance, v. 16, n. 3, p. 28–48, 1996.



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

WAGNER, Gary A. **Ensaio sobre a economia política da poupança dos governos estaduais e o papel dos fundos de estabilização orçamentária**. 1999. Tese (Doutorado) – Universidade da Virgínia Ocidental.

WAGNER, Gary A. **Os fundos estaduais de estabilização orçamentária são apenas uma ilusão de poupança? Evidências de dados em painel estacionário**. The Quarterly Review of Economics and Finance, v. 43, n. 2, p. 213–238, 2003.

WAGNER, Gary A.; ELDER, Erick M. **O papel dos fundos de estabilização orçamentária na suavização dos gastos governamentais ao longo do ciclo econômico**. Public Finance Review, v. 33, n. 4, p. 439-465, 2005.

WANG, Qiushi et al. **Os efeitos fiscais dos fundos de estabilização orçamentária dos estados dos EUA (BSFs): evidências de uma meta-análise**. International Public Management Journal, v. 25, n. 6, p. 980-1004, 2022.

ZHAO, Bo. **Economizando para tempos difíceis: estimando o tamanho necessário dos fundos de estabilização orçamentária dos estados dos EUA**. Regional Science and Urban Economics, v. 61, p. 130-152, 2016.



## Royalties de boa gestão: o Fundo de Recuperação e Estabilização Fiscal de Curitiba

*Vitor Puppi - Secretário Municipal de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba<sup>43</sup>*

*Jaderson Goulart Jr. - Servidor da Secretaria Municipal de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba<sup>44</sup>*

### Introdução

80

A economia brasileira enfrentou grandes solavancos na sua história moderna. Se considerarmos que o ocorrido entre os anos de 2020 e parte de 2021 diz respeito a um contexto global, e até mesmo imprevisível, podemos dizer que os anos de 2015 e 2016 foram os mais recessivos. No âmbito fiscal, entes subnacionais enfrentaram grandes dificuldades na execução de seus compromissos, tendo perdurado aqueles com resiliência e boa gestão.

Em 2016, Curitiba apresentou queda de 6,06% em suas receitas correntes, tendo o ISS contribuído com uma variação negativa de 13,14%. Se considerarmos o efeito sobre o estado do Paraná e as transferências de ICMS, o município deixou de receber mais de R\$ 220 milhões entre 2015 e 2016<sup>45</sup>. Entretanto, na contramão dos indicadores, a gestão daquele período insistiu na manutenção dos gastos existentes, além de criar outras despesas e compromissos.

Diante disso, o resultado foi o seguinte: entre 2012 e 2016, as despesas aumentaram em 70%, enquanto as receitas apenas em 28%. Para a Lei Orçamentária Anual de 2017, as despesas estavam estimadas em R\$ 10,3 bi, enquanto as receitas apenas em R\$ 8,1 bi: esse desfalque de R\$ 2,19 bi era composto em por R\$ 614 mi em despesas sem empenho de 2016; R\$ 228 mi em restos a pagar sem caixa; R\$ 327 mi com despesas de pessoal; e R\$ 1,025 bi em custeio das Secretarias (Puppi et al., 2021, p. 263-264).

A gestão que entra em 2017 toma a responsabilidade e assume o compromisso em restabelecer a organização das contas públicas e sanear os vícios então existentes na administração. Essas medidas se concretizam no Plano de Recuperação Fiscal, um

---

<sup>43</sup> Advogado licenciado no Brasil e na Califórnia e também procurador do Estado do Paraná. Ex-diretor geral da Secretaria da Fazenda do Estado e ex-presidente da Associação Brasileira das Secretarias de Finanças (ABRASF). Mestre pela Universidade da Califórnia, Berkeley (EUA).

<sup>44</sup> Assessor e Servidor da Secretaria Municipal de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba, economista e mestre pela Universidade Federal do Paraná.

<sup>45</sup> Fonte: IPEA Data. Variações reais.



pacote de ações visando a aplicação dos princípios de boa gestão, transparência e responsabilidade fiscal — além do Fundo de Recuperação de Curitiba, objeto maior deste artigo.

### O Plano de Recuperação Fiscal

Pode-se dizer que o Plano de Recuperação Fiscal, apresentado pelo poder executivo em 2017, estava fundamentado em três eixos principais: sustentabilidade, inteligência fiscal e eficiência administrativa. Para cada um desses eixos foram elaborados projetos de lei e procedimentos internos que almejavam a recuperação das contas públicas municipais (Curitiba, 2017).

81

Pelo lado da sustentabilidade, os principais projetos foram: a criação da Coordenadoria de Custos e Análise de Projetos com o objetivo de fazer uma revisão e renegociação dos contratos da Prefeitura (essa estrutura continua até hoje acompanhando os reajustes e demais repactuações firmadas); a apresentação de uma nova Meta Fiscal, demonstrando os problemas encontrados pela nova gestão e o compromisso a ser alcançado; a exclusão do Fundo de Urbanização de Curitiba (FUC) da base de cálculo da Receita Corrente Líquida (RCL)[3], uma vez que o recurso, diretamente repassado para o subsídio do transporte público, era contabilizado em cálculos como o de despesa com pessoal.

Além disso, foi apresentada a primeira Lei de Responsabilidade Fiscal Municipal, com mecanismos de controle aperfeiçoados a partir dos que existiam até então. Por exemplo, limita o crescimento do gasto com pessoal do ano corrente a 80% da variação da RCL do ano anterior; determina limites do Índice de Despesa com Pessoal anteriores aos estabelecidos por Lei Federal, visando evitar as sanções estabelecidas por essa; determina a necessidade de apresentação de recursos anteriormente a implantação de novos equipamentos públicos; e cria o Conselho de Gestão e Responsabilidade Fiscal, órgão de caráter estratégico, de caráter consultivo e deliberativo, que analisa o prosseguimento da realização de grandes contratos, gastos com pessoal, incentivos fiscais e outros.

Já a inteligência fiscal foi fundamentada no desafogamento das dívidas então existentes. Uma vez que não havia capacidade de pagamento dos contratos realizados, e muitos serviços haviam sido executados sem previsão de receitas, havia um acumulado de dívida junto aos prestadores que alcançou a casa das centenas de milhões. Primeiramente, com a criação de leilões reversos, economizou-se cerca de R\$ 20 milhões, com um desconto médio de 17,3% para o município. Para os cerca de 600



credores, o pagamento foi realizado à vista e para os maiores, com dívidas acima de R\$ 300 mil em serviços essenciais, houve o parcelamento de um total de R\$ 191,5 milhões.

Vale mencionar também a liderança do Município ao se adequar às novas regras previdenciárias estabelecidas entre 2017 e 2019. Inicialmente, foram incorporados ao orçamento municipal os aportes para cobertura do déficit atuarial, garantindo seus pagamentos. Junto a isso, a compensação dos valores repassados indevidamente ao Instituto de Previdência dos Servidores do Município de Curitiba (IPMC), além do parcelamento de mais de R\$ 437 milhões em débitos da gestão anterior. Em seguida, foi estabelecido o entendimento a respeito do pagamento de alíquota por parte dos inativos, evitando repasses indevidos e readequando as alíquotas de uma forma geral para a então conjuntura previdenciária. Ainda, houve a implementação de um novo regime de aportes previdenciários, fortalecendo o sistema como um todo, e a criação do CuritibaPrev, primeiro fundo de pensão exclusivo para servidores entre as capitais.

E a busca pela eficiência administrativa deu-se, principalmente, através da modernização dos processos. A criação da Coordenadoria de Projetos da Informação (COPI) permitiu a digitalização de diversos procedimentos, além da possibilidade de identificar estrangulamentos no suporte aos contribuintes, resultando em medidas de ação e maior efetividade da arrecadação. Da mesma forma, a atualização tributária do ISS e do ITBI permitiu corrigir distorções, restabelecendo patamares mínimos para alíquotas, com uma revisão da incidência sobre a base de arrecadação e simplificação na cobrança.

Dentro desse pacote de medidas, destacam-se também a criação do Nota Curitibana e a regulamentação da atividade das Administradoras de Tecnologia em Transporte Compartilhado (ATTC's). O primeiro é um programa de incentivo a solicitação de Nota Fiscal por parte dos consumidores de serviços, com geração de crédito e sorteio tanto para os participantes, quanto para entidades sem fins lucrativos — ONGs de proteção animal, associações de assistência social e de pais, professores e funcionários da educação. Já o segundo busca reverter os impactos socioeconômicos gerados pelos aplicativos de transporte individual, alcançando a economia digital de empresas como Uber, 99 e outras — estima-se que, desde a sua implantação, já foram recolhidos mais de R\$ 142 milhões<sup>46</sup>.

Os frutos desses esforços podem ser atestados e medidos de diversas formas. Um dos reflexos mais importantes foi a avaliação da Capacidade de Pagamento (CAPAG)

---

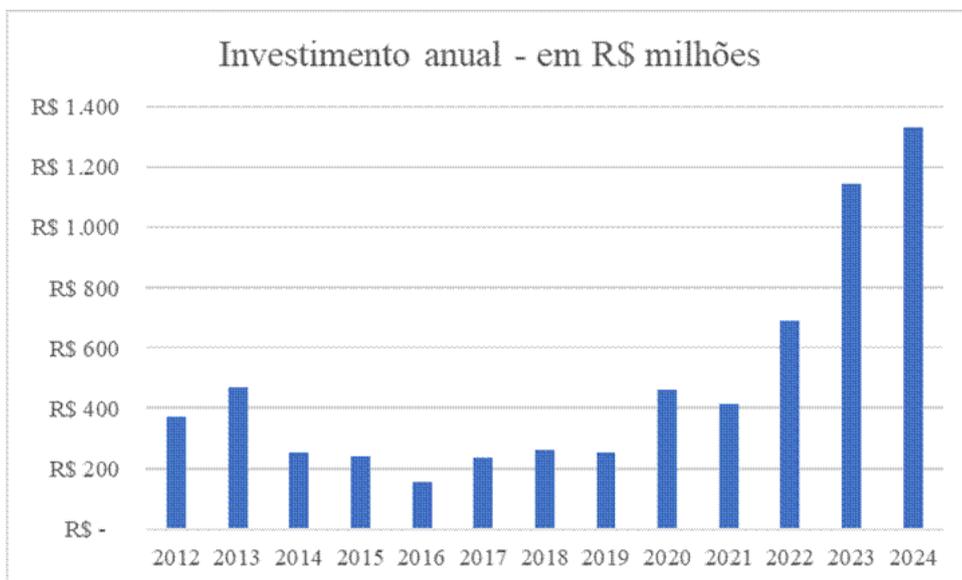
<sup>46</sup> Fonte: Secretaria Municipal de Planejamento, Finanças e Orçamento de Curitiba. Valores reais.



municipal: com os resultados de 2016, a nota foi C, a pior avaliação possível; já em 2017, após o Plano de Recuperação, foi alcançado o resultado A e desde então não houve repetição do baixo resultado anterior. Quando avaliamos os resultados financeiros, calculados pelo Tribunal de Contas do Paraná, a média entre 2012 e 2016 é de 7,5% negativos, como proporção das receitas. Em 2017, esse resultado torna-se positivo em 15,1%, tendo alcançado uma média de 24,2% desde então. As Despesas de Exercícios Anteriores, no período anterior, somavam, em média, R\$ 202 mi anualmente. Em 2017, R\$ 187 mi, em 2018, R\$ 92 mi e em 2019, R\$ 6 mi — desde então, a média tem sido de R\$ 12 milhões anualmente.

Por último, os dois resultados mais importantes: a reestruturação da capacidade de investimento do município e a possibilidade da criação do Fundo de Recuperação e Estabilização Fiscal de Curitiba (Funrec). Considerando o contexto de empenho de recursos visando a realização da Copa do Mundo em 2014, o ápice do investimento ocorreu em 2013 — após isso, os valores foram diminuindo reiteradamente. Como pode ser visto no gráfico 1 abaixo, entre 2017 e 2019 a média de investimento anual foi de R\$ 250 milhões. Após esse período, a prefeitura conseguiu alocar cada vez mais recursos, alcançando o marco de R\$ 1,33 bilhão em 2024. O Funrec será tratado separadamente na próxima seção.

Figura 1 - Investimento anual realizado pela Prefeitura de Curitiba



Fonte: Prefeitura de Curitiba



## Funrec

A lei complementar nº 120 de 2020 permitiu a criação de um fundo até então inédito no país: o Funrec é uma salvaguarda do Município contra desastres, acionado em situação de calamidade pública em que ocorra o comprometimento da atuação do setor público — alimentado principalmente por parte de seus superávits orçamentários (Curitiba, 2020).

Inspirado nos *Rainy Day Funds*<sup>47</sup> dos estados americanos, a ideia é construir uma reserva que possa ajudar o município a combater situações extremas, não ficando completamente sujeito a elas. Dentre as áreas de atuação, em primeiro lugar: despesas correntes destinadas à manutenção dos serviços públicos essenciais. Em seguida, despesas de pessoal e encargos sociais, além das despesas previdenciárias. Por fim, o serviço da dívida.

Importante ressaltar que há uma estrutura de controle e manutenção desses valores, além de um rito para a liberação dos recursos. O Conselho Curador, composto pelos Secretários de Finanças, de Governo e de Administração, além do Procurador Geral, elabora parecer em que se reconhece os requisitos e finalidades especificados, encaminhando para aprovação na Câmara de Vereadores, após aval do Prefeito.

A regra de repasses para o fundo é baseada no resultado do superávit financeiro anual dos recursos livres: se igual ou inferior a 1% da RCL, 10% do total apurado é transferido; se entre 1% e 2% da RCL, 15%; e se maior ou igual a 2% da RCL, 20% vai para o fundo. Além disso, as receitas financeiras de investimento também o compõem. Há previsão legal para transferências do orçamento vigente, de outros fundos e instituições, mas essas ainda não ocorreram. Atualmente, o Funrec conta com mais de R\$ 177 milhões disponíveis para socorrer a prefeitura na atuação em situações extremas.

## Conclusão

O intuito deste artigo foi demonstrar a possibilidade de se edificar um Fundo Soberano que não se baseia necessariamente na exploração de recursos naturais. Buscamos evidenciar que a boa gestão, fundamentada em princípios de transparência e

---

<sup>47</sup> *Rainy Day Funds* (Fundos para Dias Chuvosos, na tradução literal) são fundos públicos de estabilização fiscal, criados com o intuito de auxiliar o governo quando há queda nas receitas ou a ocorrência de eventos desastrosos não esperados. Assim, uma salvaguarda que representa o esforço de planejamento e sustentabilidade de governos. A instituição de fundos municipais se propagou durante a década de 1970 nos EUA (Wolkoff, 1987, p. 58).



responsabilidade fiscal produzem frutos concretos para a realidade do setor público, permitindo ainda criar uma rede de proteção para atuação junto à sociedade.

### Referências

CURITIBA (Município). **Conheça medidas do Plano de Recuperação de Curitiba. Curitiba: Prefeitura Municipal de Curitiba, 2017.** Disponível em: <https://www.curitiba.pr.gov.br/noticias/conheca-medidas-do-plano-de-recuperacao-de-curitiba/42203>. Acesso em: 24 maio 2025.

CURITIBA (Município). **Inédito no País, Fundo Anticrise é sancionado.** Curitiba: Prefeitura Municipal de Curitiba, 2020. Disponível em: <https://www.curitiba.pr.gov.br/noticias/inedito-no-pais-fundo-anticrise-e-sancionado/56954>. Acesso em: 24 maio 2025.

PUPPI, Vitor; ZERBATO, Caio César; GOULART JR., Jaderson. **O Fundo de Recuperação e Estabilização Fiscal e outros mecanismos para combate à pandemia.** In: MACEDO, Alberto; AGUIRREZÁBAL, Rafael (Coord.) *Gestão Fiscal Municipal: tributação, orçamento e gasto público*. Volume 8. São Paulo: Editora Quartier Latin do Brasil, 2021. P. 263 – 278.

WOLKOFF, Michael. **An evaluation of municipal rainy day funds.** *Public Budgeting & Finance*, [S.l.], v. 7, n. 2, p. 52–63, 1987. Disponível em: <https://openurl.ebsco.com/EPDB:gcd:1:30293105/detailv2?sid=ebsco:plink:scholar&id=ebsco:gcd:4668279>.



## Equidade intergeracional e gestão estratégica de ativos: o papel da FeMCI na gestão pública

*Adriel dos Santos Araújo - Jain Family Institute (EUA)*

*Thaís Donega - Jain Family Institute (EUA)*

*Laura Barbosa de Campos - Jain Family Institute (EUA)*

*Francis Tseng - Jain Family Institute (EUA)*

*Sina Sinai - Jain Family Institute (EUA)*

*Paul Katz - Jain Family Institute (EUA)*

86

### Introdução

Diante dos complexos desafios econômicos e ambientais contemporâneos, os Fundos Soberanos destacam-se como instrumentos estratégicos para o desenvolvimento sustentável. No Brasil, o aumento das transferências de royalties (REIS, 2025) para estados e municípios tem criado oportunidades significativas para a constituição de fundos locais voltados à poupança e ao desenvolvimento. Contudo, para que esses recursos sejam geridos de forma eficiente e sustentável, é necessário fortalecer a capacidade técnica dos gestores públicos, permitindo análises mais robustas e decisões mais fundamentadas sobre a alocação e uso desses recursos.

Nesse contexto, ferramentas que ampliem a capacidade analítica dos gestores públicos se tornam essenciais, especialmente considerando que muitos municípios e estados brasileiros possuem limitações técnicas para avaliar cenários complexos de investimento. É nesse cenário que se insere a Ferramenta de Modelagem de Cenários de Investimentos (FeMCI), um recurso inovador que permite compreender como a gestão aprimorada de fundos soberanos subnacionais pode impulsionar o desenvolvimento sustentável através de simulações e análises sofisticadas, acessíveis mesmo para administrações com recursos técnicos limitados.

### FeMCI: uma nova ferramenta para gestão de fundos soberanos

A concepção da FeMCI surgiu da percepção de que a riqueza natural e social extraordinária do Brasil, aliada ao aumento das transferências de royalties, demanda instrumentos para a gestão desses recursos. Governos municipais e estaduais têm estabelecido novos fundos de royalties voltados para formação de reservas e



desenvolvimento local, mas frequentemente enfrentam assimetrias informacionais em relações com gestores de ativos.

Estes fundos representam uma importante estratégia para a promoção do desenvolvimento sustentável, pois permitem a transformação de recursos naturais não renováveis em ativos financeiros duradouros que podem beneficiar gerações futuras. Quando bem geridos, os fundos contribuem para a diversificação econômica, a redução da dependência de commodities e o financiamento de investimentos em infraestrutura sustentável, educação e saúde.

87

A FeMCI, capacita gestores públicos a explorar cenários de investimento de forma intuitiva e imparcial, eliminando vieses ou favorecimentos a produtos ou empresas específicas. Utilizando o modelo GARCH (BAUWENS et al, 2006) para projeções de volatilidade, a ferramenta proporciona análises robustas que equilibram risco e retorno, otimizam taxas, simulam choques econômicos e visualizam desempenhos históricos hipotéticos, fortalecendo a tomada de decisão e a transparência na gestão de recursos públicos. Em constante evolução, este software democratiza o acesso a ferramentas analíticas sofisticadas antes restritas a grandes instituições financeiras.

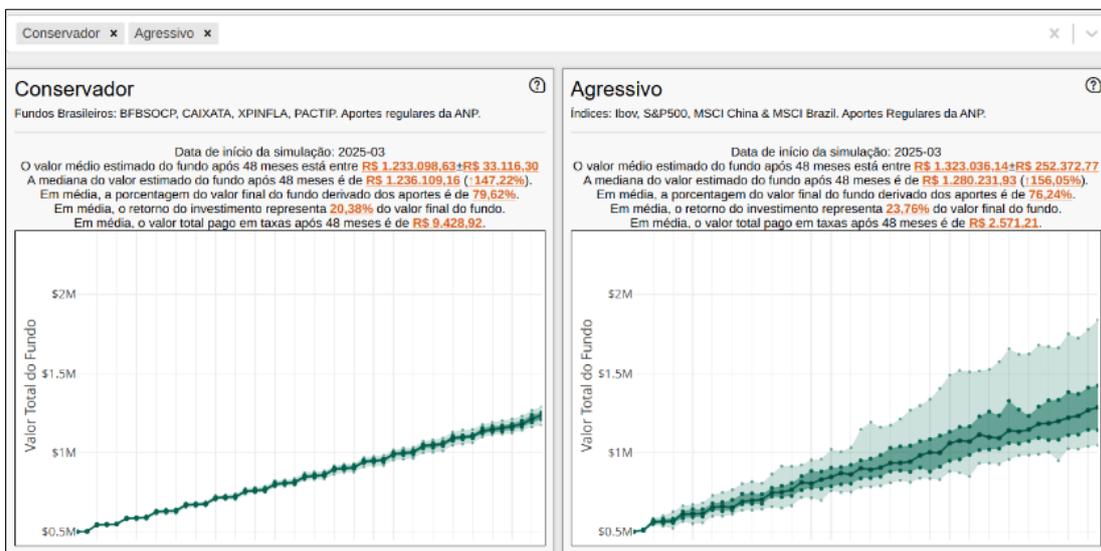
Fruto de uma colaboração acadêmica internacional, a FeMCI é desenvolvida pelo Jain Family Institute (JFI, 2025) em parceria estratégica com equipes multidisciplinares da Universidade Federal Fluminense, Universidade de São Paulo e Utah State University, além da importante colaboração da Prefeitura de Niterói (RJ), combinando expertises complementares em finanças públicas, modelagem computacional e desenvolvimento sustentável. Este produto é, então, disponibilizado aos integrantes do Fórum dos Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB, 2025), fortalecendo o ecossistema nacional de gestão pública avançada e subsidiando análises técnicas para decisões de investimento mais fundamentadas.

### **Contribuições para o desenvolvimento**

A FeMCI oferece funcionalidades que contribuem ativamente para a promoção do crescimento equilibrado, desenvolvimento socioeconômico e progresso consciente através da gestão aprimorada de fundos soberanos. Alguns dos importantes recursos da ferramenta são:

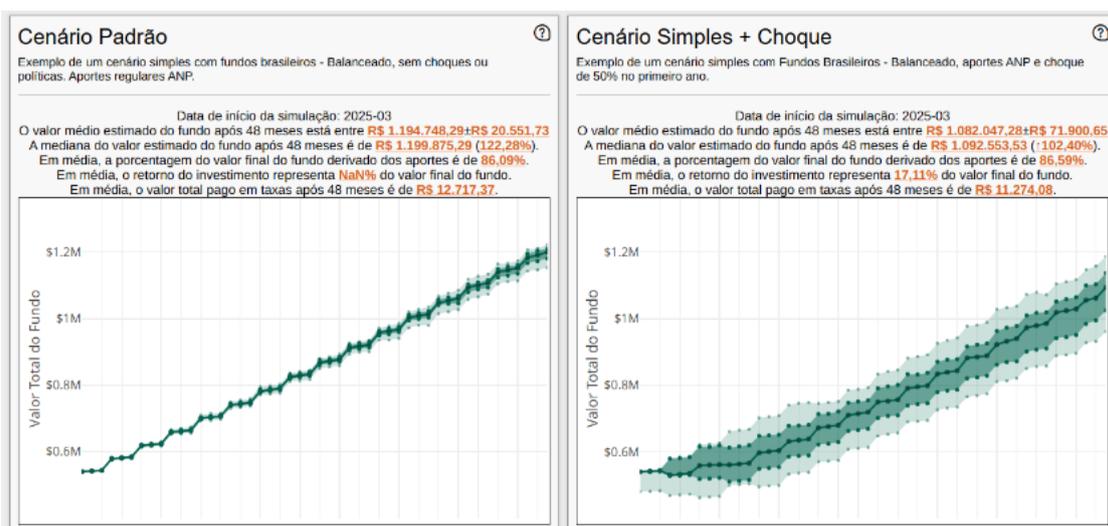


### Visualização da relação risco-retorno



A ferramenta possibilita a criação e avaliação de diversas carteiras hipotéticas, permitindo visualizar com clareza os trade-offs entre risco e retorno em cada configuração de investimentos. Essa análise comparativa, ajustável conforme os objetivos específicos do agente público, torna-se instrumental para a construção de portfólios estrategicamente balanceados que assegurem a preservação do capital no longo prazo e viabilizem o financiamento sustentável de projetos de desenvolvimento prioritários para a comunidade.

### Teste de estresse



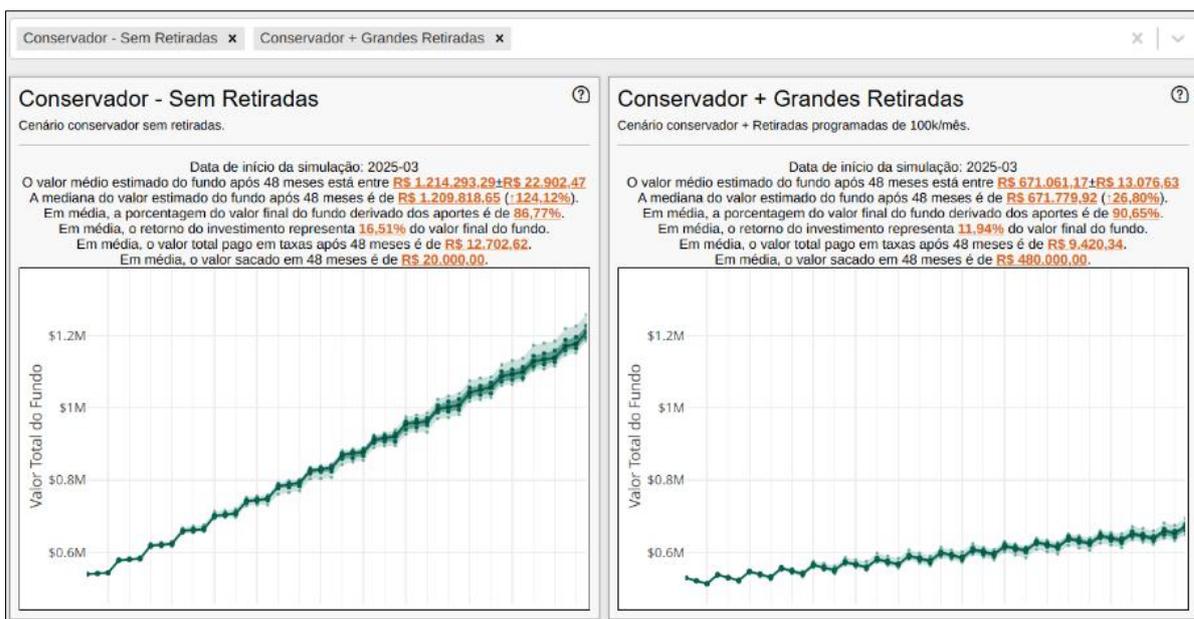
Em um panorama caracterizado pela volatilidade nos mercados e nas cotações globais de commodities, a funcionalidade de teste de estresse da FeMCI revela-se uma valiosa aliada. Através desta capacidade, gestores podem mensurar a resistência e adaptabilidade de diferentes composições de carteiras mediante a simulação de choques macroeconômicos e cenários adversos diversos, como um declínio nas receitas



de petróleo. Esta análise para múltiplos cenários potenciais fortalece significativamente a governança pública, conferindo aos administradores argumentos técnicos que elevam sua credibilidade institucional tanto perante as instituições financeiras, quanto diante da sociedade civil, estabelecendo bases sólidas para relações de confiança duradouras.

### Análise de impacto de retiradas

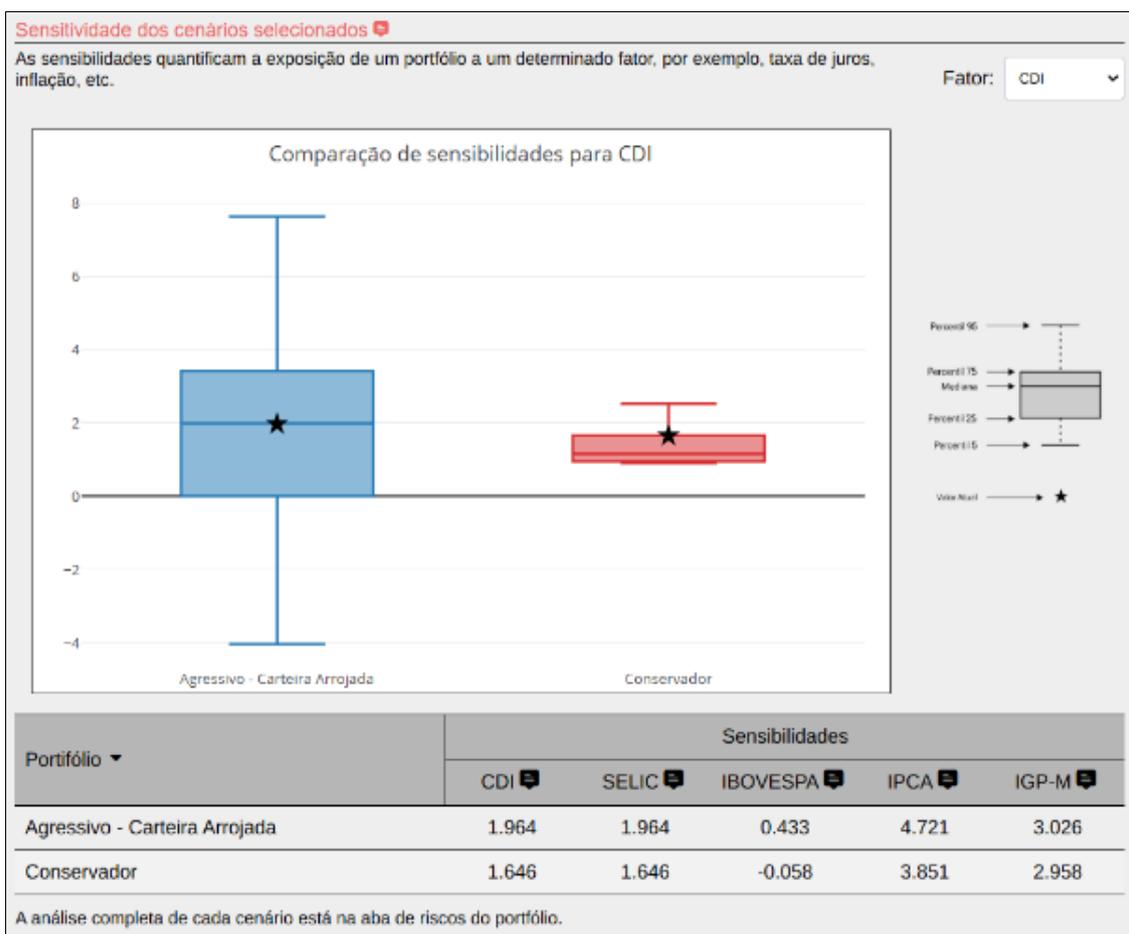
Considerando a multiplicidade de destinações possíveis para fundos de royalties subnacionais, a ferramenta proporciona capacidade de examinar consequências de



diferentes padrões de desembolso sobre o recurso futuro. Esta funcionalidade possibilita a elaboração de simulações financeiras com múltiplos cenários de retiradas programadas, o que assegura que a mobilização dos recursos ocorra dentro de parâmetros sustentáveis ao longo de horizontes temporais e prevenindo a exaustão antecipada das reservas. Consequentemente, promove-se uma distribuição justa dos benefícios entre as gerações atuais e futuras, respeitando os princípios de equidade entre gerações e gestão fiscal responsável.



### Análise de sensibilidade



A ferramenta proporciona ainda recursos para examinar as reações do portfólio frente a variações em indicadores econômicos, como CDI, Ibovespa, IPCA, IGP-m e SELIC. Esta capacidade analítica permite aos gestores compreenderem como os fatores macroeconômicos podem afetar o desempenho do fundo, permitindo ajustes estratégicos que garantam sua sustentabilidade a longo prazo. A visualização destas correlações possibilita decisões mais informadas e alinhadas com objetivos de preservação de longo prazo.

### Transparência de taxas

Voltar para workspaces
Carregar cenário
Importar cenário
Novo cenário

Home **Conservador - Sem Retiradas**

Investimentos
Fluxos de Caixa
Royalties
Riscos do Portfólio
**Resultados**
Gerar PDF
Salvar
Salvar Como
Excluir Cenário

Data de início da simulação: 2025-03

O valor médio estimado do fundo após 48 meses está entre **R\$ 1.214.293,29+R\$ 22.902,47**

A mediana do valor estimado do fundo após 48 meses é de **R\$ 1.209.818,65** (:124,12%).

Em média, a porcentagem do valor final do fundo derivado dos aportes é de **86,77%**.

Em média, o retorno do investimento representa **16,51%** do valor final do fundo.

Em média, o valor total pago em taxas após 48 meses é de **R\$ 12.702,62**.



As taxas, de administração e performance, são um elemento crítico na avaliação de qualquer portfólio hipotético. A calculadora de taxas incorporada na FeMCI ajuda a aproximar taxas futuras e comparar diferentes produtos financeiros, proporcionando uma visão mais precisa dos custos reais de um portfólio, não observando unicamente o seu desempenho perante à benchmarks. Isso permite que os gestores públicos avaliem com clareza o valor agregado em relação às taxas pagas, otimizando o retorno líquido para investimentos em desenvolvimento sustentável.

### Considerações finais

A FeMCI representa um avanço significativo na capacitação técnica de gestores públicos para a administração eficiente e sustentável de fundos soberanos. Ao proporcionar ferramentas de análise sofisticadas e acessíveis, a plataforma contribui para reduzir assimetrias informacionais e empoderar governos subnacionais em suas interações com instituições financeiras.

No contexto da promoção do desenvolvimento sustentável, a FeMCI fornece capacidade analítica para que recursos provenientes de atividades extrativas não renováveis sejam transformados em fontes duradouras de financiamento para projetos sociais, ambientais e econômicos. A capacidade de modelar diferentes cenários, testar estratégias e avaliar impactos a médio e longo prazo é essencial para garantir que esses fundos cumpram seu papel de promover o bem-estar das gerações atuais e futuras.

Ao fortalecer a capacidade técnica e analítica dos gestores de fundos soberanos brasileiros, a FeMCI contribui para uma trajetória de desenvolvimento mais sustentável, transparente e equitativa, alinhada aos princípios de justiça intergeracional e responsabilidade socioambiental que devem nortear a gestão de recursos naturais finitos.

### Referências

BAUWENS, Luc; LAURENT, Sébastien; ROMBOUTS, Jeroen VK. Multivariate GARCH models: a survey. **Journal of applied econometrics**, v. 21, n. 1, p. 79-109, 2006.

FFSB, FÓRUM DE FUNDOS SOBERANOS DO BRASIL. **Sobre o FFSB**. Disponível em: <https://fundos-soberanos.org.br/sobre-ffsb/>. Acesso em: 2 out. 2023

JFI, JAIN FAMILY INSTITUTE. **FeMCI Ferramenta de Modelagem de Cenários de Investimentos**. Disponível em: [jainfamilyinstitute.org/our-tools](http://jainfamilyinstitute.org/our-tools), 2025, Acesso em 15 abr. 2025.

REIS, Diego Araujo; SANTANA, José Ricardo. **Os efeitos da aplicação dos royalties petrolíferos sobre os investimentos públicos nos municípios brasileiros**. Revista de



Administração Pública, Rio de Janeiro, v. 49, n. 1, p. 91-118, 2015. Disponível em: [doi.org/10.1590/0034-76121815](https://doi.org/10.1590/0034-76121815) Acesso em: 15 abr. 2025.



## Fundos soberanos municipais com royalties do petróleo: as experiências de Maricá (RJ), Ilhabela (SP) e Niterói (RJ)

Maurício H. F. Moromizato - Coordenador de Estratégia do Fórum de Fundos Soberanos  
Brasileiros

### Introdução

Niterói/RJ, Maricá/RJ e Ilhabela/SP recebem royalties significativos devido à produção na bacia de Santos (pré-sal), mas não controlam variáveis como preço do petróleo ou políticas energéticas. Apesar do histórico de baixo desempenho socioeconômico em municípios beneficiados por royalties ("maldição dos royalties"), esses três adotaram uma abordagem inovadora, criando FSR municipais para gerir parte dos recursos. Este estudo analisa sua trajetória, características, resultados e desafios, comparando suas evoluções legislativas e acumulações patrimoniais, além de seu papel no enfrentamento de desafios futuros.

93

### Origens Históricas

Os Fundos Soberanos de Investimento (FSI) surgiram na década de 1950 no Kuwait, com o objetivo de preservar recursos petrolíferos para gerações futuras. O caso mais emblemático é o Fundo Norueguês, criado em 1990, considerado o maior do mundo. Vem de 2005 o uso inicial do termo "Fundos Soberanos de Riqueza" (FSR). (RAZANOV, 2005, p. 1 apud RINALDI, 2010, p.2).

### Conceituação

Freitas (2009, p. 38) define os FSR como veículos financeiros estatais que investem recursos públicos em ativos diversificados, visando objetivos macroeconômicos.

Em certa medida, o fundo de poupança seria equivalente a deixar o mineral no subsolo para ser explorado no futuro. A vantagem de se explorar hoje, e aplicar os recursos em ativos financeiros, é o ganho de liquidez e a redução do risco, pois o preço do mineral pode cair no futuro, inclusive devido a inovações tecnológicas que levem a novas fontes de energia que venham a competir com o petróleo (FREITAS, 2009, p. 40).

### Contextualização

O crescimento das receitas do pré-sal na bacia de Santos ocorreu paralelamente à constatação da "maldição dos royalties", fenômeno observado em municípios como Campos dos Goytacazes, que apresentaram desempenho econômico inferior, expansão descontrolada do setor público e estagnação no desenvolvimento (POSTALI, 2007).



Serra (2005) evidencia a contradição dessa dependência: embora o poder público se tornasse o principal agente econômico, ocorria simultaneamente uma "captura de renda" por grupos de interesse, desviando recursos para fins setoriais em prejuízo do desenvolvimento equilibrado, o que explica a dificuldade em converter a riqueza petrolífera em avanços estruturais permanentes.

Casos como Alberta (Canadá) e Alasca (EUA) demonstraram que fundos subnacionais podem proporcionar maior flexibilidade na gestão de recursos naturais ( TEIXEIRA e FEIJÓ, 2022), por não estarem sujeitos às mesmas limitações macroeconômicas dos fundos nacionais.

Maricá/RJ (2017), Ilhabela/SP (2018) e Niterói/RJ (2019) inovaram ao estabelecer Fundos Soberanos Municipais para administrar os royalties do pré-sal, desenvolvendo modelos diferenciados quanto ao aporte e localização dos recursos, regras de utilização, governança e metas de longo prazo, em um processo contínuo de regulamentação e aprimoramento.

### **O Fundo Soberano de Maricá/RJ (FSM)**

Criado em 2017, o FSM tem como objetivos fortalecer o sistema financeiro local e fomentar projetos estratégicos, com diretrizes aprimoradas em 2021 e 2023. Suas metas incluem diversificação econômica, sustentabilidade fiscal, redução da volatilidade das receitas petrolíferas e investimentos em infraestrutura e inovação tecnológica (MARICÁ<sup>1</sup>, 2025).

O fundo ampliou suas fontes de recursos (de 1-5% para até 15% das receitas petrolíferas) e eliminou limites rígidos de aplicação. Em 2025, a prefeitura reduziu a contribuição ao mínimo legal de 1%, flexibilizando seu uso, mas reduzindo salvaguardas.

O FSM permite financiamentos para infraestrutura, inovação, PPPs, microcréditos e subvenções, priorizando projetos alinhados ao Plano Bienal de Desenvolvimento. Apesar do potencial, o fundo mantém gestão conservadora, sem assessoria especializada, sendo o Programa Fomenta Maricá (R\$ 20 milhões em 2020) uma exceção, com previsão de receber lucros anuais do FSM (Lei nº 3.504/2024). (MARICÁ<sup>2</sup>, 2023).

Sua governança inclui um Conselho Diretor, com transparência garantida por publicações semestrais e relatórios em portal oficial. Decisões críticas, como extinção ou uso de mais de 50% dos recursos, sujeitam-se a referendo popular digital.

Entre 2021 e 2024, o FSM cresceu 147%, atingindo R\$ 1,83 bilhão (dezembro/2024). Mantém reserva significativa (R\$ 1,89 bilhão em março/2025), reforçando a estratégia



de Maricá para desenvolvimento sustentável e segurança financeira (MARICÁ<sup>3</sup>, 2025; D'ÁVILA, 2025).

### **O Fundo Soberano do Município de Ilhabela/SP (FSMI)**

Criado em 2018, o FSMI tem como objetivos a formação de poupança pública, mitigação de ciclos econômicos e fomento a projetos estratégicos. Contudo, sua atuação prática restringe-se à estabilização fiscal, sendo acionado apenas em quedas superiores a 50% nos royalties ou catástrofes ambientais, sem regulamentação efetiva para o eixo de fomento (ILHABELA, 2018).

De arquitetura conservadora, o FSMI permite saques de até 50% do fundo apenas em crises fiscais ou ambientais. Seu modelo de aportes foi reformulado em 2025 para uma faixa de 5%-15% até 2033, limitada às participações especiais – ajuste criticado pela sociedade civil (INSTITUTO ILHABELA SUSTENTÁVEL, 2025).

Adota gestão cautelosa, com recursos concentrados em Renda Fixa, resultando em baixa diversificação e impacto indireto (beneficiando o município em crises). Apesar da previsão legal, não contrata gestores especializados.

Inovou com o Conselho Municipal de Acompanhamento da Aplicação dos Royalties (CONFIRO), em 2019, conselho paritário governo-sociedade civil, mas enfrenta desafios: atraso na regulamentação, prestação de contas frágil e extinção do portal exclusivo (ILHABELA<sup>1</sup>, 2025).

Entre 2021 e 2024, cresceu 167% (R\$ 342 milhões para R\$ 913 milhões), atingindo R\$ 944 milhões em março/2025. No entanto, a ausência de saques e gestão passiva revelam contradição entre acumulação de recursos e impacto limitado no desenvolvimento local (ILHABELA<sup>2</sup>, 2025).

### **O Fundo de Equalização de Receitas de Niterói/RJ (FER)**

Criado em 2019, o FER tem como objetivo equalizar receitas derivadas da Participação Especial no petróleo, cobrindo quedas nos repasses. Seus princípios incluem justiça intergeracional (presente apenas no decreto regulamentador), mitigação da volatilidade das receitas, sustentabilidade fiscal e transparência, refletindo preocupação com o equilíbrio de longo prazo (NITERÓI<sup>1</sup>, 2025).

O fundo é composto por 10% das participações especiais, com uso restrito a casos de frustração de receitas (limite de 50% do déficit ou 20% do saldo). Proíbe pagamento de dívidas e pessoal, mas permite capitalização previdenciária. Durante a pandemia, uma emenda permitiu uso de 70% dos recursos para emergências, sem mecanismos claros de recomposição.



Adota política conservadora, com 90% dos investimentos em Renda Fixa e seleção rigorosa de gestores (exigindo aprovação do Bacen). Beneficia principalmente o Tesouro Municipal em crises, com usos excepcionais para educação, previdência e dívidas com a União. Pandemias autorizam destinar até 70% para emergências, com aval da Comissão de Programação Financeira.

O modelo de governança é centralizado no Executivo, com Conselho Gestor de 5 membros nomeados pelo prefeito. Possui mecanismos robustos (auditorias anuais, portal exclusivo) mas carece de participação social e do Legislativo, concentrando poder no prefeito (NITERÓI<sup>2</sup>, 2025).

Entre 2021 e 2024, o FER cresceu 176%, atingindo R\$1,24 bilhão (90% em Renda Fixa). Em 2025, uma emenda (art. 149-H) autorizou destinar 20% dos seus recursos ao Fundo de Desenvolvimento Imobiliário do Centro de Niterói (FDICN), ampliando seu escopo para desenvolvimento urbano (infraestrutura, segurança, comércio), com foco no longo prazo (NITERÓI<sup>3</sup>, 2025).

### **Análise Comparativa dos Fundos Soberanos Municipais**

Os fundos soberanos de Maricá (FSM), Ilhabela (FSMI) e Niterói (FER) surgiram como experiências pioneiras na gestão municipal de recursos petrolíferos no Brasil, diferenciando essas cidades dos demais municípios petro-dependentes. Compartilham o objetivo comum de evitar a "maldição dos royalties" mas apresentam diferenças marcantes em sua concepção e operação. O FSM destaca-se pela flexibilidade e amplo escopo de atuação, permitindo investimentos em diversos setores produtivos. Em contraste, o FSMI mantém um perfil extremamente conservador, funcionando principalmente como reserva financeira para crises. O FER ocupa uma posição intermediária, combinando estabilização fiscal com uma recente abertura para financiamento de desenvolvimento urbano através do FDICN.

Nos últimos anos, os três fundos apresentaram crescimento patrimonial expressivo (FSM: 147%, FSMI: 167%, FER: 176%), demonstrando capacidade de acumulação. Contudo, suas abordagens de utilização variam significativamente: enquanto o FSM e o FER realizaram saques para políticas públicas, especialmente durante a pandemia, o FSMI mantém todos seus recursos intactos desde a criação, revelando maior cautela. Na gestão de investimentos, Niterói se destaca pela diversificação em fundos de instituições privadas e assessoria especializada, enquanto Ilhabela e Maricá concentram aplicações em bancos públicos, sem assessoramento profissional.

As recentes mudanças legislativas indicam uma tendência desenvolvimentista. Maricá flexibilizou o uso dos recursos do FSM e reduziu ao mínimo legal os repasses, enquanto



Ilhabela diminuiu os percentuais de aporte ao FSMI, direcionando mais recursos ao orçamento municipal. Niterói, por sua vez, aprovou a destinação de 20% do FER para seu Fundo de Desenvolvimento Urbano (FDICN), ampliando seu escopo.

Em termos de governança, os modelos variam entre sofisticação técnica e participação democrática. O FSMI inovou com o CONFIRO, conselho paritário com sociedade civil, mas sofre com falta de regulamentação. O FER desenvolveu uma estrutura complexa, porém com excessiva concentração de poder no Executivo. Já o FSM optou por um modelo mais enxuto, mas carente de pluralidade.

O FSM consolida-se como modelo inovador, equilibrando flexibilidade e desenvolvimento regional, embora precise fortalecer mecanismos de controle. O FSMI, apesar dos avanços na governança participativa, permanece excessivamente cauteloso, limitando seu potencial transformador. O FER, por fim, destaca-se pela robustez normativa e transparência, com seu novo foco no FDICN ampliando seu impacto urbano. Essas diferenças refletem distintas estratégias com resultados ainda em consolidação. Enquanto Niterói e Maricá buscam maior integração com políticas públicas, Ilhabela mantém enfoque conservador, revelando tensões entre acumulação e aplicação estratégica.

### **Perspectivas Futuras e Considerações Finais**

Os fundos soberanos municipais enfrentam três desafios cruciais: equilibrar poupança e investimentos produtivos, aprimorar a governança democrática e adaptar-se à transição energética. Enquanto o FER (Niterói) avança no financiamento urbano e o FSM (Maricá) supera gradualmente sua cautela inicial, o FSMI (Ilhabela) carece de regulamentação completa e maior conexão com políticas locais de desenvolvimento sustentável. A ausência de diretrizes nacionais para fundos subnacionais permanece como lacuna a ser preenchida.

Essas experiências municipais demonstram que os fundos podem converter riqueza petrolífera em desenvolvimento sustentável, desde que combinem flexibilidade, controles rigorosos e participação social. O uso estratégico desses recursos finitos – e ambientalmente controversos – exige visão intergeracional, transformando-os em alavancas para sustentabilidade ambiental e justiça social.

Os casos de Maricá, Ilhabela e Niterói inspiraram a criação de fundos estaduais (Rio de Janeiro, 2021) e municipais (como Saquarema/RJ), além de propostas no Rio Grande do Sul. Acadêmicos como Reymão (2020) e Teixeira et al. (2022) destacam esses modelos como exemplos de justiça intergeracional e desenvolvimento local.



A efetividade desses fundos depende não apenas de arcabouços legais, mas da maturidade institucional dos gestores para evitar ingerência política e clientelismo. Os casos analisados podem servir como laboratórios para outros municípios, mas seu sucesso exigirá superar a contradição típica da gestão pública brasileira: boas leis frequentemente esbarrando em práticas patrimonialistas e em desvios de finalidade. Seu legado será medido pela capacidade de converter recursos finitos em desenvolvimento perene, equilibrando inovação, transparência e participação social.

### Referências

98

D'ÁVILA, Vítor. **Maricá tem queda na arrecadação e precisa recorrer a R\$ 100 milhões do Fundo Soberano.** *Tempo Real*, Rio de Janeiro, 26 abr. 2025. Disponível em: <<https://temporealrj.com/marica-tem-queda-na-arrecadacao-e-precisa-recorrer-a-r-100-milhoes-do-fundo-soberano/>>. Acesso em: 09 Maio. 2025.

SPRINGER, Paulo de Freitas. **Rendas do petróleo, questão federativa e instituição de fundo soberano.** Trabalho para Discussão n. 53. Brasília: Senado Federal, Centro de Estudos da Consultoria Legislativa, 2009. Disponível em: <<file:///home/usuario/Downloads/TD53-PauloSpringer.pdf>>. Acesso em: 09 Maio. 2025.

ILHABELA (SP). **Lei Complementar nº 1.333, de 21 de novembro de 2018. Cria o Fundo Soberano do Município da Estância Balneária de Ilhabela - FSMI, dispõe sobre sua estrutura, fontes de recursos e formas de aplicação e dá outras providências.** Diário Oficial do Município de Ilhabela, Ilhabela, 21 nov. 2018. Disponível em: <<https://cespro.com.br/visualizarDiploma.php?cdMunicipio=8969&cdDiploma=201813331&NroLei=1.333&Word=&Word2=>>>. Acesso em: 10 mai. 2025.

ILHABELA<sup>1</sup> (SP). **Conselho Municipal de Acompanhamento da Aplicação dos Royalties.** Ilhabela, SP: Prefeitura Municipal, 2025. Disponível em: <<https://www.ilhabela.sp.gov.br/portal/secretarias/9/conselho-municipal-de-acompanhamento-da-aplicacao-dos-royalties/>>. Acesso em: 09 Maio. 2025.

ILHABELA<sup>2</sup> (SP). **Fundo Soberano - Controle Financeiro até 30/04/2025.** Ilhabela, SP: Prefeitura Municipal, 2025. Disponível em: <[https://www.ilhabela.sp.gov.br/publicos/fundo\\_soberano\\_-\\_controle\\_financeiro\\_atE\\_30\\_04\\_2025\\_13041211.pdf](https://www.ilhabela.sp.gov.br/publicos/fundo_soberano_-_controle_financeiro_atE_30_04_2025_13041211.pdf)>. Acesso em: 11 Maio. 2025.

INSTITUTO ILHABELA SUSTENTÁVEL (IIS). **Lei que diminui repasse para o Fundo dos Royalties alerta sociedade civil.** Ilhabela, SP, 17 de fev. 2025. Disponível em:



<<https://iis.org.br/farol-da-ilha/lei-que-diminui-repasse-para-o-fundo-dos-royalties-alerta-sociedade-civil/>>. Acesso em: 11 Maio. 2025.

MAGALHÃES, Andre Simas. **Determinantes dos fundos soberanos de investimentos e o caso brasileiro**. *Revista Tempo do Mundo*, v. 3, n. 2, p. 111-139, 2011. Brasília: IPEA, 2011. Disponível em: <<https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6240>>. Acesso em 09 Maio. 2025.

MARICÁ<sup>1</sup> (RJ). **Fundo Soberano de Maricá: Legislação**. Maricá, 2025. Disponível em: <<https://fundosoberano.marica.rj.gov.br/legislacao-2/>>. Acesso em: 11 Maio. 2025.

MARICÁ<sup>2</sup> (RJ). **Prefeitura apresenta as novas linhas de crédito do Fomenta Maricá**. Maricá, 2023. Disponível em: <https://www.marica.rj.gov.br/noticia/prefeitura-apresenta-as-novas-linhas-de-credito-do-fomenta-marica/>. Acesso em: 10 Maio. 2025.

MARICÁ<sup>3</sup> (RJ). **Resolução nº 38 - Fundo Soberano de Maricá**. Maricá, RJ: Fundo Soberano de Maricá, 2025. Disponível em: <<https://fundosoberano.marica.rj.gov.br/resolucao-no-38-fundo-soberano-de-marica-2/>>. Acesso em: 09 Maio. 2025.

NITERÓI<sup>1</sup> (RJ). **Legislação**. Niterói, RJ: Programa Niterói Futuro, 2025. Disponível em: <<https://www.niteroidofuturo.niteroi.rj.gov.br/legislacao/>>. Acesso em: 12 Maio. 2025.

NITERÓI<sup>3</sup> (Município). **Política de Investimentos**. Niterói, RJ: Programa Niterói Futuro, 2025. Disponível em: <<https://www.niteroidofuturo.niteroi.rj.gov.br/politica-de-investimentos/>>. Acesso em: 12 Maio. 2025.

NITERÓI<sup>2</sup> (Município). **Governança**. Niterói, RJ: Programa Niterói Futuro, 2025. Disponível em: <<https://www.niteroidofuturo.niteroi.rj.gov.br/governanca/>>. Acesso em: 12 Maio. 2025.

POSTALI, Fernando A. S. **Efeitos da distribuição de royalties do petróleo sobre o crescimento dos municípios no Brasil: utilizando a lei do petróleo como um experimento natural**. Campinas: PDPETRO, 2007. Disponível em: <[https://www.portalabpg.org.br/site\\_portugues/anais/anais4/resumos/4PDPETRO\\_8\\_1\\_0094-1.pdf](https://www.portalabpg.org.br/site_portugues/anais/anais4/resumos/4PDPETRO_8_1_0094-1.pdf)>. Acesso em: 09 Maio. 2025

REYMÃO, Ana Elizabeth Neirao; ASSUNÇÃO, Marcos Venancio Silva; PEREIRA, Alsidéa Lice de Carvalho Jennigs. **A criação de um fundo de equalização de receitas para a CFEM como estratégia de justiça intergeracional em municípios mineradores do Pará**. *Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável*, v. 6, n. 2, p. 1-20, 2020. Disponível em:



<<https://www.indexlaw.org/index.php/revistaddsus/article/view/7182>>. Acesso em 09 Maio. 2025.

RINALDI, Patrícia Nogueira. **Estados e fundos soberanos de riqueza: instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira**. 2010. Tese (Doutorado em Ciência Política) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2010. Disponível em DOI: <https://doi.org/10.47749/T/UNICAMP.2010.776603>. Acesso em 10 Maio. 2025.

SERRA, Rodrigo Valente. **Contribuição para o debate acerca da distribuição dos royalties petrolíferos no Brasil**. 2005. Tese (Doutorado em Economia Aplicada) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Campinas, 2005. Disponível em DOI: <[10.47749/T/UNICAMP.2005.416072](https://doi.org/10.47749/T/UNICAMP.2005.416072)>. Acesso em 09 Maio. 2025.

TEIXEIRA, Fernando Amorim; FEIJÓ, Carmem; FEIL, Fernanda. **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*, Rio de Janeiro, v. 17, n. 33, p. 12-36, jan./dez. 2024. Disponível em: <<https://doi.org/10.29327/2148384.17.33-1>> . Acesso em 10/05/2025.



## Regulamentação de Fundos Soberanos Subnacionais: caminhos para inovação na administração de recursos não renováveis e transição ecológica

*Leandro Ferreira - Diretor Executivo do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB)*

### 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 exploração de petróleo, gás e recursos minerais. A reunião dos municípios de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), Conceição do Mato Dentro (MG), Congonhas (MG), Itabira (MG) e os estados do Espírito Santo e Rio de Janeiro no Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB) é demonstração da busca pela boa administração de recursos em fundos constituídos com objetivos diversos, mas resultantes de longo processo de aprendizagem social a partir da observação de situações recorrentes em municípios brasileiros no que tange à administração, especialmente, de royalties de petróleo.

Ainda assim, os chamados mandatos dos fundos soberanos subnacionais brasileiros encontram similaridade com aquilo que se identifica na literatura a respeito do tema em âmbito internacional. Rinaldi (2010), por exemplo, identifica que estão entre os objetivos de fundos soberanos: (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. As condições específicas de cada localidade devem determinar que tipo de desenho prático atende aos objetivos definidos diante das restrições de um dado ambiente.

As experiências existentes até aqui, embora guardem paralelo de desenvolvimento no tempo, contêm 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 às 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 Environmental, Social, and Governance (ESG).

Todos esses aspectos que se desejam que sejam aprofundados a respeito desses fundos, entretanto, enfrentam o desafio de encontrar um adequado enquadramento institucional para que possam se desenvolver plenamente. O FFSB tem 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. Neste sentido, identifica-se claramente o desafio regulatório para que a segurança jurídica da criação desse tipo de fundo, gestão e contínua inovação possa ser garantida aos gestores envolvidos. No contexto de um federalismo desigual e em temas de contabilidade pública altamente regulados, é a ausência de norma que afeta o cotidiano dos fundos soberanos subnacionais. Avanços a respeito de entendimentos e competências para essa regulação foram alcançados, mas seu encaminhamento encontra-se em momento crucial para evitar retrocessos que reduzam as possibilidades e alcances possíveis.

### **Regulação e fundos soberanos subnacionais**

As discussões que moldam os estudos em políticas públicas remetem à proposta definidora de tipologias de arenas de políticas públicas, feita por Theodore Lowi, na década de 1950. O autor estabelece que as áreas de atuação governamental em que dinâmicas de relações, grupos e de poder se enquadram, conformam arenas distributivas, redistributivas e regulatórias.

Essa última caracteriza-se, entre outras coisas, por ser uma área em que a agência dos atores econômicos deve orientar-se por parâmetros normativos - entre leis, portarias, resoluções e demais instrumentos - fortes, definidos pelo poder de autoridade detido pelo Estado. Nessa arena, “as decisões para cada caso devem ser tomadas com base em regras gerais, integrando-se, portanto, em padrões legais mais amplos” (Lowi, 1958), sistemática que se aplica não apenas em atividades econômicas, mas em demais setores regulados.

Em revisão da literatura sobre os instrumentos políticos baseados na autoridade, Howlett, Ramesh e Perl (2013) identificam que “as regulações assumem várias formas e incluem regras, padrões, licenças, proibições, leis e ordens executivas” (Howlett, Ramesh e Perl; 2013, p. 133), que conformam prescrições governamentais que devem



ser cumpridas por atores por elas previstos, recaindo sobre participantes de um determinado subsistema de atuação do Estado.

Os objetivos de regulamentações seriam os de permitir maior capacidade de coordenação e planejamento dos governos, inclusive por permitir maior previsibilidade na ação dos agentes. Sua adoção torna-se uma alternativa de atuação de aplicação imediata e de custo reduzido se comparado às alternativas de atuação mais direta junto aos atores. Destacam-se as normas que se aplicam ao setor econômico, que “têm constituído a forma tradicional de regulação e seu propósito é o de controlar os aspectos específicos da economia de mercado, como os preços e os volumes de produção, ou o retorno sobre o investimento, ou a entrada ou saída de empresas de uma indústria” (Howlett, Ramesh e Perl; 2013, p. 133). Como sintetizam Carvalho e Brandi (2019), a regulamentação “consiste no processo de produção de normas administrativas, expedidas em função da competência legal do órgão regulador de disciplinar o exercício da atividade econômica subordinada à intervenção indireta do Estado.”

Para os fundos soberanos subnacionais, 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 Fundos Soberanos de Riqueza (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).

Apesar de suas características e abrangências territoriais, os fundos que aqui são tratados assemelham-se, cada vez mais, a modelos de investidores institucionais. A estrutura mais próxima de tais entes federativos são, justamente, os fundos de pensão e previdência complementar. Esses, por sua vez, caracterizam-se por grande capacidade de afetar a política econômica do país em razão do grande volume de poupança que detêm, além do potencial de impactar setores da economia com aumento de investimentos (Pinheiro, Paixão e Chedeak, 2005).

Alinham-se, assim, razões para se avançar para a regulamentação desses mecanismos para enfrentar as já conhecidas justificativas que se voltam para falhas de mercado, externalidades e assimetria de informações (Carvalho e Brandi, 2019) e para afinamentos prudenciais que podem estabelecer parâmetros para atuação de mercado, governança e o acompanhamento de agendas estratégicas de desenvolvimento de setores econômicos, que podem se valer da formação de poupança realizada até aqui.



### A situação atual

Os fundos soberanos não recebem tipificação própria na legislação vigente no Brasil. A Constituição Federal de 1988 (CF88), em seu 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”. A necessidade de se estabelecer legislação específica para a criação de um fundo soberano em nível subnacional demonstra-se, assim, indispensável. Destaca-se, ainda, a existência da Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964, que disciplina sobre fundos infraconstitucionais dos três níveis de governo. A categoria de fundos especiais, prevista por essa lei nos artigos 71 a 74, abre compreensão que permite amparar a constituição desses fundos, sem necessariamente esgotar o entendimento a respeito.

Em linha com o que observam Carvalho e Brandi (2019) em sua revisão da dinâmica do processo regulatório, a imposição de normas aos agentes alvos de forma unidirecional idealmente abre espaço para interações estratégicas entre os diversos atores envolvidos, particularmente reguladores e regulados. Assim, o Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros passou a atuar na arena regulatória de política pública, tendo em vista a tentativa de alcançar um conjunto de normas necessárias para a operação dos fundos estaduais e municipais.

Resultou dessa interação a incorporação à proposta de Letras de Crédito de Desenvolvimento (LCDs), proposta por meio de projeto de lei do Poder Executivo federal, de dispositivo que prevê, no âmbito da Lei Federal N° 14.937 de 2024, que entes subnacionais que apurarem excedentes podem constituir seus fundos de reserva com base, justamente, na Lei Federal N° 4.320 de 1964. Complementarmente, exige-se que os entes prevejam em legislação, resguardada sua autonomia para complementar sua abordagem, no mínimo, uma regulamentação específica sobre (I) governança, (II) sistemática de aportes e retiradas e (III) mecanismos de avaliação, monitoramento e transparência.

Em acordo com categorias de resoluções, tais como apresentadas por Carvalho e Brandi (2019), identificou-se que o Conselho Monetário Nacional como locus institucional relevante e capaz para incorporar a competência de regulamentação desses fundos em seus aspectos prudenciais, tanto para valer-se de boa articulação macroprudencial, quanto em nível microprudencial, permitindo um bom desempenho no mercado de investimentos. É o que foi previsto também na Lei Federal N° 14.937 de 2024, das Letras de Crédito de Desenvolvimento, ao permitir que o Conselho Monetário Nacional possa emitir normas complementares. Uma resolução que oriente parâmetros de



investimentos, gestão de risco e governança para permitir a realização dos mandatos de cada um dos fundos soberanos subnacionais, poderia, além dos aspectos prudenciais, abordar normas contábeis que organizem mecanismos de contabilidade pública que permitam, ao mesmo tempo, o bom desenvolvimento de inovações institucionais e garanta transparência à altura dos padrões da administração do orçamento público. Além da similaridade de instrumentos do ponto de vista institucional e de arcabouço legal, percebe-se que a regulamentação à luz do processo dos fundos de pensão aproxima os fundos soberanos subnacionais também em razões programáticas, como percebe-se pela análise feita por Pinheiro, Paixão e Chedeak (2005) em relação à necessidade de regulamentar a atividade de entidades de previdência complementar:

105

Do ponto de vista microeconômico, a regulação dos investimentos das entidades fechadas de previdência complementar torna-se particularmente importante quando se enfatiza a necessidade de serem observadas as condições de segurança, rentabilidade, solvência e liquidez dos investimentos realizados (Pinheiro, Paixão e Chedeak, 2005).

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 têm sido apontados como componentes centrais de um futuro plano de trabalho voltado à consolidação dessa iniciativa.

A criação do FFSB, 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 (IFSWF). Essa iniciativa contou com suporte do Fundo Monetário Internacional em sua fase de estruturação. Os fundos membros do IFSWF 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.

### **Os caminhos para a regulamentação**

Nos termos da Lei Federal N° 14.937 de 2024, que institui as LCDs e inclui a possibilidade de regulamentação de fundos subnacionais que administram excedentes, legislações e normas devem abordar, obrigatoriamente, alguns pontos. No que diz respeito à governança, espera-se dotar os entes detentores de fundos e seus parceiros de diferentes níveis de capacidade de assumir riscos, e, conseqüentemente, acessar produtos no mercado de investimentos. Assim, uma política de investimento que almeje



determinado patamar de retornos, deve estar dotada de estruturas capazes de administrar os riscos assumidos. Trata-se de uma escala de atuação, em linha com demais regulações no mercado financeiro, e não de um ponto de chegada. Na medida em que se estrutura uma governança mais robusta, novos riscos podem ser assumidos. A sistemática de aportes e retiradas prevista na lei pretende apontar para a regularidade da formação de poupança, bem como regras para que seus recursos sejam executados. Entre os fundos, variam as regras e percentuais de receitas reservadas, mas todas previamente previstas em lei. A regra de retirada, por sua vez, precisa ser inflexível na medida em que não pode comprometer a política de investimentos adotada para cada período.

Regras voltadas à avaliação, monitoramento e transparência visam garantir os melhores padrões de confiança adotados pela indústria, inclusive com previsão sobre a forma como se relacionam essas estruturas com atores do mercado privado. Ademais, busca-se compatibilizar regras e normas contábeis necessárias para o controle interno e externo, como, por exemplo, considerar que os recursos não são equivalentes de caixa fiscal disponível para gastos correntes da administração pública.

Para além desses aspectos, e ainda mais importante, coloca-se a necessidade de estabelecerem-se parâmetros que sirvam de balizadores para a gestão de carteira desses fundos. O histórico, no caso dos fundos de pensão, evoluiu de limites mínimos e máximos para limites máximos de composição de carteira por tipo de produto já regulado pelo mercado financeiro em funcionamento. Na prática, isso significa o apontamento de limites para proporções limites de produtos de renda fixa, renda variável, fornecimento de crédito, investimentos estruturados e assim por diante. São esses elementos, somados à avaliação de riscos e sua administração, que permitirão aos controles internos e externos apurarem a conduta de gestores na administração desses fundos.

É importante ressaltar que tais produtos já permitem a implementação de estratégias de desenvolvimento que levem em conta a perspectiva territorial, em que parte dos investimentos na economia real ocorra dentro dos territórios em que estão os fundos soberanos subnacionais, uma demanda crescente de fundos ao redor do mundo (Barbary e Schena, 2024). O diferencial que se abre, neste caso, é conjugar regulamentação microprudencial com o paradigma das finanças climáticas e sustentáveis, que crescentemente se fazem presente no mercado financeiro mundial. Há enorme potencial de integração entre parâmetros de investimentos e grandes estratégias de transformação ecológica, mitigação e adaptação climática, inclusive definidas nacionalmente em estratégias de agências do Governo Federal brasileiro. Sua legitimidade, entretanto, passará pela capacidade dos arranjos de efetivarem mandatos estabelecidos para esses fundos que levem cidadãos dessas localidades a encontrarem



vantagens na manutenção dessa poupança, seja para obterem altos retornos de recursos, seja para impactar a diversificação das economias altamente dependentes do setor de óleo, gás e mineração.

A criação de fundos soberanos subnacionais desperta atenção por razões diversas: inovação no setor público, superação de armadilhas da administração de recursos volumosos advindos de setores extrativistas, desigualdades no pacto federativo, (in)capacidades de gestão, transição ecológica, etc. Sua regulamentação guarda semelhança com estruturas como a de fundos de pensão, ainda que a dinâmica atuarial envolva um volume menos recorrente de retiradas na forma de benefícios por pensionistas. Caracteriza-se, assim, como finanças pacientes de longo prazo.

São etapas importantes o estabelecimento de mandatos, ou seja, os objetivos que se desejam alcançar, quando do estabelecimento desses fundos e de suas políticas de investimento. Nesse momento, como apontam Dixon e Monk (2011), exemplos como o fundo soberano da Noruega (formalmente Government Pension Fund Global), levam a uma “peregrinação à Oslo”, em referência a tentativa de se alcançar tal modelo de fundo.

É verdadeiro que se trata de um bom ponto de partida para iniciar os debates, mas, ainda mais relevante é a possibilidade de criar estruturas vocacionadas a atender à realidade brasileira e, particularmente, desses territórios, muitas vezes de esgotamento de sistemas de exploração com alto impacto ambiental, social e cultural na vida cotidiana de seus habitantes. A continuidade do processo de regulamentação proposto pelo Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros visa contribuir para que isso seja alcançado com os devidos cuidados, mas com a agilidade necessária para que tais poupanças não sejam convertidas em problemas, antes de terem desempenhado o papel de soluções das questões mais relevantes da atualidade.

### Referências

BARBARY, V., SCHENA, P. (2024). **Can Regional Sovereign Wealth Funds Expand and Grow in Latin America?**. Report from the International Forum of Sovereign Wealth Funds, London. Disponível em: <https://www.ifswf.org/can-regional-sovereign-wealth-funds-expand-and-grow-latin-america>

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

PINHEIRO, R. P., PAIXÃO, L. A., CHEDEAK, J. C. S. (2005). **Regulação dos investimentos nos fundos de pensão: evolução histórica, tendências recentes e desafios regulatórios**. Revista de Previdência da UERJ. Rio de Janeiro.



RATTON, E., BRANDI, V. (2019). **O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.** Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 49. Brasília.

RINALDI, P. (2022). **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.

TEIXEIRA, F. A.; FEIJO, C.; Feil, F. (2022). **Os royalties do petróleo podem promover o desenvolvimento regional.** Jornal GGN. Disponível em <https://jornalggn.com.br/petroleo-e-gas/os-royalties-do-petroleo-podem-promover-o-desenvolvimento-regional/>.

TEIXEIRA, F; FEIJÓ, Carmen (2021). **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.



---

# BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.6, Edição Especial –  
Junho de 2025  
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento em parceria com pesquisadores do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros. As análises são apresentadas em formato de artigos.



## FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

### SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

---

### COORDENAÇÃO DO GRUPO:

Carmem Feijó -Professora Titular de Economia (UFF)

### ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói  
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

---

### CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

Carmem Feijó – Editora Chefe  
Adriano Vilela Sampaio - Editor  
Fernanda Feil - Editora



FÓRUM DE  
**FUNDOS SOBERANOS**  
BRASILEIROS

---

### SOBRE O FFSB:

O Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB) é uma parceria da Universidade Federal Fluminense (UFF) com o Jain Family Institute (JFI), uma instituição de pesquisa aplicada sem fins lucrativos, sediada em Nova Iorque, com os fundos subnacionais de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), Itabira (MG), Congonhas (MG), Conceição do Mato Dentro (MG) e os estados do Espírito Santo e Rio de Janeiro.

O FFSB funciona como um canal permanente de troca de conhecimento e experiências entre especialistas, comunidade acadêmica e gestores dos fundos, cujo objetivo é acompanhar, direcionar e propor boas práticas na administração dos recursos financeiros, com base em uma agenda que privilegia o desenvolvimento local sustentável.

### Contato:

[comunicação@fundos-soberanos.org.br](mailto:comunicação@fundos-soberanos.org.br)

### Site:

[www.fundos-soberanos.org.br](http://www.fundos-soberanos.org.br)

### Revisão e Diagramação:

Yana Flávia

Georgia Simonelly

---

### MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: [findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

Site: [www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)

Facebook: [findeuff](https://www.facebook.com/findeuff)

Instagram: [findeuff](https://www.instagram.com/findeuff)

Twitter: [findeuff](https://twitter.com/findeuff)

Youtube: [/Financeirização Desenvolvimento](https://www.youtube.com/channel/UC...)



**FINDE**

GRUPO DE PESQUISA EM  
FINANCEIRIZAÇÃO E  
DESENVOLVIMENTO  
Universidade Federal Fluminense

---

## ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,  
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar  
Gragoatá - Niterói - RJ  
24210-200

[findeuff@gmail.com](mailto:findeuff@gmail.com)

---



[www.finde.uff.br](http://www.finde.uff.br)