

FUNDO SOBERANO: considerações acerca de fundos subnacionais, sua natureza jurídica, o dever de prestar contas e a submissão ao controle externo exercido pelos Tribunais de Contas

Marcelo Verdini Maia
Ph.D. em Finanças pela The Wharton School – University of Pennsylvania
Conselheiro-Substituto do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro

Sabrina Reinbold Rezende
Mestranda em Administração e Ciências Contábeis pela Fucape Business School
Auditora de Controle Externo do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro

Resumo: este artigo aborda o regramento que deve ser aplicado a fundos "soberanos" subnacionais brasileiros, considerando a ausência de legislação geral sobre o tema e as peculiaridades da recepção desse instrumento financeiro no contexto normativo brasileiro. Embora esses fundos sejam tradicionalmente concebidos com o objetivo de promover políticas públicas de interesse nacional, sua utilidade se estende aos entes que, apesar de não serem soberanos, possuem autonomia administrativa. O principal objetivo é estabelecer a natureza jurídica desses fundos, classificando-os como fundos especiais, o que, por sua vez, os submete ao regime jurídico de direito público. Isso resulta na obrigatoriedade de prestação de contas. Os gestores dos fundos soberanos, independentemente de serem o Chefe do Poder Executivo ou outros responsáveis, devem prestar contas aos Tribunais de Contas, seguindo procedimentos específicos de acordo com sua posição. Essas medidas garantem a transparência e a responsabilidade na gestão de recursos públicos e promovem o controle social, o que contribui para o adequado funcionamento dos fundos soberanos subnacionais no Brasil.

Palavra-chave: Fundo soberano; criação por entes subnacionais; natureza jurídica; dever de prestar contas.

Abstract: *This paper discusses the regulation that should be applied to Brazilian subnational "sovereign" funds, considering the absence of general legislation on the subject and the peculiarities of the reception of this financial instrument in the Brazilian normative context. Although these funds are traditionally conceived with the aim of promoting public policies of national interest, their usefulness extends to entities that, although not sovereign, have administrative autonomy. The main objective is to establish the legal nature of these funds, classifying them as special funds, which, in turn, subjects them to the public law regime. This results in the obligation to account. The managers of sovereign funds, must account to the Courts off Accounts, following specific procedures according to their position. These measures guarantee transparency and responsibility in the management of public resources and promote social control, which contributes to the proper functioning of subnational sovereign funds in Brazil.*

Keywords: *Sovereign fund; creation by subnational entities; legal nature; duty to render accounts.*

1. INTRODUÇÃO

Os fundos soberanos, também conhecidos como *Sovereign Wealth Funds* (SWF), representam instrumentos financeiros criados por diversos países em contextos caracterizados por baixa necessidade de liquidez imediata e grandes reservas cambiais. Essencialmente, eles servem como uma forma de poupança que aproveita os excedentes de reservas e outros ativos financeiros com a expectativa de obter retornos mais substanciais em comparação com os títulos emitidos pelo próprio governo.

A discussão em torno dos fundos soberanos tem raízes profundas na arena internacional, com foco em questões econômicas e regulatórias relacionadas a esses veículos financeiros de propósito específico. Esses fundos, geralmente criados por nações soberanas, recebem sua nomenclatura devido à sua função fundamental de atender a uma variedade de objetivos estratégicos tanto em âmbito nacional quanto internacional.

Um cenário peculiar se desenha no Brasil, onde fundos com objetivos semelhantes foram estabelecidos por entidades subnacionais detentoras de autonomia administrativa, apesar de não possuírem soberania. A ausência de regulamentação geral para esses fundos suscita debates em relação à disciplina aplicável a esses instrumentos financeiros.

Este artigo tem como propósito central abordar a natureza jurídica dos fundos criados por estados e municípios brasileiros, bem como examinar como eles estão sujeitos à prestação de contas e à fiscalização exercida pelos Tribunais de Contas. O estudo é inspirado em uma consulta que foi objeto do Processo TCE-RJ nº 219.586-5/22, julgada em 13 de setembro de 2023, pelo Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro, sob relatoria do Conselheiro-Substituto Marcelo Verdini Maia (RIO DE JANEIRO, 2023).

2. NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS SOBERANOS

Os fundos soberanos, de acordo com a taxonomia do Fundo Monetário Internacional, são classificados em cinco espécies, considerando-se seus objetivos e propósitos: fundos de estabilização; fundos de poupança; fundos de investimentos; fundos de desenvolvimento; e, por fim, fundos de reservas para contingências (IMF, 2009; BAHOO *et al.*, 2020).

Os fundos de estabilização são criados por países ricos em recursos naturais para proteger o orçamento e a economia dos preços voláteis das *commodities* [geralmente petróleo] (JOHNSON, 2007). Eles



acumulam ativos durante os anos de amplas receitas fiscais a fim de se prepararem para anos de maior escassez (ALHASHEL, 2015).

Segundo Bahoo et al. (2020), os fundos de poupança possuem por escopo o compartilhamento da riqueza entre as gerações. Para países ricos em recursos naturais, esses fundos transferem ativos não renováveis para uma carteira diversificada de ativos financeiros internacionais de modo a atender às gerações futuras ou a outros objetivos de longo prazo (BAHOO *et al.*, 2020).

Os fundos de desenvolvimento, por outro lado, prestam-se à alocação de recursos para o financiamento de projetos socioeconômicos prioritários, como aqueles afetos à infraestrutura.

Os fundos de reservas para contingências, por fim, derivam de pensões e/ou responsabilidades contingentes no balanço de governo.

Diante desses conceitos e finalidades, Azevedo (2008) trouxe a seguinte reflexão acerca dos diversos arranjos de gestão de fundos soberanos no plano internacional:

> A institucionalidade dos fundos soberanos varia enormemente de país para país. O modo mais comum é que as autoridades monetárias administrem o fundo, uma vez que elas também são responsáveis pelas reservas internacionais. No entanto, em muitos casos, é o Ministério das Finanças que administra o fundo, junto com a política fiscal e monetária. Há a forma "mista" adotada em alguns países, em que o fundo responde ao ministério, mas a operação das políticas de investimento é feita pelo Banco Central. Há outros casos, nos quais a gestão dos fundos fica a cargo de bancos públicos e de propriedade estatal. Existem situações mais curiosas, como na Arábia Saudita, em que alguns fundos soberanos são administrados pela família real do país, ou como em Dubai, em que o fundo é administrado pelo príncipe. Em Dubai também existe um fundo cuja gestão é de responsabilidade de investidores privados. Nos países democráticos, os fundos normalmente prestam contas ao Parlamento, pois lidam com recursos públicos. No caso da Austrália, do Canadá e dos EUA, são os governos estaduais que administram os fundos, diretamente ou via agências reguladoras com burocracia independente. A França administra o seu fundo via uma agência nacional independente. (AZEVEDO, 2008, p. 114).

Outro trabalho se debruçou sobre as diversas possibilidades de estruturas jurídicas na constituição de fundos soberanos. Para Xavier Junior (2014), a depender do contexto legislativo de cada país, eles podem assumir personalidade jurídica ou ser despersonalizados:

Nesse sentido, cumpre lembrar que os fundos soberanos de investimento podem apresentar diversas estruturas institucionais. A primeira distinção estrutural é realizada entre os fundos personificados – como aqueles da China, dos Emirados Árabes Unidos, da Austrália e de Cingapura – e os despersonificados – a exemplo do Chile, da Noruega, da Rússia e do Brasil. Entre os fundos despersonificados, a função de gerenciamento dos ativos pode ser delegada a um órgão administrativo do governo central – um ministério, uma comissão parlamentar ou uma agência reguladora específica – ou a um banco central (GAUKRODGER, 2010, p. 14-15).

Cabe, em virtude disso, comentar as distinções entre fundos soberanos de investimento e as entidades que lhe são mais próximas: as empresas estatais e os bancos centrais. O principal parâmetro para distinguir os fundos soberanos das empresas estatais é a estrutura organizacional. Os fundos soberanos apresentam-se como conjunto de ativos titularizados pelo governo com o objetivo de promover políticas de interesse nacional, ao passo que as empresas estatais são pessoas jurídicas separadas direcionadas à execução de atividade comercial. A distinção, entretanto, é ineficaz. A China *Investment Corporation* – fundo soberano de investimento da China – apresenta, por exemplo, personalidade jurídica distinta nos termos da lei chinesa, mas tal caracterização não permite enxergá-la como uma empresa estatal. Outro parâmetro utilizado para distinguir os fundos soberanos das empresas estatais é a fonte dos recursos empregados nas operações. Com esse critério, tanto os fundos como as empresas poderiam realizar atividades semelhantes, mantendo as fontes dos recursos em separado. A distinção se mostra igualmente inadequada, porquanto a fonte principal de recursos de ambas as entidades é o Estado controlador (BACKER, 2010, p. 64-66).

Essas tentativas demonstram que as distinções formais podem disfarçar convergências funcionais. Ainda que a distinção possa parecer superficialmente óbvia, as empresas estatais atuam, muitas vezes, como um prolongamento dos fundos soberanos, integrando uma cadeia de entidades responsáveis simultaneamente pelas políticas econômicas do Estado e por suas transações comerciais. A diferença sutil parece estar mais intimamente relacionada à função dessas entidades: os fundos soberanos são criados para desempenhar precipuamente a atividade de investimento do Estado soberano, ao passo que as empresas estatais atuam em outras áreas. Entretanto, as empresas estatais podem realizar investimentos, aproximando-

> se, ainda que indiretamente, de um fundo soberano. De outra parte, os fundos soberanos de investimento podem adquirir o controle e a gestão de empresas estrangeiras, realizando funções de uma empresa estatal controladora (BACKER, 2010, p. 64-66). (XAVIER JUNIOR, 2014, p. 109-110).

A experiência do Brasil com o tema teve início com o Fundo Soberano do Brasil (FSB), criado pela Lei 11.887/08 (BRASIL, 2008) e extinto pela Lei 13.874/19 (BRASIL, 2019). Esse era um fundo especial de natureza contábil e financeira, despersonalizado, vinculado ao Ministério da Fazenda, que tinha como objetivos mitigar os efeitos dos ciclos econômicos, formar poupança pública, promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior e fomentar projetos de interesse estratégico do país localizados no exterior (AZEVEDO, 2008).

No ordenamento pátrio brasileiro, contudo, nunca houve regulamentação geral que abrangesse fundos com mesmo propósito criados por Estados ou Municípios, que não contam com soberania, mas possuem autonomia administrativa. Tal lacuna, entretanto, não constitui óbices a seu emprego, dada a manifesta utilidade na constituição de reservas.

Por força do princípio constitucional da legalidade, os entes subnacionais podem criar, por meio de lei, fundo "soberano", com especificação do seu objetivo, bem como das fontes de recursos e destinação dos recursos vinculados (XAVIER JUNIOR, 2014). O controle da gestão dos recursos deve ser integralmente público, haja vista se tratar de um veículo de interesse estratégico para consecução de objetivos de política pública, o que acentua o regime jurídico de direito público ao qual deve ser submetido (BERNSTEIN *et al.*, 2013; XAVIER JUNIOR, 2014; ALHASHEL, 2015; BAHOO *et al.*, 2020).

Compete, todavia, investigar a natureza jurídica desses fundos, assim definida por Diniz (2022, p. 365) como a semelhança que o instituto tem, em diversos pontos, com uma grande categoria jurídica, podendo nela ser classificado. A partir do enquadramento dos fundos em determinada estrutura jurídica, poderão ser examinados diversos efeitos relativos à administração e à prestação de contas dos recursos públicos.

Em que pese inexistir tipificação própria na legislação, os fundos soberanos podem ser qualificados como fundos especiais, tratados nos artigos 71 a 74 da Lei 4.320/64 (BRASIL, 1964). Segundo Bassi (2019), aos fundos especiais são atribuídas corriqueiramente as características de possuir receitas especificadas, vinculação à realização de determinado objetivo, conter normas peculiares de aplicação e plano de aplicação, contabilidade e prestação de contas.

Os fundos soberanos reúnem tais predicados, já que não são dotados de personalidade jurídica própria e são constituídos por receitas específicas, vinculadas por lei para a realização de determinados objetivos ou serviços (BASSI, 2019).

Tal definição restou assentada pelo Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro ao se pronunciar acerca de consulta formulada pela Prefeitura de Niterói, que buscou dirimir questionamentos acerca do denominado Fundo de Equalização da Receita (BRASIL, 2023).

Ao se analisar o caso concreto que ensejou o pronunciamento da Corte de Contas fluminense, observa-se que o propósito de Niterói ao constituir o fundo foi garantir a equalização intertemporal da receita proveniente de participação especial como salvaguarda da cobertura de despesas em caso de redução da receita de royalties ou participação especial.

Considerando os influxos globais nos valores afetos a petróleo e o fato de se tratar de um recurso natural não renovável, a formação de fundos especiais subnacionais representa uma tendência para assegurar uma gestão responsável e sustentável das finanças públicas (ALHASHEL, 2015; BAHOO *et al.*, 2020).

Trata-se, portanto, de uma espécie de fundo especial destinado a uma finalidade específica de formação de reserva (poupança) para utilização futura, valendo-se de recursos originados da exploração dos recursos naturais (BERNSTEIN *et al.*, 2013). Os valores devem ser investidos a longo prazo para, em vista disso, se obterem melhores rentabilidades (XAVIER JUNIOR, 2014).

Nesse contexto, há de se concluir pela validade de constituição de fundos especiais por entes subnacionais com propósitos semelhantes ao fundo soberano, ainda que Estados e Municípios não contem com soberania. A autonomia administrativa é suficiente para que possam adotar essa estratégia de resguardo e alocação de recursos vocacionados a finalidades específicas de manifesto interesse público.

3. DEVER DE PRESTAR CONTAS E SUBMISSÃO DOS FUNDOS SOBERANOS AO CONTROLE EXTERNO EXERCIDO PELOS TRIBUNAIS DE CONTAS

A prestação de contas, genericamente considerada, exsurge da natural responsabilidade daquele que administra coisa de outrem. Esse dever é ainda mais manifesto quando se está diante da administração de recursos públicos, que envolve vultosas quantias de indetermináveis pessoas. A prestação de contas é o meio pelo qual o povo, como verdadeiro titular da coi-



sa pública, pode acompanhar e exercer seu controle social sobre a gestão pública (CABRAL, 2015).

O dever de prestar contas decorre da obrigação contida no artigo 70 da Constituição Federal, que estabelece que "prestará contas qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que utilize, arrecade, guarde, gerencie ou administre dinheiros, bens e valores públicos ou pelos quais o ente responda, ou que, em nome deste, assuma obrigações de natureza pecuniária" (BRASIL, 1988).

Nesse sentido, o responsável formalmente designado que, em sentido amplo, administre recursos públicos, seja ordenando despesas seja gerindo receitas, estará sujeito à prestação de contas.

Considerando que os fundos soberanos não são dotados de personalidade jurídica própria e distinta do ente instituidor, o gestor dos recursos do fundo, independentemente da natureza jurídica da unidade gestora, deverá prestar contas ao Tribunal de Contas.

No tocante à forma em que as contas devem ser apresentadas, ela vai depender da figura do gestor. Isso porque se o gestor do fundo soberano for diretamente o Chefe do Poder Executivo, a prestação de contas do fundo pode se dar no âmbito da prestação de contas de governo, que é anualmente apresentada ao Tribunal de Contas para emissão de parecer prévio, na forma do art. 84, XXIV, da Constituição da República (BRASIL, 1988).

É nessa prestação de contas anual de governo que é submetido e examinado o desempenho geral das contas públicas no exercício financeiro. Tal análise se dá de forma macroscópica, com fulcro no exame da conduta do administrador no exercício das funções políticas de planejamento, organização, direção e controle das políticas públicas idealizadas na concepção das leis orçamentárias.

De outro modo, caso o gestor do fundo soberano seja pessoa diversa do Chefe do Poder Executivo, a prestação de contas do fundo deve se dar sob o manto da prestação de contas anual de gestão, tratada no art. 71, II, da Constituição Federal (BRASIL, 1988). Nela são avaliados os atos de administração e gerência de recursos públicos praticados pelos chefes e demais responsáveis, incluídos os relativos aos fundos especiais, que não possuem personalidade jurídica própria.

O fato, portanto, de os recursos serem destinados a fundo soberano não desonera o gestor da correspondente prestação de contas junto ao Tribunal de Contas.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da carência de regulamentação normativa, abrangente em nosso país, que estabeleça diretrizes gerais para fundos subnacionais criados com propósitos similares aos observados em fundos soberanos de estados-nação estrangeiros e do Brasil, recai sobre a legislação específica de cada fundo soberano a tarefa de definir seus objetivos e detalhar as fontes de receita e os destinos dos recursos vinculados.

É de suma importância que o controle da gestão desses recursos seja de caráter integralmente público. Considerando que os fundos soberanos têm a natureza jurídica de fundos especiais e não possuem personalidade jurídica independente da entidade fundadora, é imperativo que o ente federativo instituidor formalmente designe o gestor responsável pelo fundo soberano. Esse gestor estará sujeito ao dever constitucional de prestar contas perante o Tribunal de Contas, independentemente da natureza jurídica da unidade gestora.

A prestação de contas por parte do responsável pela gestão dos fundos soberanos pode assumir duas formas distintas. Se o responsável for diretamente o Chefe do Poder Executivo, a prestação de contas do fundo pode ser abrangida pela prestação de contas de governo, permitindo uma análise anual do desempenho geral das contas públicas ao longo do exercício fiscal. Isso ocorre de acordo com o previsto no artigo 84, XXIV, da Constituição da República (BRASIL, 1988).

De outro modo, nos casos em que o gestor do fundo soberano não seja o Chefe do Poder Executivo, a prestação de contas do fundo deve ser conduzida sob a modalidade de prestação de contas anual de gestão (PCA), como previsto no artigo 71, II, da Constituição Federal (BRASIL, 1988). Por meio dessa modalidade, são avaliados os atos de administração e gestão de recursos públicos praticados pelos responsáveis, o que inclui aqueles relacionados a fundos especiais que não possuem personalidade jurídica separada.

Em síntese, a ausência de regulamentação normativa geral exige que os fundos soberanos subnacionais sejam definidos em suas leis de criação quanto aos seus objetivos, fontes de receita e destinação dos recursos vinculados. O controle público deve ser assegurado, e os gestores dos fundos soberanos devem cumprir o dever constitucional de prestar contas, seja na forma de prestação de contas de governo, quando o gestor é o Chefe do Poder Executivo, ou na modalidade de prestação de contas anual de gestão (PCA), nos demais casos.

REFERÊNCIAS

ALHASHEL, Bader. Sovereign wealth funds: A literature review. **Journal of Economics and Business**, v. 78, p. 1-13, 2015. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2014.10.001. Acesso em: 19 jul. 2023.

AZEVEDO, Rodrigo Luiz Sias de. O fundo soberano brasileiro e suas implicações para a política econômica. **Revista do BNDES**, v. 15, n. 30, dez. 2008. Disponível em: http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/10874. Acesso em: 19 jul. 2023.

BAHOO, Salman; ALON, Ilan; PALTRINIERI, Andrea. Sovereign wealth funds: Past, present and future. **International Review of Financial Analysis**, v. 67, p. 101418, 2020. Disponível em: https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101418. Acesso em: 19 jul. 2023.

BASSI, Camillo de Moraes. **Fundos especiais e políticas públicas**: uma discussão sobre a fragilização do mecanismo de financiamento. Rio de janeiro: Ipea, mar. 2019. (Texto para Discussão, 2458). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/9088. Acesso em: 19 jul. 2023.

BERNSTEIN, Shai; LERNER, Josh; SCHOAR, Antoinette. The investment strategies of sovereign wealth funds. **Journal of Economic Perspectives**, v. 27, n. 2, p. 219-238, 2013. Disponível em: https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219. Acesso em: 19 jul. 2023.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [1988]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 24 set. 2023.

BRASIL. **Lei 11.887, de 24 de dezembro de 2008**. Cria o Fundo Soberano do Brasil - FSB, dispõe sobre sua estrutura, fontes de recursos e aplicações e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/lei/l11887.htm. Acesso em: 24 set. 2023.

BRASIL. **Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019**. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado... Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm. Acesso em: 24 set. 2023.

BRASIL. **Lei 4.320, de 17 de março de 1964**. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e contrôle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm. Acesso em: 24 set. 2023.

CABRAL, Flávio Garcia. Os fundamentos políticos da prestação de contas estatal. **Revista de Direito Administrativo**, v. 270, p. 147-169, set./dez. 2015. Disponível em: https://doi.org/10.12660/rda.v270.2015.58740. Acesso em: 19 jul. 2023.

DINIZ, Maria Helena. **Dicionário Jurídico Universitário**. 4. ed. São Paulo: Editora Saraiva Jurídicos, 2022, p. 365.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Global Financial Stability Report: responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks. Washington, DC.: International Monetary Fund, Apr. 2009. Disponível em: https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=9e9be4318f4981f5bc20af731ba914007133f3a1. Acesso: 19 jul. 2023.

JOHNSON, Simon. The Rise of Sovereign Wealth Funds. **Finance & Development**, v. 57, p. 56-57, Sep. 2007.

RIO DE JANEIRO (Estado). Tribunal de Contas. **Processo TCE-RJ nº 219.586-5/22**. Relator: Conselheiro Substituto Marcelo Verdini Maia, 13 de setembro de 2023. Disponível em: https://www.tce.rj.gov.br/consulta-processo/Processo. Acesso em: 24 set. 2023.

XAVIER JUNIOR, Ely Caetano. Fundos soberanos de investimento e imunidade de jurisdição. **Revista Direito GV**, v. 10, p. 99-118, 2014. Disponível em: https://doi.org/10.1590/S1808-24322014000100005. Acesso em: 19 jul. 2023.