



O FUNDO SOCIAL E O PL Nº 323, DE 2007

Marcos Tadeu Napoleão de Souza
Consultor Legislativo da Área IV
Finanças Públicas

ESTUDO

AGOSTO/2013



Câmara dos Deputados
Praça dos Três Poderes
Consultoria Legislativa
Anexo III - Térreo
Brasília - DF



© 2013 Câmara dos Deputados.

Todos os direitos reservados. Este trabalho poderá ser reproduzido ou transmitido na íntegra, desde que citados(as) o(a) autor(a) e a Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. São vedadas a venda, a reprodução parcial e a tradução, sem autorização prévia por escrito da Câmara dos Deputados.

Este trabalho é de inteira responsabilidade de seu(sua) autor(a), não representando necessariamente a opinião da Câmara dos Deputados.

O FUNDO SOCIAL E O PL Nº 323, DE 2007

Marcos Tadeu Napoleão de Souza

O presente trabalho analisa o impacto da aprovação pelo Congresso Nacional do PL nº 323, de 2007, que destina recursos dos royalties e participações especiais provenientes da exploração e comercialização de petróleo e gás para educação e saúde, sobre o Fundo Social (FS) criado pela Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010.

A Lei nº 12.351, de 2010, que cria o Fundo Social, deixa claro em seu artigo 48 que o referido Fundo insere-se na categoria mais ampla de um fundo soberano, cujas características estruturantes apontam para a formação de poupança de longo prazo que não só deve beneficiar a geração presente como as vindouras.¹

Mas afinal o que caracteriza um fundo soberano e como se processa a formação de seus recursos, como se dá a gestão e a liberação destes recursos ao longo do tempo, desde o momento de criação de tais instrumentos financeiros?

Os fundos de riqueza soberana, conhecidos na língua inglesa como Sovereign Wealth Funds – SWS, são atualmente em número superior a cinquenta em operação em países de todos os continentes ao redor do mundo. Estes fundos passaram a chamar a atenção dos especialistas em face de sua atuação agressiva e de seu impacto crescente nos mercados financeiros e de capital. Afinal, os ativos destes Fundos já ultrapassam com folga US\$ 5 trilhões, com aplicações em títulos, em empresas e outras opções de investimento, com tendência, inclusive, de se tornarem as maiores fontes de investimentos nos países da OCDE.²

Recentemente, o Jornal “Estado de São Paulo”, do dia 21 de agosto passado, destacava em seu caderno de economia que o Fundo Soberano de Abu Dhab, Mubadala Development, é um dos interessados na compra da mineradora MMX, de Eike Batista, sozinho ou em parceria com outros investidores ou empresas interessadas no negócio.

A multiplicação dos Fundos de Riqueza Soberana insere-se no rol das alternativas de aplicação dos expressivos valores de excedentes fiscais ou de reservas internacionais, especialmente nos países emergentes, beneficiados pelo aquecimento do mercado de commodities,

¹O art. 48 da Lei nº 12.351, de 2010, diz que o Fundo Social tem os seguintes objetivos:

I - constituir poupança pública de longo prazo com base nas receitas auferidas pela União;

II - oferecer fonte de recursos para o desenvolvimento social e regional, na forma prevista no art. 47; e

III - mitigar as flutuações de renda e de preços na economia nacional, decorrentes das variações na renda gerada pelas atividades de produção e exploração de petróleo e de outros recursos não renováveis.

²IMF European Department, by Delia Velculescu, Norway’s Oil Fund Shows the Way for Wealth Funds, State

Investment Institutions, July 9, 2008.

ou beneficiados por uma agressiva política de exportação baseada na competitividade internacional de seus produtos, como nos casos conhecidos da China, do Japão e dos Tigres Asiáticos.

Não se pode e nem se deve confundir o papel tradicional que cabe às autoridades monetárias de cada país na gestão conservadora e necessariamente prudente das respectivas reservas internacionais com o papel mais contemporâneo dos fundos de riqueza soberana, cujas aplicações e investimentos nem sempre se pautam pela mesma prudência que é reservada às autoridades monetárias na gestão das reservas internacionais.

As reservas internacionais são aplicadas em instrumentos de renda fixa no mercado financeiro, de liquidez normalmente elevada, baseada em títulos de baixo risco, como os títulos da dívida pública do tesouro americano, aplicações mais seguras, mas com rentabilidade baixa, quando comparadas com outras mais arriscadas no mercado financeiro internacional. Além do mais, os recursos derivados das aplicações das reservas internacionais não integram o orçamento fiscal, ao contrário do que ocorre na gestão dos fundos soberanos onde os resultados periódicos de suas aplicações podem eventualmente complementar o orçamento fiscal no financiamento das diversas ações de governo.

Os fundos de riqueza soberana têm um portfólio de investimentos bem diversificado: seus recursos são aplicados em ativos de maior ou menor risco nos mercados financeiros e de capital internacionais. Os fundos soberanos surgiram com maior força a partir da década de 50, estruturados inicialmente por países exportadores de petróleo, para aplicação do excesso da receita com divisas internacionais. Mais tarde, estes instrumentos financeiros foram adotados nos países com economias fortemente dependentes da extração e exportação de produtos minerais, como no caso do Chile em relação ao cobre, cujas receitas tendem a se reduzir ao longo do tempo, em face de sua finitude e do esgotamento dessas reservas. Os fundos soberanos surgem, então, como alternativa sustentável para financiar despesas do interesse das futuras gerações, ou para mitigar no tempo os efeitos permanentes e ascendentes dos gastos com previdência, tendo em vista o aumento dos índices de longevidade da população em quase todos os países, sobretudo entre os emergentes e os mais desenvolvidos.

O rótulo Sovereign Wealth Funds é utilizado como expressão que supostamente poderia indicar fenômenos homogêneos, o que não é real. Há diferenças entre os mais de setenta fundos soberanos, quanto à sua natureza, origem dos recursos, propósitos de médio e longo prazo, portfólio, horizonte de investimentos e tolerância a riscos. O anexo deste trabalho apresenta uma relação sumária de mais de setenta fundos soberanos espalhados pelos diversos países, com a caracterização de cada um deles, em especial a finalidade de sua criação e o montante de seus ativos.

Não há, pois, uma definição universalmente aceita dos fundos de riqueza soberana. O que parece claro é que eles são instrumentos financeiros de longo prazo criados pelos governos nacionais, geridos por meio de instituições financeiras públicas ou por instituições

financeiras privadas, destinados à formação de uma diversificada carteira de ativos, com objetivos nem sempre bem definidos, cujos recursos são originários do excesso de liquidez no setor público, gerada a partir de superávits fiscais sustentados, ou de excedentes expressivos em moeda conversível provenientes da exploração de reservas abundantes de petróleo ou de outros recursos minerais.³

A taxonomia mais aceita para a classificação dos fundos de riqueza soberana foi estabelecida pelo FMI, que os distingue em cinco modalidades, considerando-se as suas características dominantes, como se vê em seguida.

(i) Fundos de Estabilização – São típicos dos países exportadores de recursos naturais. Seu objetivo é proteger o orçamento público e a economia contra as oscilações de preços das commodities exportadas, nos casos da exploração de petróleo, nos países árabes, na Noruega, ou, ainda, no Chile, na exploração do cobre. São instrumentos para atuação contracíclica, poupando recursos em épocas mais favoráveis dos preços das commodities, para aplicação em épocas de crises de mercado.

(ii) Fundos de Poupança para Gerações Futuras – Sua finalidade é assegurar a transferência de poupança entre gerações nos países cuja riqueza é acentuadamente dependente da exploração de produtos não-renováveis. Empregam-se os recursos da atividade principal num portfólio de ativos de rentabilidade assegurada, mitigando os efeitos da “*doença holandesa*”, fenômeno ocorrido na Holanda na década de 1960, quando a descoberta de grandes depósitos de gás natural teve impactos distintos sobre a economia local. Se, por um lado, as exportações proporcionaram um aumento da renda, por outro lado a apreciação do florim holandês, em função da entrada de divisas externas provenientes das vendas da commodity energética, tornaram as exportações dos outros produtos menos competitivas.

(iii) Fundos de Reservas Internacionais – O objetivo é incrementar a taxa de retorno das reservas internacionais quando muito significativas, como no caso da China, reduzindo os custos fiscais de seu carregamento, reaplicando parcela dos recursos em ativos mais rentáveis, mas de maior risco.

(iv) Fundos de Desenvolvimento – Foram criados em alguns países para apoiar projetos econômicos de interesse nacional, preferencialmente em infraestrutura, que possam alavancar as taxas de crescimento do produto local, algo muito próximo ao que aconteceu no caso brasileiro com a criação do Fundo Soberano, a partir de supostos excedentes fiscais.

³In Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issues for Congress, Martin Weis, Analyst in International

Trade and Finance Foreign Affairs, Defense, and Trade Division, CRS Report for Congress, January, 31, 2008.

Fundo Monetário Internacional: Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda, 29 de fevereiro de 2008.

(v) **Fundos de Pensão de Reserva** – A modalidade assegura recursos ao longo do tempo para o custeio de passivos fiscais, geralmente associados em maior grau a compromissos previdenciários.⁴

Se, originalmente, os fundos soberanos eram utilizados somente por países exportadores de petróleo, houve mais tarde uma pulverização destes instrumentos financeiros (vide anexo), transformando-se em importantes atores institucionais com papel acentuado na expansão da liquidez internacional.

O assunto veio à tona entre nós quando o governo brasileiro decidiu criar o Fundo Soberano, apoiado na existência à época de superávits fiscais expressivos, com a finalidade de reunir recursos para aplicação em investimentos públicos ou privados considerados estratégicos para o País. O Fundo com ativos da ordem de R\$ 14 bilhões acabou sendo utilizado pelo governo federal, em combinação com o BNDES, no engenhoso processo de capitalização da Petrobras, para manter a participação majoritária da União no capital daquela empresa, que poderia ser ameaçada em função da oferta agressiva de novas ações na BMF/BOVESPA.

O assunto voltou à baila a partir do anúncio das descobertas das promissoras reservas de petróleo e gás sob o manto da camada pré-sal na plataforma continental, no segundo semestre de 2007, especialmente porque surgiram à época, como continuam em evidência, as discussões sobre os impactos que a nova riqueza mineral pode trazer para o País, para o bem ou para o mal, à sombra de conhecidas ameaças como a “maldição do petróleo ou dos recursos minerais”, ou a doença holandesa, dois fenômenos que certamente não nos ameaçarão, se cuidados forem tomados tanto do ponto de vista da adequada destinação dos recursos como do ponto de vista macroeconômico, na proteção da moeda local, da estabilidade dos preços e da competitividade da indústria nacional.

A economia brasileira atingiu um estágio bem avançado em sua atividade produtiva, no campo e na cidade; mesmo com a inflação próxima ao limite superior da banda, a situação ainda está sob controle da autoridade monetária. As atividades econômicas são diversificadas para os padrões de uma economia emergente, mesmo que a exportação de *commodities* tenha importância destacada em nossa pauta das exportações. As instituições são sólidas, temos um razoável colchão de liquidez em relação às turbulências internacionais, a situação fiscal preocupa no quesito transparência e na definição de um resultado fiscal mais contundente, mas a dívida líquida pública mantém-se em patamares confortáveis, apesar de a dívida bruta se encontrar em um ponto mais elevado que a de boa parte dos países com os quais competimos. Além disto, o País foi elevado à categoria de “*investment grade*” pelas principais agências de risco internacionais, não havendo sinais claros de que possa perder esta condição a médio e longo prazo.

Arriscamos afirmar, pois, que, o País não deverá ser refém da dependência

⁴ IMF Survey Magazine:Policy online, Fundo Monetário Internacional, 4 de março de 2008.

de uma fonte de renda muito volátil como a do petróleo ainda que com importância crescente na formação do produto a se desenhar para o os próximos quinze anos.

A tarefa que se impõe é sedimentar as condições institucionais para que a nova riqueza petrolífera possa beneficiar a geração presente, sem prejudicar as futuras gerações, no que diz respeito ao combate aos gargalhos de nossa infraestrutura, às ineficiências da provisão dos serviços básicos de saúde e de educação, à qualidade de vida, à geração de renda e de oportunidades para todos.

A exploração e a comercialização de recursos naturais da importância estratégica como é o petróleo e especialmente o destino que a sociedade vai dar aos volumosos recursos públicos provenientes da participação do Estado nas rendas do petróleo e do gás deve considerar o que a literatura tem destacado nestas situações, fruto da observação atenta das experiências bem sucedidas, como no caso da Noruega, como daquelas que acabaram não alavancando os indicadores de qualidade de vida da população, como no caso da Nigéria.

Neste cenário, é preciso estar atento aos impactos macroeconômicos da exploração em larga escala de uma commodity da importância estratégica do petróleo, particularmente em relação aos seguintes aspectos:

i) a **volatilidade dos preços do petróleo** que tem reflexo direto nas receitas públicas advindas da exploração dessa riqueza mineral. Se os gastos públicos apresentarem a mesma trajetória das receitas eles também serão voláteis, em prejuízo da boa gestão de caixa, porque sabemos que não é fácil interromper a trajetória de crescimento da despesa pública quando necessário em face de sua elevada rigidez, um risco que se acentua quando se decide aplicar todos os recursos em ações como educação e saúde, duas atividades reconhecidamente intensivas em capital humano;

ii) o petróleo é um **recurso natural não renovável**. O País pode se beneficiar da nova riqueza, a curto, médio e longo prazo, mas ele precisa se preparar para o momento em que suas reservas de petróleo se exaurirem, em respeito às gerações que nos sucederão. Na comercialização do petróleo estamos promovendo uma simples troca de ativo: trocamos o ativo que estava no subsolo em ativo financeiro fruto das participações governamentais na atividade exploratória e comercial do petróleo. Assim, temos que ter um zelo maior na apropriação destes recursos, reinvestindo-os em programas e projetos que assegurem o crescimento do produto, bem estar para a geração presente, sem esgotá-los em prejuízo das gerações futuras. Investir em educação, sobretudo da creche ao ensino médio e profissionalizante, enquadra-se nesta estratégia, não havendo, pois, divergência na orientação dada pelo Projeto de Lei nº 303, de 2007, na forma aprovada pela Câmara dos Deputados;

iii) nada obstante, o terceiro desafio que se nos impõe na comercialização das reservas de petróleo diz respeito à **pressão exercida** pela nova atividade exploratória **sobre a taxa de câmbio**. Dado o peso da venda externa do petróleo bruto na pauta de exportações,

combinado com a volatilidade que acompanha o preço desta *commodity*, haverá sérios impactos sobre a taxa de câmbio. A entrada de dólares na economia levará à valorização excessiva da moeda local, reduzindo a competitividade do produto nacional em outros setores. Além disto, a internalização dos dólares na economia com a finalidade de alavancar os gastos públicos, ainda que em áreas prioritárias e meritórias como educação e saúde, poderá exercer pressão sobre a demanda agregada e representar sério risco para a estabilidade dos preços.⁵

Do ponto de vista orçamentário, não há dúvidas de que a exploração e produção de petróleo vai gerar nas próximas décadas uma receita anual entre 1,5% a 2% do PIB para a União, e não há quem discorde de que ela deva ser destinada às atividades prioritárias.

Por que, então, não fazer esta alocação direta no custeio de tais atividades?

Porque essa renda é de natureza finita e volátil, um dia ela acaba, e, além disto, ela se sujeita a variações bruscas no tempo já que o preço do petróleo flutua de acordo com as condições de mercado internacional.

Então, para não fazer esse repasse direto é que entra em cena o fundo soberano, a exemplo do que foi feito com muito êxito na Noruega, para que o orçamento não seja contaminado pela volatilidade de tão expressiva fonte de recursos: em um ano, ele ia ser muito alto, no outro ia ser muito baixo, e isto não é bom para a gestão do orçamento e nem para a boa aplicação dos recursos públicos, especialmente se eles forem destinados a gastos como os associados a salários, aposentadorias e pensões, mais rígidos e protegidos pelo arcabouço legal.

O fundo social permite num primeiro momento reter os recursos provenientes da exploração de petróleo e gás para fazer aplicações preferencialmente no exterior. Essas aplicações proporcionarão um retorno financeiro que será, então, apropriado anualmente pelo orçamento fiscal e destinado ao custeio de áreas importantes como educação e saúde. O Fundo permite que uma fonte de renda temporária e volátil se transforme numa fonte de renda regular e mais estável para as atividades orçamentárias prioritárias do governo no presente e no futuro.

Esta foi a orientação que permeou a tramitação legislativa da proposição que criou o Fundo Social, que culminou na edição da Lei nº 12.351, de 2010, em cujo texto havia a definição das fontes de renda e das áreas que seriam beneficiadas com o retorno das aplicações dos recursos daquele fundo, entre outros pontos. Em resumo, os recursos que seriam depositados no Fundo Social provenientes da exploração e comercialização de petróleo e gás ao longo do tempo seriam aplicados em ativos no exterior, sendo que uma parcela do retorno financeiro de tais aplicações definida pelo Poder Executivo seria, então, incorporada ao orçamento fiscal para aplicação nas áreas priorizadas pela retrocitada norma legal, entre as quais educação e saúde.

⁵FREITAS, Paulo Springer. Rendas do Petróleo, Questão Federativa e Instituição de Fundo Soberano. 4º Forum Senado Debate Brasil. 3 a 4 de Dezembro de 2008. Senado Federal. Brasília

O art. 49 da Lei nº 12.351, de 2010, estabelece que os recursos do Fundo Social são os seguintes:

I - parcela do valor do bônus de assinatura destinada ao FS pelos contratos de partilha de produção;

II - parcela dos royalties que cabe à União, deduzidas aquelas destinadas aos seus órgãos específicos, conforme estabelecido nos contratos de partilha de produção, na forma do regulamento;

III - receita advinda da comercialização de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos da União, conforme definido em lei;

IV - os royalties das áreas localizadas no pré-sal contratadas sob o regime de concessão que cabe à administração direta da União, vedada sua destinação a outros órgãos do governo federal;

V - participação especial nas áreas localizadas no pré-sal contratadas sob o regime de concessão, vedada sua destinação a outros órgãos do governo federal.

A Lei listou as fontes de recursos que deveriam alimentar o Fundo Social, sem, no entanto, quantificá-las, delegando-se, pois, ao Poder Executivo (§ 2º do art. 49) regulamentar a matéria e definir de forma mais objetiva os percentuais das receitas acima identificadas que seriam apropriados ao Fundo Social. De concreto, estaria assegurada apenas a receita advinda da comercialização de petróleo, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos da União que cabe ao governo federal nos contratos celebrados sob a égide do regime de partilha.

Desde a edição da Lei nº 12.351, de 2010, houve uma série de alterações tanto por meio de sucessivos decretos presidenciais, como por meio de outras normas, pouco favoráveis ao fortalecimento do Fundo Social, como veremos em seguida.

Cabe assinalar que regras de transição foram estabelecidas pelos Decretos nºs 7.403, de 2010, e 7.657, de 2011. Até 31 de dezembro de 2015, fica mantida a destinação das parcelas dos *royalties* e da participação especial da União definidas na Lei nº 9.478, de 1997, para os campos que iniciaram sua produção até 31 de dezembro de 2009. Para o campo cuja produção teve início a partir desta data, a arrecadação de royalties e participação especial da União será destinada ao Fundo Social.⁶

Contudo, a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), em seu site, observa que, em atendimento à Medida Provisória nº 592, de 2012 (que acabou perdendo eficácia), na redação que deu ao art. 50-A da Lei nº 9.478/97, serão integralmente destinados ao Fundo Social os valores dos royalties e da participação especial destinados à União, de

⁶PALOS, Aurélio G.Cruvinel & SOUZA, Francisco J. Rocha. “Fundo Social do Pré-Sal”. Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. Estudos e Notas Técnicas.

que tratam os arts. 48, 49 e o § 2º do art. 50 daquela Lei e o art. 5º da Lei nº 12.276, de 2010, quando oriundos da produção realizada no horizonte geológico denominado pré-sal, em campos localizados na área definida no inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 12.351, de 2010.

Em consequência do disposto acima as receitas provenientes de *royalties* e participação especial destinadas ao Fundo Social em 2012 e 2013 (até julho) corresponderam, respectivamente, a cerca de R\$ 500 milhões e R\$ 700 milhões, entre os recursos da participação da União nas referidas rubricas associadas à exploração de petróleo e gás, conforme podemos observar nos dados da Tabela 1.

Tabela 1 – Participação da União nas Rendas do Petróleo e Gás

Participação da União nas Rendas do Petróleo e Gás	2012 (R\$ Bilhões)	2013 (Até Julho) (R\$ Bilhões)
<i>Royalties</i>	4,4	2,5
Marinha	2,3	1,2
Ciência e Tecnologia	1,8	0,9
Fundo Social	0,3	0,4
Participação Especial	7,9	3,9
Minas e Energia	6,2	2,9
Meio Ambiente	1,5	0,7
Fundo Social	0,2	0,3
Total Fundo Social	0,5	0,7

Fonte: ANP

A Coordenação-Geral de Gestão do Fundo Soberano do Brasil, da Secretaria do Tesouro Nacional, que acompanha também a movimentação financeira do Fundo Social, apresentar números idênticos aos informados pela Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). O Fundo Social apresentava em agosto passado saldo financeiro de R\$ 1, 2 bilhão, mas ainda à espera de maiores definições quanto ao destino destes recursos.⁷

Ao que parece, como veremos adiante, não deverão ser significativos os recursos aportados no Fundo Social nos próximos anos, porque levará ainda um bom tempo para que as reservas de petróleo sob o manto da camada do pré-sal, exploradas sob o regime de partilha, possam permitir à União mais recursos por meio da parte que lhe é conferida, referente à parcela (40%) do óleo excedente que incide sobre o lucro obtido pelo operador. Talvez tenha sido esta a razão pela qual o

⁷Embora o Fundo Social tenha sido criado no final de 2010, não houve nenhuma movimentação financeira em sua conta durante o exercício financeiro de 2011.

papel estratégico do Fundo Social não foi considerado nas discussões travadas no Congresso Nacional a respeito das proposições que mandam destinar recursos de royalties para educação e saúde, inclusive do próprio fundo, perdendo-se de vista a sua importância na regularização dos fluxos orçamentários ao longo do tempo, para a estabilidade da moeda e na proteção da indústria em operação no País.

O Projeto de Lei nº 5.500/2013, do Poder Executivo, manifesta alguma preocupação com o papel estabilizador do Fundo Social, apesar de aumentar a destinação dos recursos de participações governamentais na exploração do petróleo para o desenvolvimento da educação no País. A proposição estabelece que serão destinadas à educação:

I - as receitas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, provenientes dos **royalties** e da participação especial relativas **aos contratos celebrados a partir de 3 de dezembro de 2012**, sob os regimes de concessão e de partilha de produção, de que tratam respectivamente as Leis nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, e nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010, quando a lavra ocorrer na plataforma continental, no mar territorial ou na zona econômica exclusiva; e

II - 50% dos recursos **resultantes do retorno sobre o capital do Fundo Social**, previsto no art. 47 da Lei nº 12.351, de 2010.

Além disto, a proposição estabelece que os recursos dos **royalties** e da **participação especial destinados à União**, provenientes dos contratos celebrados sob os **regimes de concessão e de cessão onerosa**, de que tratam respectivamente as Leis nº 9.478, de 1997, e nº 12.276, de 30 de junho de 2010, quando oriundos da produção realizada no horizonte geológico denominado **pré-sal**, em campos localizados na área definida no inciso IV do **caput** do art. 2º da Lei nº 12.351, de 2010, **serão integralmente destinados ao Fundo Social**, previsto no art. 47 da Lei nº 12.351, de 2010.

Nada obstante, o mesmo projeto de lei diz que as receitas da União provenientes dos **royalties** dos contratos celebrados sob o regime de partilha de produção, de que trata a Lei nº 12.351, de 2010, não serão destinados ao Fundo Social.

No Congresso Nacional foram destinados mais recursos ainda para a educação, incluída a área de saúde entre os setores beneficiários com as participações governamentais na exploração de petróleo e gás, alterada a sistemática de repasse dos recursos do Fundo Social para o orçamento fiscal, não mais se restringindo ao uso do retorno de suas aplicações. O diagrama apresentado em seguida destaca com maiores detalhes o que foi modificado e aprovado no Congresso Nacional na comparação com o que propunha o Poder Executivo.



Parcelas da União	Antes (%) PL Poder Executivo	Depois (%) PL Congresso Nacional
Distribuição dos royalties e participações especiais	100% para a educação	75% para a educação e 25% para a saúde das receitas dos recursos da União provenientes dos royalties e da participação especial decorrentes de áreas cuja declaração de comercialidade tenha ocorrido a partir de 3 de dezembro de 2012, relativas a contratos celebrados sob os regimes de concessão, de cessão onerosa e de partilha de produção, de que tratam respectivamente as Leis nos 9.478, de 1997, 12.276, de 2010, e 12.351, de 22 de 2010, quando a lavra ocorrer na plataforma continental, no mar territorial ou na zona econômica exclusiva;
Destinação dos recursos	Dos contratos assinados a partir de 3 de dezembro de 2012	Dos contratos com "declaração de comercialidade" a partir de 3 de dezembro de 2012
Fundo Social	50% dos rendimentos do Fundo Social para a educação	50% dos recursos do Fundo Social para educação (75%) e para saúde (25%) até que sejam cumpridas as metas estabelecidas no Plano Nacional de Educação 75% para a educação e 25% para a saúde das receitas da União decorrentes de acordos de individualização da produção de que trata o art. 36 da Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010. 75% para a educação e 25% para a saúde das receitas da União decorrentes de acordos de individualização da produção de que trata o art. 36 da Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010.

Parcelas da União	Antes (%) PL Poder Executivo	Depois (%) PL Congresso Nacional
-------------------	---------------------------------	-------------------------------------

Os recursos dos royalties e da participação especial destinados à União, provenientes de campos sob o regime de concessão, de que trata a Lei nº 9.478, de 1997, cuja declaração de comercialidade tenha ocorrido antes de 3 de dezembro de 2012, oriundos da produção realizada no horizonte geológico denominado pré-sal, localizados na área definida no inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 12.351, de 2010, serão integralmente destinados ao Fundo Social

Fonte: PL nº 5.500, de 2013, do Poder Executivo e PL nº 323H, de 2007

O resultado financeiro das participações da União na exploração de petróleo e gás, nos próximos dez anos, pode ser observado na Tabela 2, cujos dados são construídos com base em tabela constante de trabalho de autoria do Consultor Legislativo da Câmara dos Deputados, Paulo César Ribeiro Lima, que assessorou o relator do Projeto de Lei nº 323, de 2007, e apensados no Congresso Nacional.⁸

Tabela 2,
Royalties + Participação Especial da União
(R\$ bilhões)

Ano	Marinha	MCT	MME	MMA	Fundo Social	Educação e Saúde	Total
2013	2,22	1,57	5,36	1,34	0,94	0,75	12,18
2014	2,56	1,81	6,06	1,52	1,94	1,75	15,64
2015	2,73	1,94	6,93	1,73	3,03	2,92	19,28
2016	2,64	1,87	6,35	1,59	5,01	5,54	23,00
2017	2,34	1,65	5,19	1,3	6,01	8,49	24,98
2018	2,39	1,68	4,61	1,15	6,75	12,41	28,99
2019	2,35	1,65	3,97	0,99	7,09	16,66	32,71
2020	2,29	1,61	3,61	0,9	6,86	19,16	34,43
2021	2,16	1,52	3,64	0,91	6,18	19,07	33,48
2022	1,97	1,39	3,19	0,8	5,34	17,18	29,87
Total	23,65	16,69	48,91	12,23	49,15	103,93	254,56

Fonte: ANP/ Paulo César Ribeiro Lima vide (nota 8)

⁸LIMA, Paulo César Ribeiro. Estudo comparativo entre o substitutivo ao PL nº 323/2007, aprovado na Câmara dos Deputados, e o substitutivo aprovado no Senado Federal.

O que se observa nos dados acima projetados pela ANP para os próximos dez anos é que boa parte dos recursos que seriam originalmente destinados ao Fundo Social acabaram migrando diretamente para as áreas de educação e saúde, descaracterizando o papel tradicionalmente consagrado a este instrumento financeiro na condição de fundo de riqueza soberana, como ocorre em outros países, como no caso bem sucedido da experiência norueguesa.

No entanto, o Fundo Social pode ainda ser beneficiado no futuro pelos recursos que lhe serão destinados a partir dos resultados mais maduros dos contratos celebrados sob o regime de partilha na camada do pré-sal quando, então, a União terá significativa participação nos lucros das empresas operadoras sob esse regime de exploração de petróleo e gás.

De todo modo, alguns especialistas mais críticos da atuação governamental na área econômica reconhecem que mesmo que as mudanças promovidas e aprovadas no Congresso Nacional possam trazer alguma preocupação com o possível esvaziamento do Fundo Social a “doença holandesa” não parece ser um risco iminente entre nós. A própria conjuntura de apreciação da moeda americana, que tende a perdurar nos próximos anos, favorece tal prognóstico, em benefício da competitividade do produto local.

Não se pode esquecer, no entanto, que estamos tratando de recursos que são finitos provenientes de uma riqueza mineral que exaure ou que corre o risco de perder suas vantagens comparativas em relação a outras fontes de energia.⁹ Se a geração presente consumir tudo agora, no momento em que estamos extraíndo, não vai sobrar nada para a geração que vem no futuro, alerta o economista Raul Velloso, especialista em contas públicas.

Mansueto Almeida, economista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), respeitado e independente estudioso das finanças públicas, em entrevista recente em jornais de grande circulação no País, lembra que embora meritórias as destinações de recursos para as áreas de educação e de saúde elas são em grande parte direcionadas a gastos correntes. Ele defende, então, que o ideal seria respeitar a tese original bem transparente no texto da norma legal que criou o Fundo Social, citada ao longo deste trabalho, que pregava a utilização do principal em algum tipo de aplicação “que retornasse para a geração futura, pelo menos que num ativo que mantivesse valor para a geração futura”. O pesquisador do IPEA aponta ainda um risco, que parece que não foi considerado, de que esses recursos, uma vez incorporados aos gastos correntes, com grande predominância dos compromissos com salários e encargos com os profissionais com atuação nas áreas de educação e saúde, não consigam depois ser cortados, caso o fundo passe a receber menos dinheiro.

A título de conclusão, somos forçados a admitir que não seria mesmo tarefa das mais fáceis para os parlamentares nas duas casas legislativas desconsiderarem os fatores políticos que envolvem decisões dessa ordem, associadas à aplicação de recursos resultantes de

⁹Nunca demais repetir, como é corrente entre os que militam na área do petróleo, “a idade da pedra não acabou pela falta de pedra”.



participações governamentais crescentes, provenientes da exploração de petróleo e gás, nas áreas de educação e saúde, especialmente a partir das descobertas generosas dos grandes reservatórios depositados no manto da camada do pré-sal.

Há em todo o País um clamor popular (legítimo) pela melhoria dos serviços públicos nas áreas de educação e saúde, fruto de um amplo consenso em todos os segmentos sociais, prontamente captado pelos parlamentares e materializado no formado definitivo da proposição que foi encaminhada à sanção presidencial sobre a qual já nos referimos ao longo deste trabalho.

Só o futuro, no entanto, dirá se a decisão foi correta, mas é o que todos esperamos, mesmo discordando (tecnicamente) do tratamento que foi dado ao Fundo Social no Congresso Nacional, que pode colocar em risco o papel estratégico daquele instrumento financeiro na defesa da moeda nacional, na estabilização dos preços e na regularidade dos fluxos orçamentários ao longo do tempo.



ANEXO

FUNDOS SOBERANOS NO MUNDO

FUNDOS SOBERANOS NO MUNDO

Nº	PAÍS	TÍTULO	DATA	MOTIVO	US\$ bilhões	ESTRATÉGIA	GESTÃO
1	Argélia	Fundo de Regulação de Receitas	2000	Petróleo e Gás	77,2	Investimentos Conservadores	Banco Central da Argélia
2	Angola	Fundo Soberano de Angola	2012	Petróleo	5,0	Carteira diversificada de investimentos: títulos públicos, moedas conversíveis, derivativos, investimentos em empresas.	Comitê Executivo
3	Austrália	Future Fundo	2006	Não ligado a commodities	88,7	Não informado	Conselheiros independentes que são responsáveis pelas decisões de investimento do Fundo.
4	Austrália	Fundo Futuro Ocidental Australiano	2012	Minerais	0,300	Investimentos em títulos e moedas conversíveis, não sendo permitidos investimentos em ações.	Departamento do Tesouro Australiano
5	Azerbaijão	Fundo de Petróleo de Azerbaijão	1999	Petróleo	34,1	Não Informado	Conselho Fiscal

6	Bahrain	Mumtalakat Holdings	2006	Não ligado a commodities	7,1	Investimentos em empresas públicas locais especialmente na área de telecomunicação O Fundo é essencialmente constituído por empresas estatais, como a Gulf Air, Bahrain Real Estate Company (Edamah) e a Poultry Geral Company.	Corporações de portfólio operam em conformidade com o Código de Governança Corporativa do País.
7	Botswana	Pula Fundo	1994	Diamante e Minerais	6,9	Investimentos em ativos denominados em moeda estrangeira. O Fundo investe em ações públicas e instrumentos de renda fixa nas economias mais industrializadas e desenvolvidas.	Banco Central
8	Brasil	Fundo Soberano	2008	Não ligado a commodities	5,3	Poupança pública de médio e longo prazo para mitigar os efeitos dos ciclos econômicos e fomentar investimentos e projetos de desenvolvimento estratégico no País e no exterior.	O Conselho Deliberativo do FSB é integrado pelos Ministros da Fazenda, do Planejamento, Orçamento e Gestão, e do Presidente do Banco Central do Brasil. O Tesouro Nacional é responsável pela operação do FSB.

9	Brasil	Fundo Social	2010	Óleo e Gás		Investimentos preferenciais no exterior	Ministros da Fazenda, do Planejamento, Orçamento e Gestão, e do Presidente do Banco Central do Brasil.
10	Brunei	Agência de Investimento de Brunei	1983	Petróleo	40,0	Não informado	Ministro da Fazenda de Brunei
11	Canada Alberta	Fundo Patrimonial de Alberta (Heritage)	1976	Petróleo	16,4	A partir de 2007, o Fundo é investido em ações, títulos, imóveis e investimentos alternativos reais, com o objetivo de gerar receitas para a província.	Compania de Gestão de Investimento de Alberta.

12	Chile	Fundo Social e Econômico de Estabilização	2007	Cobre	15,0	<p>O Fundo de Estabilização Económica e Social tem objetivos de estabilização macroeconômica. Ele tem o objetivo de acumular receita de cobre em excesso quando o preço do cobre é elevado, a fim de canalizar as receitas para o orçamento, quando o preço do cobre é baixo, estabilizando os gastos do governo. Como um Fundo de Estabilização, ele tem um perfil de risco mais baixo em termos de investimentos, porque ele deve ter uma visão de curto prazo, devido a preocupações de liquidez.. O Fundo investe principalmente em moedas estrangeiras e agências governamentais de obrigações e títulos de instituições financeiras.</p>	Banco Central do Chile
----	-------	---	------	-------	------	--	------------------------

13	Chile	Fundo de Reserva de Previdência do Chile	2006	Cobre	5,9	O objetivo do Fundo de Reserva de Pensões é formar poupança para lastrear os gastos futuros com pensões. Como um Fundo de poupança, é preciso uma visão de longo prazo e tem a responsabilidade de permitir uma transferência de riqueza de uma geração para a outra com o objetivo de sustentabilidade futura. Isso significa que ele tem um perfil de risco mais elevado e pode investir em uma ampla gama de classes de ativos.	Banco Central
14	China	Fundo de Desenvolvimento da China-África	2007	Não ligado a commodities	5,0	O Fundo poderá investir em ações, obrigações convertíveis e outro tipo de quase-capital dos investimentos em África. Ele também pode investir em um de investimento.	Não informado
15	China	Investimentos Corporativos da China	2007	Não ligado a commodities	575,2	Não informado	A China Investment Corporation tem um conselho de administração, que tem autoridade para tomar decisões.

16	China	Fundo Nacional de Seguridade Social	2000	Não ligado a commodities	160,6	<p>O Fundo investe internamente e em economias emergentes e na Europa. Há previsão de alocar até 20% do Fundo em investimentos estrangeiros através de gestores externos ao invés de tomar participações diretas. O Fundo permite investimentos em private equity, semelhante ao da China Investment Corporation.</p> <p>Investimentos domésticos do Fundo incluem: depósitos bancários, obrigações, Fundo de investimento, títulos lastreados em ativos, ações, Fundo de investimento mobiliários, investimentos de capital e Fundo de investimento de capital. Investimentos no exterior incluem: depósitos bancários, contas bancárias, certificados de depósito e outros produtos do mercado monetário, títulos, ações, Fundo de investimento mobiliário e swaps de gestão de riscos, e outros derivativos.</p>	Conselho de Administração
----	-------	-------------------------------------	------	--------------------------	-------	---	---------------------------

17	China	Compania de Investimentos Conservadores	1997	Não ligado a commodities	567,9	Investimentos significativos no mercado de ações britânico. Algumas participações principais incluem: Royal Dutch Shell, Rio Tinto, BG Group, Tesco, BHP Billiton e Barclays.	Administração Estatal de Câmbio da China.
18	Guiné Equatorial	Fundo da Guiné Equatorial para Futuras Gerações	2002	Petróleo	0,080	Não informado	Banco Central
19	França	Fundo de Investimento Estratégico	1990	Não ligado a commodities	25,5	Não informado	Não Informado
20	Gabão	Fundo Soberano do Gabão	1998	Petróleo	0,380	Não Informado	Banco Central
21	Gana	Fundo de Petróleo de Gana	2011	Petróleo	0,072	Os recursos são destinados exclusivamente para renda fixa em títulos com grau de investimento.	Ministério de Finanças de Gana
22	Hong Kong (China)	Portfólio de Investimentos da Autoridade Monetária de Hong Kong	1993	Não ligado a commodities	326,7	Investimentos com liquidez suficiente para manter a estabilidade financeira do Fundo e retornos para preservar o poder de compra do Fundo no longo prazo.	Ministério de Finanças de Hong Kong
23	Indonésia	Fundo Único de Investimento do Governo	2006	Não ligado a commodities	0,340	Estimular o crescimento da economia nacional através de investimento em setores estratégicos, visando ao melhor retorno e risco.	Não Informado

24	Iran	Fundo Nacional de Desenvolvimento do Iran	2011	Petróleo e Gás	52,0	Em 2012, o Fundo do Irã executou contratos com diferentes instituições financeiras, incluindo o Banco da Indústria e Minas, o Banco Sepah, e o Banco de Desenvolvimento Exportações para alocar US\$ 9 bilhões para a indústria e mina, energia, Cooperativas e agricultura. Além disso, o governo do Irã alocou US\$ 14 bilhões em projetos de petróleo no País.	O Fundo é regido por um conselho de curadores. As decisões de investimento são do conselho de administração. O Fundo não é parte do Ministério das Finanças do Irã.
25	Irlanda	Fundo de Reserva para Previdência Nacional	2001	Não ligado a commodities	19,4	Há duas carteiras: a carteira de investimentos discricionários e a de investimentos direcionados (onde os investimentos são feitos com orientação do Ministro das Finanças).	A comissão de gestão do Fundo é composta por sete membros, nomeados pelo Ministro das Finanças. A Comissão exerce funções através da Agência Nacional de Gestão de Tesouraria, cujo titular é o gerente do Fundo.

26	Itália	Fundo estratégico Italiano	2011	Não ligado a commodities	1,4	O Fundo apoiará o crescimento das empresas estratégicas italianas para competir globalmente. Os recursos serão investidos em empresas italianas saudáveis e lucrativas, com boas perspectivas de crescimento, em casos de necessidade de injeção de capital para ampliar o negócio em escala global.	Não informado
27	Cazaquistão	Fundo Nacional do Cazaquistão	2000	Petróleo, gás, e metais	68,9	-	Não informado
28	Cazaquistão	Corporação Nacional de Investimento Banco Central	2012	Petróleo	20,0	A Corporação Nacional de Investimento vai investir em dinheiro, ações e títulos, tais como, private equity, Fundo de hedge, imobiliário, infraestrutura e outros ativos não tradicionais.	Banco Central
29	República de Kiribati	Fundo de Reserva de Equalização de Receitas	1956	Fosfato	0,580	Investimentos conservadores e mais líquidos.	-

30	Republica da Coréia	Investimento Corporativo da Coréia	2005	Não ligado a commodities	56,6	As aplicações do Fundo podem incluir títulos (ações e obrigações definidos na Lei do KIC), moedas estrangeiras e derivados. O Fundo pode utilizar gestores externos.	O Comitê Gestor é o órgão de tomada de decisão. Ele é composto por nove membros, incluindo o Presidente da Comissão. Os membros do Comitê incluem seis profissionais do setor privado (o CEO da CCI e os representantes das instituições que têm ativos mais significativo), representante do Ministério de Estratégia e Finanças e o Governador do Banco da Coreia. Esses seis membros do setor privado são empoados pelo Presidente da República da Coreia para mandato de dois anos. O presidente do Comitê Director é eleito de entre os membros civis.
31	Kuwait	Autoridade de Investimento do Kuwait	1953	Petróleo	0,386	-	-
32	Líbia	Autoridade de Investimento da Líbia	2006	Petróleo	65,0	Antes da Revolução Líbia, o Fundo investiu em uma variedade de ativos, incluindo participações diretas em empresas.	Governo da Líbia.

33	Malásia	Khazanah Nacional	1993	Não ligado a commodities	39,1	Melhorar a governança corporativa das empresas estatais. Algumas das principais empresas cotadas na carteira de investimentos do Fundo: Telekom Malaysia Berhad, Tenaga Nasional Berhad, CIMB Group, Proton Holdings Berhad, PLUS Berhad Expressway, Malaysia Airlines System Berhad, Malásia Aeroporto Berhad, UEM Mundo Berhad, UEM Builders Berhad, PT Bank Lippo e Tempo Dotcom Berhad.	O capital social da Khazanah é de propriedade do Ministro de Finanças, uma companhia constituída de acordo com o Ministro das Finanças (Incorporação) Act de 1957. O Fundo é gerido por um conselho de oito membros dos setores público e privado.
34	Mauritânia	Fundo Nacional de Reservas de Hidrocarboneto	2006	Petróleo e Gás	0,300	Função tradicional: objetivo de longo prazo de acumulação de poupança para as gerações futuras.	Banco Central e Ministério das Finanças
35	Maurício	Fundo de Riqueza Soberana	Fase de Criação	N/A	3,0	—	—
36	México	Fundo de Estabilização de Receitas do Petróleo	2000	Petróleo	6,0	O Fundo foi criado para fins de estabilização, ao invés de poupança intergeracionais. O Fundo investe em aplicações financeiras de mercado de curto prazo, juntamente com as reservas cambiais do banco central, com o objetivo de preservar sua liquidez.	Ministério da Fazenda Comitê para gerenciar operações e governança. Recursos do Petróleo Fundo são geridos e aplicados pelo Banco Central do México Banco de México.

37	Mongólia	Fundo de Estabilização Fiscal	2011	Mining	0,300	-	-
38	Nova Zelândia	Fundo da Nova Zelândia	2003	Não ligado a commodities	18,5	Investe em mercado de títulos públicos e privados, consistente com a gestão de portfolio de melhores práticas. Em respeito à reputação internacional do País.	O Fundo é regido por uma entidade chamada Guardiões da Nova Zelândia. Todas as decisões relativas ao negócio dos Guardiões são feitas sob a autoridade do Conselho dos Guardiões da Nova Zelândia
39	Nigéria	Fundo Soberano de Investimento	2011	Petróleo	1,0	-	O Fundo é regido por um Conselho de Administração. Além disso, o Banco Central deve fornecer orientações ao Conselho

40	Noruega	Fundo de Petróleo da Noruega	1990	Petróleo	737,2	O Fundo investe em títulos públicos e privados e em ações de empresas comprometidas com o respeito ao meio ambiente e aos direitos humanos. Uma parcela dos resultados anuais do Fundo é transferida para o orçamento fiscal para o financiamento das ações de governo.	O Ministério das Finanças é responsável pela gestão do Fundo Soberano
41	Omã	Fundo de Investimento de Omã	2006	Petróleo	–	Alcançar os melhores retornos, privilegiando investimentos no setor imobiliário e em private equity.	O único acionista é o Governo do Sultanato de Omã e seu corpo diretivo é o de Assuntos Financeiros e do Conselho de Recursos Energéticos
42	Omã	Fundo Estatal de Reserva	1980	Petróleo e Gás	8,2	O Fundo busca: 1 - investimento com retorno de longo prazo 2 - atuar como Fundo de estabilização para o Governo 3 - prover de liquidez o Governo de Omã.	O Fundo é administrado pelo Ministério das Finanças de Omã.

43	Catar	Fundo de Investimento do Catar (Qatar Investment Authority)r	2005	Petróleo	115,0	Não Informado	<p>O Fundo do Qatar é presidido pelo Sheikh Tamim Hamad Al Thani. O Chefe do Executivo é H.E. Sheikh Hamad Thani. Outros membros do conselho incluem H.E. Sheikh Abdulla bin Saud Al Thani, H.E. Yousef Hussain Kamal, o Dr. Hussain Al Abdulla e HE Sheikh Fahad Jassim Mohamed Al Thani. O Conselho de Administração do QIA tem vasta experiência na área financeira e existe para servir ao governo e ao povo do Qatar, visando fortalecer a economia do Catar. O Fundo é governado por uma Assembleia Geral de 30 membros independentes e um conselho de administração com sete membros de Administração.</p>
44	Palestina	Fundo de Investimento da Palestina	2003	Não ligado a commodities	0,800	O Fundo faz investimentos diversificados em parceria com empresas locais, regionais e internacionais.	
45	Panamá	Fundo de Poupança do Panamá	2012	Não ligado a commodities	0,300	-	-

46	Papua Nova Guiné	Fundo de Riqueza Soberana da Papua Nova Guiné	2011	Gás	N/A	O Fundo de estabilização macroeconómica, de desenvolvimento e para a gestão das receitas da exploração dos recursos naturais locais.	Conselho de Gestão
47	Peru	Fundo de Estabilização Fiscal do Peru	1999	Não ligado a commodities	7,1	Os recursos do Fundo são depositados no Banco Central e geridos nos moldes com das reservas internacionais do Peru.	Ministro da Economia e Finanças e administrado por um conselho de três membros
48	Rússia	Fundo de Investimento Direto da Rússia Fundo	2011	Não ligado a commodities	13,0	O Fundo busca a maximização dos investimentos, a modernização da economia, a catalisação do investimento estrangeiro, priorizando compartilhamento de tecnologia e inovação.	O Fundo integra a estrutura do Banco de Desenvolvimento Estatal da Rússia, com gestão de acordo com as melhores práticas de governança. O Conselho Fiscal define as estratégias de investimento do Fundo..
49	Rússia	Fundo Nacional de Riqueza Soberana	2008	Petróleo	238,3	Investimentos conservadores.	Ministro de Finanças da Rússia

50	Arábia Saudita	Fundo Público de Investimento (FIP)	2008	Petróleo	5,3	A carteira do Fundo inclui empréstimos, participações em empresas nacionais e partes de capital em empresas.	A Secretaria-Geral é responsável pela análise e avaliação dos projetos, visando assegurar a sua viabilidade e rentabilidade.. Indica também onde os recursos do Fundo serão alocados no orçamento
51	Arábia Saudita	Foreign Holdings	N/A	Petróleo	675,9	As receitas excedentes do petróleo são investidas em ativos de baixo risco, como instrumentos de dívida soberana.	Autoridade Monetária da Arábia Saudita.

52	Singapura	Investimentos Corporativos de Singapura	1981	Não ligado a commodities	247,5	Não informado, mas os investimentos do Fundo devem ser orientados pelas melhores práticas de governança.	<p>O Ministério das Finanças de Singapura representa a autoridade dominante do GIC. O Governo de Singapura e a Autoridade Monetária de Cingapura definem os parâmetros de tolerância a riscos e retornos para o longo prazo do GIC.. Três comitês são responsáveis por garantir que o GIC atue de forma ética e com equilíbrio fiscal.. Esses comitês são: Comitê de Investimentos, o Comitê de Risco, e de Remuneração</p>
----	-----------	--	------	--------------------------	-------	--	---

53	Singapura	Temasek Holdings	1974	Não ligado a commodities	173,3	Não informado, mas os investimentos do Fundo devem ser orientados pelas melhores práticas de governança.	Constituída em 25 de junho de 1974, Temasek Holdings é uma empresa de Singapura integralmente controlada pelo Ministério das Finanças. O Ministério das Finanças (acionista) tem o direito de nomear, remover ou renovar os conselheiros nas assembleias. A Constituição e as leis de Cingapura proíbem o Presidente de Singapura e o Governo de Cingapura qualquer tipo de envolvimento com os investimentos
54	Timor Leste	Fundo de Petróleo do Timor Leste	2005	Petróleo e Gás	13,6	A Lei do Fundo Petrolífero requer que pelo menos 90% da carteira devem ser investido em instrumentos de dívida e depósitos denominados em dólares americanos.	.O governo de Timor-Leste, representado pelo Ministro do Plano e Finanças, é responsável pela gestão global e estratégia de investimentos do Fundo do Petróleo. Em 2005, foi celebrado um contrato de gestão entre o BPA e do Ministério do Planejamento e das Finanças

55	Trinida e Tobago	Fundo de Estabilização e Patrimônio (Heritage)	2000	Petróleo	4,7	O Fundo prioriza Investimentos conservadores, preservando a sua liquidez.	O Fundo é dirigido por um presidente e um membro do Conselho. O Conselho é integrado por um representante do Banco Central e do Ministério da Fazenda. O Banco Central tem a responsabilidade de gerir o Fundo.
56	Emirados Árabes Unidos - Abu Dhabi	Investimento da Autoridade Abu Dhabi (ADIA'S)	1976	Petróleo	627,0	-	O Fundo é gerido por um conselho, cujos dirigentes têm o controle de seus negócios
57	Emirados Árabes Unidos (EAU)	Abu Dhabi Investment Council (ADIC)	2007	Petróleo	N/A	O Fundo busca maximização de retornos ajustados ao risco em sua estrutura de capital . Ao mesmo tempo, o ADIC preserva o seu capital. O Fundo investe em ativos locais e internacionais tais como Fundos de hedge; participação acionária direta , equities; dívida soberana; Imóveis; private equity; e em Infraestrutura.	O conselho do ADIC é composto por um presidente, diretor e outros membros, entre os altos funcionários do governo, de acordo com o Governador do Abu Dhabi

58	Emirados Árabes Unidos (EAU)	Investimentos da Autoridade dos Emirados	2007	Petróleo	-	O Fundo busca retornos financeiros atraentes e a diversificação da exposição de ativos do governo, cultivando modalidades de financiamento soberano em conjunto com as oportunidades de investimento de primeira classe nos mercados público e privado, inclusive no exterior.	O Fundo é gerido por Conselho de Administração que se reporta ao Conselho de Ministros do Governo Federal dos EAU
59	Emirados Árabes Unidos	Fundo de Investimento Internacional de Petróleo	1984	Petróleo	65,3	O Fundo tem participações diretas em empresas e ativos em uma variedade de indústrias. O portfólio inclui investimentos na Áustria, Egito, Paquistão, Espanha, Coreia do Sul, Emirados Árabes Unidos, Alemanha, Omã, Japão e Portugal. Os investimentos incluem operações a jusante de hidrocarbonetos, plantas petroquímicas, oleodutos, concessionárias de energia e transporte.	Conselho de Administração indicado pelo governo de Abu Dhabi
60	Emirados Árabes Unidos Dubai	Investimentos Corporativos de Dubai	2006	Petróleo	70,0	-	-

61	Emirados Árabes Unidos - Abu Dhabi	Mubadala	2002	Petróleo	53,1	<p>O Fundo busca a diversificação econômica no longo prazo, visando à criação de uma economia produtiva moderna e dinâmica. Os gestores do Fundo acreditam que ele criará oportunidades de retorno econômico e social para Abu Dhabi. O Fundo tem interesse de investir em tecnologia avançada, nos setores aeroespaciais, em aquisições; em informação e telecomunicações, imóveis; infraestrutura; indústria e serviços.</p>	Conselho de administração. O governante de Abu Dhabi tem o poder para substituir os membros do conselho
62	Emirados Árabes Unidos Ras Al Khaimah	Investimentos da Autoridade de Ras Al Khaimah	2005	Petróleo	1,2	Investimentos e participações diretas em empresas nacionais e da região..	Governo de Ras Al Khaiman.
63	Ilhas Falklands (Reino Unido)	Fundo de Desenvolvimento das Ilhas Falklands	2012	Petróleo	13,1	-	-
64	Estados Unidos (Alabama)	Fundo do Alabama	1985	Petróleo e Gás	2,5	Os recursos do Fundo são investidos em renda fixa e renda variável.	O Fundo é gerido por gestores externos escolhidos pelo Conselho de Curadores..

65	Estados Unidos (Alaska)	Fundo Corporativo Permanente de Alaska (APFC)	1976	Petróleo	46,8	O governador do Alasca nomeia um conselho com seis curadores que estabelecem a política de investimento do Fundo Permanente do Alasca.	Lei do Alasca prevê que o Conselho APFC será composto por quatro membros públicos, o Comissário da Receita e um membro do gabinete adicional de escolha do governador.
66	Estados Unidos (Louisiana)	Fundo de Educação de Qualidade de Lousiana	1986	Petróleo e Gás	1,1	O Fundo investe em títulos públicos e privados de renda variável e renda fixa.	Tesouro do Estado de Lousiana
67	Estados Unidos (Novo México)	Conselho Estadual de Investimentos	1958	Petróleo e Gás	17,3	-	-
68	Estados Unidos (Dacota do Norte)	Fundo da Dacota do Norte	2011	Petróleo e Gás	1,0	O Fundo investe em ativos mais conservadores.	Conselho de Investimento de Dacota do Norte.

69	Estados Unidos (Texas)	Fundo Permanente do Texas (Escola)	1854	Commodity	25,5	<p>O Fundo foi criado pela Constituição do Estado como um instrumento financeiro perpétuo. O Fundo emprega os rendimentos das aplicações para complementar os impostos no financiamento da educação pública. O Fundo investe em ações de empresas domésticas e internacionais; private equity; renda fixa; imóveis, Fundos de hedge e ativos reais.</p>	<p>Conselho Estadual de Educação, composto por quinze membros eleitos. O Fundo é gerido por uma divisão da Agência de Educação do Texas (TEA), que está sob a orientação do Comissário de Educação, nomeado pelo Governador do Texas.</p>
70	Estados Unidos (Texas)	Fundo Permanente da Universidade do Texas	1876	Petróleo e Gás	14,4	<p>O Fundo investe em private equity, imóveis e commodities.</p>	<p>Sociedade Gestora de Investimentos (Universidade do Texas)</p>
71	Estados Unidos (Wyoming)	Fundo Fiduciário Permanente	1974	Minerais	5,6	<p>O Fundo tem uma carteira diversificada, abrangendo Equities domésticos, Global Equities, Imobiliário, e Private Equity. O Fundo também utiliza gestores externos para gerir investimentos.</p>	<p>Tesouro do Estado de Wyoming (USA).</p>

72	Venezuela	Fundo de Estabilização Macroeconômica	1998	Petróleo	0,800	<p>O Fundo estimula os setores não ligados a commodities com a finalidade de diversificar a economia e reduzir a dependência do petróleo. O Fundo tem o objetivo de auxiliar no planejamento do orçamento, abordando questões como a flutuação dos preços no mercado internacional de commodities.. O Fundo tem ainda a missão de evitar a 'doença holandesa, através da esterilização dos ganhos em excesso das exportações, mantendo os recursos no exterior.</p>	Banco Central da Venezuela.
73	Vietnã	Investimentos Corporativos de Capital do Governo do Vietnã	2005	Não ligado a commodities	0,500	<p>Os recursos do Fundo são aplicados em investimentos domésticos nos mercados internacionais. O Fundo detém o controle da maior parte das empresas estatais no Vietnã.</p>	-

Fonte: SWF Institute