Fundos Soberanos de entes subnacionais: da geração de poupança ao fomento do desenvolvimento sustentável.

Marília Sorrini Peres Ortiz
Secretaria Municipal da Fazenda de Niterói - RJ, Brasil
E-mail: marilia@fazenda.niteroi.rj.gov.br
Heitor Pereira Moreira
Secretaria Municipal da Fazenda de Niterói - RJ, Brasil
E-mail: heitor.moreira@fazenda.niteroi.rj.gov.br
Juan Rodrigues Penna da Costa
Secretaria Municipal da Fazenda de Niterói - RJ, Brasil
E-mail: juanc@fazenda.niteroi.rj.gov.br
Lucas José Lopes Paz
Secretaria Municipal da Fazenda de Niterói - RJ, Brasil
E-mail: lucasp@fazenda.niteroi.rj.gov.br

Resumo

Este artigo dedica-se a analisar a gestão de recursos por entes subnacionais a partir da análise de caso de um Fundo Especial formado por recursos superavitários decorrentes de compensações financeiras de exploração do petróleo e gás natural. São examinadas as históricas dificuldades fiscais dos entes nacionais, em especial os municípios, e é realizada a caracterização das receitas de royalties de petróleo e avaliado seu peso na matriz econômica das cidades. O trabalho discute os conceitos de Fundo Especial e Fundo Soberano, seus atributos, restrições e vantagens de gestão no comparativo com os recursos mantidos como disponibilidades de caixa. Ademais, é analisado detidamente o *case* do Fundo de Equalização da Receita (FER) do município de Niterói, desde sua instituição por meio de lei específica, que estabelece seus objetivos e restringe os resgates possíveis dentro do exercício, aos efeitos verificados na gestão dos recursos públicos. Analisa-se também mecanismos para o fortalecimento da capacidade estatal, como a criação de um Comitê de Investimentos e do Conselho Gestor, a publicação de uma Política de Investimentos Anual, e a capacitação de servidores em provas certificadoras. O trabalho culmina com o debate de perspectivas para os Fundos Soberanos Subnacionais brasileiros (FSSB), abordando os caminhos para sua evolução, os possíveis cenários futuros e os obstáculos para seu amadurecimento. Em síntese, o presente documento objetiva examinar a validade dos Fundos Soberanos como instrumento de aperfeiçoamento da gestão de recursos públicos e discutir sua gradual evolução para um papel de protagonismo na indução do desenvolvimento social sustentável.

Palavras-chave: Gestão Pública; Recursos Públicos; Receitas Correntes; Royalties de Petróleo; Fundos Especiais; Fundos Soberanos; Poupança intergeracional; Investimentos Públicos; Governança; Capacitação; Desenvolvimento Sustentável.

1. Introdução

A gestão fiscal do estado é controvérsia debatida desde os primórdios do Brasil como entidade soberana. País de acentuadas desigualdades, confronta os gestores com uma miríade de carências ao mesmo tempo em que lhes oferta recursos finitos. Equilibrar tal cenário, em que a curva das demandas sociais segue ávida em sua trajetória rumo a superar a dos meios para satisfazê-las, é o grande desafio do gestor público.

Entre as relevantes fontes de receita encontra-se a chamada compensação financeira pela exploração de recursos minerais, os royalties do petróleo. Com o início da exploração da camada do pré-sal, a produção nacional se ampliou significativamente, chegando a 4 milhões de barris por dia em 2022, crescimento de quase cem vezes em relação aos números registrados em 2010.

Os abundantes recursos de royalties, todavia, para além de toda a bonança que podem gerar, trazem consigo riscos, consubstanciados na conhecida “doença holandesa”. A expressão descreve as consequências que a excessiva dependência em um único recurso, caso do gás na Holanda, pode propiciar, ao desestimular a industrialização e reduzir incentivos para a diversificação da matriz econômica.

Por sua vez, a aplicação indevida de tais recursos, longe de solucionar desarranjos econômicos mais profundos, pode potencializar deficiências e ameaças. Sustentando a economia em receita de tamanha volatilidade, o ente torna-se extremamente sensível a choques macroeconômicos e passa a ser refém de variáveis, como câmbio e cotação internacional, sobre as quais possui pouca ou nenhuma influência.

Diversos entes pelo Brasil, a nível municipal e estadual, refletem tal dinâmica. O caso do estado do Rio de Janeiro é emblemático de como a riqueza produzida pelas commodities não é, por si só, solução mágica para as deficiências fiscais. Aplicando recursos em despesas permanentes e realizando antecipações de receita com base em receita volátil, o estado mergulhou em sua pior crise, tragado pela desvalorização expressiva da cotação internacional do barril do petróleo.

Frente a tais questões, urge o desenvolvimento de métodos e ferramentas que façam dos royalties não apenas solução imediata, mas fundamento para a obtenção de receitas perenes, que promovam desenvolvimento e proporcionem segurança e oportunidade também às gerações futuras.

Neste sentido, diversos entes subnacionais, dentre os quais destacam-se os municípios de Niterói (RJ), Maricá (RJ), Ilhabela (SP), além do Estado do Espírito Santo (ES), constituíram

instrumentos para a poupança e administração de parte dos recursos recebidos de royalties do petróleo e participações especiais. Formalmente constituídos como Fundos Especiais, seguem como proposta geral atuarem como “Fundos Soberanos”, servindo aos objetivos de equalização de receitas, poupança intergeracional, investimentos e diversificação da matriz econômica.

Tais fundos, inspirados em experiências internacionais, mas adaptados tanto às possibilidades e restrições do cenário brasileiro quanto à realidade local e regional de cada ente, têm impulsionado a agenda no país, colocando no debate propostas de arranjos institucionais inovadores, reformulação de regras fiscais e normas de transparência e controle que melhor se adequem aos novos cenários e instrumentos.

O presente trabalho está estruturado em quatro seções. Junto a este segmento introdutório, como parte integrante do item 1, seguem-se, os objetivos da pesquisa, que elencam os pontos chave a serem debatidos; a metodologia, em que se discorre sobre a técnica aplicada para obtenção e análise dos dados, vem em seguida, no tópico 2; posteriormente, no item 3, o debate é desenvolvido e as conclusões, analisados. O ponto 4 traz as considerações finais dos autores. Por fim, as referências teóricas que embasaram o estudo são elencadas.

1.1. Objetivos

O estudo tem como objetivo macro responder à seguinte indagação: Seriam os Fundos Soberanos Subnacionais veículos aptos a aperfeiçoar a gestão publicar e promover o desenvolvimento social sustentável?

Para elucidar o tema e responder aos questionamentos que dele germinam, o documento lista os seguintes objetivos específicos:

- Traçar breve panorama sobre a gestão fiscal no Brasil, focado nos municípios e suas tribulações;
- Contextualizar a relevância dos royalties de petróleo e participação especial no composto de receitas dos entes municipais;
- Conceituar Fundos Especiais e Fundos Soberanos;
- Avaliar experiências e benchmarks nacionais e internacionais relevantes ao tema, abordando seus atributos, vantagens e problemáticas;
- Apresentar a experiência do Fundo de Equalização da Receita (FER) de Niterói e examinar os resultados já verificados;

- Debater cenários futuros e possibilidades para os Fundos Soberanos Subnacionais brasileiros (FSSB), especialmente sua utilização potencial como ferramenta de diversificação da matriz econômica e motor de desenvolvimento local.

2. Metodologia

A proposta metodológica para este trabalho fundamenta-se em dois pilares. Primordialmente, exaustiva investigação bibliográfica, a fim de conceituar os principais tópicos da pesquisa de forma acurada, destacadamente Gestão Pública, Fundos Especiais e Fundos Soberanos. Da mesma forma, o exame aprofundado permite mapear, por meio da análise da revisão de trabalhos, tanto acadêmicos quanto profissionais, os principais benchmarks do tema, notadamente a experiência internacional norueguesa e *cases* nacionais, como os de Maricá (RJ) e Macaé (RJ), Campos dos Goytacazes (RJ) e do estado do Rio de Janeiro. A verificação teórica fornece ainda insumos para traçar comparativos frente aos resultados da análise do FER, estudo de caso mais denso deste trabalho.

A supramencionada investigação é suplementada pela pesquisa experimental, avalizada pela experiência própria dos autores na gestão e administração do FER, Fundo Especial constituído pelo ente público do qual são servidores, o município de Niterói. A proximidade com o assunto e a farta documentação produzida, fruto da vivência adquirida e dos obstáculos enfrentados e superados, permite esquadrinhar em detalhes respostas aos questionamentos presentes e traçar conjecturas apuradas sobre oportunidades futuras.

A combinação dos dois expedientes, revisão bibliográfica e pesquisa experimental, produz visão abrangente do problema, capacitando o trabalho a responder aos objetivos elencados no item 1.1.

3. Resultados e Discussão

3.1. Gestão fiscal no Brasil: batalhas e derrotas.

A gestão fiscal no Brasil é tarefa hercúlea, cercada de desafios cujo espectro é amplo e multifacetado. País em desenvolvimento eivado por profundas desigualdades sociais, possui população vasta e heterogênea, da qual nascem demandas, aspirações e esperanças difusas. Conciliar tais necessidades é contenda na qual boa parte dos gestores brasileiros tem sofrido seguidas derrotas.

A nível municipal, a questão é ainda mais acentuada. Dados da Confederação Nacional dos Municípios (CMN) mostram que 49% das cidades brasileiras registrou déficit em 2023, crescimento considerável em relação aos 35% verificados em 2020. Seu grau de dependência em relação aos demais entes é alarmante, com 2.698 municípios recebendo mais de 90% de sua receita corrente em 2020 de transferências de União e Estados. Para outros 1.642, esse percentual fica entre 80% e 90%. Das 5.570 cidades brasileiras, apenas 42 (percentual inferior a 0,75%) tem mais de 50% de sua receita corrente oriunda de impostos municipais.

3.2. Royalties do Petróleo: bonança amaldiçoada?

Com peso relevante na composição destas transferências estão as compensações financeiras decorrentes da extração de petróleo e gás natural, formalmente divididas em royalties e participações especiais[1]. Conforme dados da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), a abertura da fronteira de produção do pré-sal, que em 2023 superou 78% de participação no total nacional, catapultou os números das receitas transferidas, produzindo uma crescente lista de municípios que arrecadam mais de R$ 1 bilhão por ano com tais recursos.

O estado do Rio de Janeiro, cujo litoral se confronta com as duas maiores fronteiras de produção do país, as Bacias de Santos (na camada do pré-sal) e de Campos (na camada do pós-sal), concentra as principais cidades beneficiadas. Das 10 maiores recebedoras de royalties, 9 estão localizadas no estado. As 5 primeiras, respectivamente Maricá, Niterói, Saquarema, Macaé e Campos dos Goytacazes (todas no RJ) respondem por 47,2% do total arrecadado no país. No agregado dos municípios do estado, os royalties representaram em média 26% de sua receita corrente no triênio 2021 x 2023.

As receitas robustas – verdadeiros *windfall profits*[2] - tiveram efeito transformador nos orçamentos dos municípios mencionados, mudando o patamar de sua arrecadação e viabilizando a implementação de programas sociais e políticas públicas nas mais diversas frentes. A riqueza é refletida em diversos indicadores sociais.

Em Maricá, maior beneficiária do país, o PIB per capita quintuplicou entre 2016 e 2020,

[1] Ainda que a diferenciação entre os institutos fuja ao escopo deste trabalho, cabe conceituá-los minimamente: os royalties constituem a compensação regular, paga mensalmente em duas parcelas. As participações especiais, por sua vez, correspondem a compensações extraordinárias, pagas a campos com grande volume de produção ou de rentabilidade.
[2] *Windfall profits* constituem ganhos inesperados, repentinos e extraordinariamente altos.

com o município saltando da 53ª para a 3º posição no Índice de Participação dos Municípios. Por sua vez, Macaé, polo central e base operacional da indústria petrolífera do país na década passada - tendo inclusive recebido a alcunha de “Capital Nacional do Petróleo” -, registrou ampliação expressiva da mão de obra formal entre 1999 e 2014, na casa de 371%, com efeitos multiplicadores disseminados não apenas no setor extrativo mineral, mas significativo crescimento também em setores de apoio, destacadamente a construção civil. Em Niterói, além da melhoria verificada em índices econômicos e sociais, os recursos de royalties e participações especiais foram instrumentais na mitigação dos impactos da pandemia da COVID-19. As políticas públicas de preservação de emprego e renda, que consumiram, à época, aproximadamente R$ 190 milhões da poupança de royalties do município, viabilizaram programas robustos de transferência de renda e linhas de crédito, garantindo que empresas e cidadãos, especialmente em famílias de baixa renda, atravessassem com segurança o período mais severo de reclusão social. A resposta de Niterói, louvada em fóruns internacionais, equilibrou segurança econômica e saúde pública, mantendo a coesão do tecido social da cidade.

No que pesem os inegáveis benefícios trazidos pelas receitas de royalties e participações especiais, inúmeros são os casos, no Brasil e mundo afora, de municípios mergulhados na chamada “maldição do petróleo”. Aqui, os robustos recebimentos de transferências todos os anos não impedem que a maioria das cidades pequenas e médias apresentem baixíssimo resultado no Índice de Desenvolvimento Humano[3] (IDH).

A receita de royalties é volátil e finita, altamente dependente do cenário macroeconômico, não só da produção, mas também das oscilações na cotação internacional do preço – cujo principal *benchmark* é o barril do tipo *Brent* - e das flutuações cambiais do real frente ao dólar. O crescimento econômico daí advindo será sempre vulnerável, em virtude do distanciamento e da falta de controle das variáveis envolvidas por parte dos beneficiários. Além disso, sua abundância pode fomentar dependência excessiva, retroalimentando conjuntura na qual a fartura de recursos desestimula investimentos em outras frentes, ampliando gradativamente sua participação na matriz econômica, tornando-a, por fim, cada vez mais frágil.

Na contabilização das externalidades provocadas pela atividade devem também ser incluídas – e com relevante destaque – as questões ambientais. O impacto ambiental nas regiões afetadas provocado pela exploração de petróleo é indissociável da atividade econômica. Emissões de gases nocivos, eventos de derramamento, prejuízos à pesca, entre diversos outros,

[3] O Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) compara indicadores de países nos itens riqueza, alfabetização, educação, esperança de vida, natalidade e outros, com o intuito de avaliar o bem-estar de uma população, especialmente das crianças.

são alguns dos possíveis problemas a debater. Ainda que não seja possível eliminar os efeitos danosos, medidas de mitigação são imperativas.

A “maldição dos recursos naturais” é claramente visualizada em Campos dos Goytacazes, 5ª maior recebedora de royalties no país em 2022. Apesar dos esforços locais para fomentar o dinamismo econômico, como o oferecimento de crédito subsidiado a pequenos produtores e empreendedores, os recebimentos dos últimos anos não impediram que o município se tornasse altamente especializado e dependente sobremaneira das cotações da commodity. A participação relativa dos royalties nas receitas correntes de Campos segue expressiva. Segundo cálculos do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro, em 2018 tal índice era de 36,2%. Em consulta à Lei Orçamentária Anual, verifica-se para 2024 percentual próximo a 27%. É importante salientar, no entanto, que a trajetória descendente reflete muito mais a maturidade dos campos fronteiriços ao município, fenômeno que direciona investimentos para outras áreas, do que efetivamente a diversificação de sua economia. Além disso, a má aplicação dos recursos não impediu que o município, a despeito da receita bilionária registrada em 2014, recorresse naquele ano a operações de crédito junto ao mercado financeiro para cobrir suas despesas.

As dificuldades não se restringem aos entes menores. O estado do Rio de Janeiro, maior receber nacional, tornou-se exemplo negativo no tocante à má administração dos recursos decorrentes da exploração de petróleo e gás natural. A gestão estadual embarcou em uma combinação temerária de aplicações equivocadas. Empregou parte dos recebimentos na cobertura de despesas correntes, sobretudo na equalização do déficit financeiro para pagar aposentados e pensionistas de seu Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), o Rio Previdência. Ademais, utilizou créditos futuros de royalties e participações especiais na contratação de operações de crédito por antecipação de receita junto ao mercado de capitais, securitizando recursos finitos e altamente sensíveis às oscilações do cenário macroeconômico exterior. Confrontado em 2014 com uma queda abrupta na cotação internacional do barril, na qual o *Brent* despencou de US$ 100 para US$ 30, o estado viu-se sem recursos para quitar suas obrigações. (REFERÊNCIA 16). O resultado foi a pior crise financeira de sua história, e, posteriormente, seu pedido de adesão, em 31/07/2017, ao Regime de Recuperação Fiscal, estrutura legal que exige do participante, em troca de maior flexibilidade fiscal, a implementação de reformas institucionais severas para corrigir desiquilíbrios nas contas públicas.

A reiterada dependência em recursos financeiros de um ativo natural finito exige dos gestores visão de longo prazo e adoção de estratégias responsáveis. São indispensáveis medidas que construam poupança para as gerações futuras e tornem mais resilientes as

receitas, ao mesmo tempo em que fomentam o desenvolvimento local sustentável, promovendo a migração para uma nova matriz energética, majoritariamente composta por fonte limpas e renováveis.

3.3. De Fundos Especiais a Fundos Soberanos.

Os exemplos negativos, como os citados casos de Campos dos Goytacazes e do estado do Rio de Janeiro, serviram, todavia, como os necessários catalisadores para a transformação defendida. Essa mudança se consubstancia principalmente no surgimento dos chamados Fundos Especiais de Reserva, constituídos a partir das receitas oriundas da arrecadação de *commodities,* em especial o Petróleo, a partir do ano de 2017, tendo como exemplos os Fundos de Niterói (RJ), Maricá (RJ), além do estado do Espírito Santo (ES).

Definidos no art. 71 da Lei 4.320/1964 como “o produto de receitas especificadas que, por lei, se vinculem à realização de determinados objetivos ou serviços, facultada a adoção de normas peculiares de aplicação, os Fundos Especiais são “mecanismos de que a entidade governamental se utiliza para aplicar eficientemente os seus recursos e com isso efetivar a sua participação no desenvolvimento e no crescimento socioeconômico.”

O atrativo primordial dos Fundos Especiais está, justamente, na combinação de objetivos determinados e normas peculiares de aplicação. Ao vincular determina receita à ação ou à política que julgue como essencial, o ente tem maior segurança e organização para a gestão do recurso e, consequentemente, para a consecução do objetivo pretendido. Somado a isso, os Fundos concedem ao gestor maior flexibilidade – sempre dentro de um esquadro normativo definido, que de forma alguma dirime a competência dos órgãos de controle, especialmente o Poder Legislativo e os Tribunais de Contas – na administração dos recursos, abrindo um escopo de oportunidades ampliado para sua execução.

Adentrando mais profundamente na estrutura conceitual das experiências mencionadas, todos elas, para além de constituídas como Fundos Especiais, seguem também os preceitos dos chamados Fundos Soberanos. Ainda que destituídos de soberania propriamente dita, atributo este exclusivo da República Federativa do Brasil, os entes aqui analisados procuraram imprimir aos normativos de instituição dos instrumentos, dentro das limitações óbvias, o arcabouço, os objetivos e as características dos Fundos Soberanos Internacionais.

Ao elencar as atribuições do Fundo Soberano Brasileiro (FSB), o Tesouro Nacional estabelece que seus recursos serão utilizados com a finalidade de promover investimentos em

ativos 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. Em direção similar, o *Government Pension Fund Global,* Fundo Soberano norueguês, com mais de US$ 1,6 trilhão de patrimônio sob gestão e principal *benchmark* na seara, preconiza como função precípua proteger a economia da flutuação da receita do petróleo. Além disso, objetiva também servir como reserva financeira e poupança intergeracional.

Percebe-se claramente a similaridade entre tais finalidades e aquelas previstas para os Fundos Especiais aqui avaliados ao compará-las com os objetivos mencionados nos normativos de criação de tais Fundos. O art. 149 da Lei Orgânica do Município de Niterói, por exemplo, que instituiu o FER, preconiza em seu art. 149-C como objetivo do Fundo “garantir a equalização intertemporal da receita proveniente da arrecadação de participação especial”. A Lei Complementar 914/2019, que cria o Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (FUNSES), prevê logo em seu art.1º, I, a finalidade de “promover o desenvolvimento econômico sustentável do Estado, por meio de uma política de investimentos estratégicos que possam minimizar os impactos do declínio das receitas provenientes da indústria do petróleo e do gás natural no longo prazo”. O inciso II indica também a função de “gerar mecanismos de poupança, com finalidade intergeracional e como forma de mitigar possíveis riscos fiscais e auxiliar a condução da política fiscal em períodos anticíclicos”.

Uma inovação como a criação desses Fundos inverte a lógica dos crescentes déficits e da falta de caixa para cumprimento das obrigações por parte dos Entes públicos. Essa quebra de paradigma é bastante relevante, na medida em que existe uma crescente necessidade por recursos para financiar as políticas públicas, mas há um claro esgotamento da capacidade de se aumentar a carga tributária. Nesse sentido, os Fundos Soberanos de Reserva, por se constituíram em volumosos ativos financeiros, podem ser também uma importante fonte de recursos, especialmente por meio de rendimentos financeiros.

Por outro lado, a constituição desses Fundos de Reserva traz uma série de novos desafios para os entes governamentais, que são compelidos a aumentar a eficiência e eficácia da gestão desses ativos. Nessa jornada, uma série de desafios são impostos, como a falta de regulamentação, burocracia excessiva, e constante dicotomia entre gastar e poupar.

Segundo dados do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2023, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, com base em dados de 2022, os Estados e o Distrito Federal desembolsaram R$ 38 bilhões em investimentos naquele ano. A soma dos recursos dos Fundos Soberanos Brasileiros é de aproximadamente R$ 7 bilhões, o que mostra a magnitude desses

recursos. Esse valor é bastante próximo ao investimento combinado de todos os municípios do Rio de Janeiro em 2023, próximo de R$ 8 bilhões.

A seção a seguir deter-se-á com maior profundidade na experiência do Fundo de Equalização da Receita (FER) do município de Niterói, ente no qual os 4 autores atuam. A experiência combinada, fruto do trabalho realizada nas subsecretarias de Finanças e de Receita, além da administração direta do próprio FER, fortalecida ainda pela participação em fóruns nacionais e internacionais, permite compreensão profunda das oportunidades encontradas, dos resultados registrados e dos desafios enfrentados.

Ainda que cada ente inevitavelmente depare-se com obstáculos diferentes, oriundos de suas próprias realidades, muito pode ser elucidado pelo conhecimento partilhado. O objetivo do estudo de caso, portanto, é promover reflexão acerca do cenário atual dos Fundos Soberanos no país, conjecturar futuros possíveis e os discutir os ajustes e cuidados necessários para alcançá-los.

3.4. A experiência de Niterói: o Fundo de Equalização da Receita (FER).

Assim como nos casos anteriormente citados, o município de Niterói tem na receita decorrente da exploração de petróleo e gás natural contribuição relevante para seus cofres. Entre 2017 e 2023, o total arrecadado com royalties e participações especiais superou os R$ 12 bilhões. Em 2022, pico dos recebimentos até o momento, esse número aproximou-se de R$ 2,7 bilhões. Como já abordado, estes recursos foram fundamentais para a mudança de patamar da cidade em diversos indicadores, como Saneamento Básico, em que alcançou 95,34% de esgoto e 100% de água tratados para a população no ano base 2018; Mobilidade, com a implantação de 30km de ciclovias já concluídas, o que triplicou a rede cicloviária do município, além de mais 23km em processo de implantação; e Meio Ambiente, ampliando para 42% de seu território as áreas protegidas por unidades de conservação e 56% de áreas verdes. Além disso, a arrecadação crescente nos termos da Lei 12.858/13[4], os chamados “royalties vinculados”, tem sido de grande valia para os orçamentos da saúde e da educação.

No entanto, assim como os demais, Niterói não deixou de sofrer os efeitos da “doença holandesa”. Ainda que possua, no comparativo com a maioria dos municípios do país, economia

[4] - Dispõe sobre a destinação para as áreas de educação e saúde de parcela da participação no resultado ou da compensação financeira pela exploração de petróleo e gás natural, com a finalidade de cumprimento da meta prevista no inciso VI do caput do art. 214 e no art. 196 da Constituição Federal; altera a Lei nº 7.990, de 28 de dezembro de 1989; e dá outras providências.

de base mais ampla e diversificada, com pujante setor de serviços, o peso da arrecadação de royalties no orçamento é expressivo. No recorte analisado, estima-se que a participação relativa dos recursos no total de suas receitas correntes tenha girado em torno de 40% ao ano. A volatilidade de suas variáveis também foi significativa. No período, o dólar viu mínimas de R$ 3,03 e máximas de R$ 5,97. A cotação internacional do *Brent*, por sua vez, atingiu picos de US$ 139,13, mas desceu também a vales de US$ 15,98. A receita de royalties no município foi crescente na maioria dos anos analisados, muito em virtude da elevação na produção. O sobe e desce das demais componentes do cálculo, todavia, tornou cristalina a necessidade de alternativas que reduzissem o peso dos royalties na matriz econômica local.

O Fundo de Equalização da Receita (FER) surge como resposta a esses anseios. Instituído por meio da Emenda à Lei Orgânica nº 41 de 2019, o FER tem natureza legal de Fundo Especial, com roupagem e finalidades inspiradas nos Fundos Soberanos. Seu patrimônio é constituído de 10% dos valores arrecadados a título de participação especial. A Lei prevê a limitação de utilização de seus recursos, que, segundo o art. 149-E, "somente será admitida caso a receita de royalties ou de participação especial seja inferior ao estimado pela Agência Nacional de Petróleo para o ano fiscal corrente e a estimada na Lei Orçamentária Anual"[5]. Tais condicionantes, quais sejam, a vinculação de parte de uma receita e as normas peculiares de aplicação (neste caso, também para retiradas), confirmam a estrutura do FER como Fundo Especial.

Atualmente com patrimônio superior a R$ 1,17 bilhão, o Fundo foi capitalizado com aporte inicial de 221 milhões, realizado em 2019. Neste horizonte, foi indispensável no combate à pandemia, provendo suporte financeiro a diversos programas como o Empresa Cidadã[6], o Niterói Supera[7] e os auxílios vinculados ao Cad Único[8]. Importante frisar que os saques no período

[5] Excepcionalmente, é admitida também, conforme Art. 149-G, a "a utilização de até 70% (setenta por cento) dos recursos do Fundo de Equalização de Receitas - FER, existentes na data da publicação da presente lei para custeio das políticas públicas municipais criadas para mitigação dos impactos econômicos e sociais provocados por pandemias assim descritas pela Organização Mundial de Saúde - OMS".

[6] Empresa Cidadã: O Programa Empresa Cidadã, instituído pela Lei Municipal Nº 3.482/2020 e regulamentado pelo Decreto Municipal Nº 13.538/2020, ofertava o auxílio é de um salário mínimo por empregado que ganhe até três salários mínimos, até o limite de nove empregados por empresa. Em contrapartida, as empresas comprometer-se-iam a manter os postos de trabalho existentes na data de adesão ao programa pelos três meses seguintes e obedecer às medidas sanitárias e de distanciamento adotadas pela Prefeitura de Niterói, respeitando o indicador síntese de avaliação da pandemia da Covid-19.

[7] Programas Niterói Supera e Supera Mais: os programas garantiam acesso de crédito às microempresas e empresas de pequeno porte, com faturamento inferior a R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais); e aos profissionais autônomos e liberais. Para acessar o recurso, o beneficiário precisava ter alvará e registro de funcionamento ativo em Niterói.

[8] Cad Único: instrumento de coleta de dados e informações socioeconômicas destinado às famílias de baixa renda que possuem renda mensal de até meio salário mínimo por pessoa ou renda familiar total de até três salários mínimos. Além disso, é necessário que a família resida em Niterói e esteja disposta a fornecer as informações necessárias para a realização do cadastro.

pandêmico, que totalizaram aproximadamente R$ 190 milhões, foram, até este momento, os únicos resgates feitos no FER. Seus rendimentos totalizaram até o final de 2023 mais de R$ 185 milhões. É elucidativo o crescimento verificado ao comparar a rentabilidade líquida em 2019, R$ 4,61 milhões, ao total auferido em 2023, R$ 107,30 milhões, elevação superior a 2200%.

Aqui, faz-se mister pontuar que os Fundos Soberanos, ainda que constituídos precipuamente sob os ditames dos Fundos Especiais, são, em sua essência, entidades *sui generis*. Não há normativos específicos que definam seu regramento, suas políticas de aplicação e seus limites de atuação[9]. Para responder aos questionamentos que surgem no dia a dia de atuação, resta aos fundos recorrer à analogia. Nesse sentido, o grande norte encontrado foi a Resolução CMN 4.963/2021, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos Municípios.

Fundamental também, para prover segurança jurídica aos gestores públicos, o reconhecimento, por parte da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), da diferença entre os recursos do patrimônio dos Fundos e as disponibilidades de caixa dos entes. A Constituição Federal de 1988 estabelece, no § 3º de seu artigo 164, que as "(...) disponibilidades de caixa da União serão depositadas no banco central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei". Quanto aos fundos, por sua vez, a STN orientou[10] a "contabilização em contas de Investimentos e Aplicações Temporárias a Curto Prazo ou Longo Prazo, respectivamente, 1.1.4.0.0.00.00 INVESTIMENTOS E APLICAÇÕES TEMPORÁRIAS A CURTO PRAZO e 1.2.1.3.0.00.00 INVESTIMENTOS E APLICAÇÕES TEMPORÁRIAS A LONGO PRAZO".

Tal diferenciação tem grande relevância para a administração dos recursos. A alta rentabilidade obtida pelo FER no período foi fruto direto da diversificação entre instituições, segmentos e produtos. É resultado do regime concorrencial a oferta regular, por parte das instituições financeiras, não só de novos instrumentos, mas de veículos dedicados, feitos especificamente para se adequar às necessidades e objetivos dos Fundos. Um dos aprendizados mais claros da experiência dos autores é que a amplitude de opções aumenta

[9] A propositura de legislação própria, inclusive, é uma das principais áreas de atuação dos entes instituintes, organizados na guarida do Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB). O FFSB tem como objetivo "promover as melhores práticas entre os membros a partir de suas experiências e desafios comuns, fortalecendo individualmente as capacidades estatais e mecanismos de governança".

[10] Resposta ao CH202305761, aberto junto ao STN em 16/02/2023, por representante da Secretaria Municipal da Fazenda.

sobremaneira a probabilidade de ganhos maiores.

Interessante também verificar que, conforme o Fundo cresce em patrimônio, os rendimentos convertem-se em nova linha de receita em seus orçamentos. Os R$ 107 milhões obtidos pelo FER em 2023 são superiores, por exemplo, aos valores arrecadados com o Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis, que angariou ao fim do ano citado montante ligeiramente superior a R$ 83,10 milhões, e com o Fundo de Participação dos Municípios, que fez ingressar nos cofres niteroienses o total de R$ 91,67 milhões no ano. Ademais, cumpre ressaltar que os rendimentos, por constituírem esforço próprio do ente, configuram-se como receitas desvinculadas, proporcionando ao gestor flexibilidade para sua aplicação.

Outros prismas da gestão municipal também vêm sendo positivamente afetados pela experiência do FER. O fortalecimento da governança é um dos destaques. Os normativos do Fundo preveem como instâncias decisórias dois órgãos colegiados, o Conselho Gestor, de foco estratégico, e o Comitê de Investimentos, com atuação técnica. Eles são complementados pela Secretaria Executiva, que cuida dos procedimentos no dia a dia, mantendo controle dos dados produzidos, resultados alcançados e relacionamentos firmados. Os ganhos são notórios, com propostas de replicar o arcabouço institucional do FER para os demais órgãos e entidades que gerenciam recursos públicos no município. Da mesma forma, a Política de Investimentos do FER, atualizada anualmente, serve, sempre que constitucionalmente adequado, de guia orientador para os investimentos dos recursos do Caixa do município.

Há, ainda, os ganhos em qualificação dos servidores. A atuação junto ao FER expõe os servidores ao mercado em grau raramente visto fora de órgãos integrantes do Sistema Financeiro Nacional, como Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Banco Central do Brasil (BCB). O relacionamento próximo às instituições financeiras e aos órgãos regulares proporciona aos servidores *know-how* e experiência prática, o que é ainda robustecido com a busca constante por certificações relevantes no cenário nacional. No caso do FER, é exigência normativa que todos os membros do Comitê de Investimentos possuam, no mínimo, o certificado CPA-10[11]. Para 2024, está prevista a certificação dos integrantes do Conselho Gestor e da Secretaria Executiva. Tais conhecimentos são aplicáveis não apenas diretamente, na seleção das melhores oportunidades de investimento, mas também em outras áreas, como, por exemplo, as Parcerias Público Privadas. É imensurável o nível de externalidades positivas que servidores capacitados a dialogar com o mercado de forma confiante podem gerar.

[11] A CPA-10 (Certificação Profissional ANBIMA Série 10) é destinada aos profissionais que atuam na distribuição de produtos de investimento para o varejo em agências bancárias ou plataformas de atendimento.

A experiência prática do FER é sintomática do quão valiosa a instituição dos Fundos Soberanos Subnacionais pode ser. Cabe agora, portanto, traçar perspectivas futuras, dentro das possibilidades e limitações aventadas, e responder em definitivo à indagação que serviu de força motriz do estudo.

3.5. O futuro: para onde vão os Fundos Soberanos Subnacionais brasileiros?

As finalidades principais dos Fundos Soberanos já foram citadas e repisadas neste documento. Em resumo, buscam insular os entes da volatilidade excessiva das receitas de royalties e construir poupança intergeracional. São objetivos claros, de início imediato, atingidos gradativamente: um colchão financeiro, que hoje permitirá fazer frente às despesas mesmo diante de choques severos de receita; e que amanhã substituirá recurso de caráter finito. Essa reserva é facilmente verificada nos casos abordados. O FER, por exemplo, possui patrimônio líquido superior a R$ 1 bilhão. Suas restrições de resgate equilibram os objetivos: a retirada de até 20% permite enfrentar cenários severos hoje, sem comprometer em excesso a poupança de amanhã.

Cada vez mais, no entanto, vislumbram-se outras possibilidades para os Fundos. O grande mote, no Brasil e internacionalmente, é a promoção do desenvolvimento sustentável. Para além da mera teoria, a viabilidade de tais iniciativas vem sendo testada em diversas frentes, gerando sucessos e exemplos, fracassos e aprendizados.

O *case* do Fundo Soberano norueguês é elucidativo da dinâmica evolutiva natural dos institutos. Os recursos de royalties, responsáveis pela constituição original do Fundo, respondem hoje por menos de metade de seu capital, que cresce organicamente via retorno de seus investimentos. O Fundo tem participação em mais de 9 mil empresas, detendo 1,5% de todas as ações listadas no mundo. Em 2023, obteve lucro recorde de US$ 213 milhões. De forma a mitigar o risco nos investimentos, há considerável diversificação entre segmentos, geográficas e produtos.

No Brasil, o direcionamento para investimentos produtivos já vem sendo realizado com sucesso pelo estado do Espírito Santo. No Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (FUNSES), o componente de poupança, responsável por 40% até 2022, deve reduzir sua participação para 20% até 2027. Em seu lugar, ganha corpo a atuação direta no mercado, com

aportes em empresas privadas por meio das modalidades de *Venture Capital*[12] e *Private Equity*[13]. A estratégia possui componente regional, limitando o fomento a empresas com domicílio fiscal no estado. O Fundo de Investimento em Participações (FIP)[14] Funses 1, gerido pelo Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (BANDES), tem capital subscrito de R$ 250 milhões, aproximadamente 15% do FUNSES, e já investiu em mais de 80 empresas.

Nos Fundos, pode estar também a resposta – ou parte dela - para o maior dos desafios contemporâneos: a transição energética. O 15º Encontro Anual do IFSWF, fórum internacional de Fundos Soberanos, do qual os autores tiveram a oportunidade de participar em setembro de 2023, abordou o tema "Financiando a Transição Climática: Como os Fundos Soberanos podem planejar, investir e reportar para construir um mundo mais resiliente". Em painel conduzido pelo *Mubadala Investment Company,* fundo soberano de Abu Dhabi com mais de US$ 300 milhões em investimentos, defendeu-se a obrigação, por parte dos Fundos, de avaliar a qualidade e a credibilidade de sua carteira, além de verificar se os planos e modelos de negócios das empresas investidas seguem critérios de redução de emissões e adaptação a uma economia de baixo carbono. Ainda no evento, Santander, *Baker Mackenzie*, *The Children Foundation* e *Nigeria Sovereign Investment Authority* (NSIA) debateram as estruturas financeiras necessárias para o financiamento da transição climática. A profundidade das discussões mostra o quão maduro já está o tema no cenário internacional, sendo realidade prática para diversos Fundos Soberanos mundo afora.

A nível nacional, já existem projetos na mesma seara. O BNDES, por exemplo, fomenta o mercado de fundos de investimento, tendo como foco inovação, empreendedorismo, infraestrutura, sustentabilidade e crédito a micro e pequenas empresas. O BNDES trabalha também com as chamadas soluções de finanças sustentáveis, provendo linhas de crédito e financiamento para empreendimentos com foco direto em ASG[15]. São destacáveis ainda as Letras Financeiras Verdes e os *Green Bonds*, títulos cujo capital levantado é direcionado para financiar projetos que sigam o *framework* de sustentabilidade do banco. Nestes casos, é possível, por parte dos FFSB, a atuação em parceria, aportando capital ao lado do BNDES. A estratégia traz a vantagem de manter a seleção dos projetos nas mãos do Banco, cuja expertise

[12] *Venture Capital* é uma forma de forma de financiamento fornecida por investidores a start-ups e pequenas empresas que se acredita terem potencial de crescimento a longo prazo.
[13] *Private Equity* é um tipo de investimento em empresas que não são negociadas publicamente, ou seja, que não estão disponíveis para investimento no mercado de ações.
[14] O Fundo de Investimento em Participações (FIP) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em companhias abertas, fechadas ou sociedades limitadas, em fase de desenvolvimento.
[15] A sigla ASG refere-se a iniciativas com caráter ambiental, social ou de governança.

e capacidade técnica tende a ser superior à dos Fundos Soberanos.

A conversão de peso dos objetivos, de poupança para investimento, não é, de forma alguma, sem riscos. Falta de capacidade na seleção, avalição e monitoramento de empresas e projetos, liquidez reduzida do capital, além de alta sensibilidade a questões próprias do setor público, como transparência e conflitos de interesse, são apenas alguns em lista que está longe de ser exaustiva. A fim de mitigá-los, a busca por parcerias com instituições referendadas, como o já mencionado BNDES, e organismos internacionais é fundamental. Eles concederão o suporte e a credibilidade necessária para que os Fundos trafeguem em estrada que, inevitavelmente, trará obstáculos.

As dificuldades, contudo, não devem reduzir o impulso de transformação que não é apenas positiva, mas necessária. Conduzindo a gestão em modo e ritmo adequados, o retorno dos investimentos produtivos gradativamente suplantará os recursos de royalties, garantindo a perenidade do patrimônio e o desenvolvimento local. Além disso, tendo como norte a sustentabilidade, receitas advindas de energia “suja” poderão ser a chave para a conversão da matriz energética.

4. Considerações Finais

O objetivo deste trabalho foi analisar o cenário para os Fundos Soberanos Subnacionais no Brasil e desenhar cenários possíveis para seu futuro. Para isso, partiu de considerações sobre a histórica dificuldade brasileira em equilibrar as contas públicas, especialmente a nível municipal, abordou a relevância dos royalties de petróleo para as receitas dos entes, conceituou Fundos Especiais e Fundos Soberanos, e, em seguida, apresentou o estudo de caso do Fundo de Equalização de Receitas de Niterói. Por fim, após análise dos resultados, traçou conjunturas para os Fundos, tendo como parâmetros a experiência de institutos em grau mais avançado de maturidade.

O principal achado do estudo foi a confirmação de que, nos Fundos, os entes públicos têm ferramenta apta a administrar melhor suas receitas, defendendo-se da volatilidade extrema dos mercados internacionais e garantindo durabilidade aos recursos, poupando-os para as gerações futuras. Merece destaque também o alerta para a falta de normativos próprios para os

Fundos, o que causa insegurança jurídica aos já existentes e desestimula a instituição por outros entes.

O documento é concluído com a apresentação de boas perspectivas para os Fundos, fundamentadas na sua gradual conversão de fonte de poupança para canal de investimentos. Daqui, extrai-se como sugestão primordial a busca por parcerias. Diante das dificuldades que indiscutivelmente surgirão, fiar-se em nomes fortes é o melhor caminho. Aprender com quem já trilhou o caminho e possui o conhecimento que só a experiência proporciona é a chave para seguir caminhando.

Acima de tudo, é aspiração dos autores contribuir para o conhecimento, trazendo o tema cada vez mais para a agenda de debate. Debate este que frisamos: não se deve limitar aos pares. É preciso envolver cidadãs e cidadãos, pois apenas com a participação de todos é possível fortalecer a gestão pública.

Referências

1. Moura, F. (2024, 10 de maio). *Quase metade dos municípios brasileiros terminou 2023 no vermelho, aponta CNM.* Brasil 61. https://brasil61.com/n/quase-metade-dos-municipios-brasileiros-terminou-2023-no-vermelho-aponta-cnm-bras2411662#:~:text=De%20acordo%20com%20a%20Confedera%C3%A7%C3%A3o,em%20d%C3%A9ficit%20era%20de%2035%25

2. Mali, T. (2021, 18 de outubro). *Quase metade das cidades brasileiras dependem 90% ou mais de repasses*. Poder 360. https://www.poder360.com.br/poder-economia/economia/quase-metade-das-cidades-brasileiras-dependem-90-ou-mais-de-repasses/

3. Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. (2023, 05 de abril). *Produção no pré-sal bate recorde e corresponde a 78,1% do total nacional em fevereiro.* https://www.gov.br/anp/pt-br/canais_atendimento/imprensa/noticias-

comunicados/producao-no-pre-sal-bate-recorde-e-corresponde-a-78-1-do-total-nacional-em-fevereiro

4. Ramalho, A. (2023, 10 de maio). *Royalties do petróleo: veja os municípios que mais recebem; lista de bilionários está maior*. EPBR. https://epbr.com.br/cresce-numero-de-cidades-com-royalties-bilionarios-do-petroleo-veja-o-ranking/

5. Bloomberg Línea. (2023, 26 de julho). *Esta cidade brasileira revolucionou a gestão da riqueza que vem do petróleo*. https://www.bloomberglinea.com.br/2023/07/26/esta-cidade-brasileira-revolucionou-a-gestao-das-verbas-que-vem-do-petroleo/#:~:text=Os%20indicadores%20sociais%20recentes%20de,de%20acordo%20com%20o%20IBGE

6. Salles, S. (2021, 21 de dezembro). *Indústria do petróleo faz municípios do RJ liderarem expansão do PIB, diz IBGE*. CNN Brasil. https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/industria-do-petroleo-faz-municipios-do-rj-liderarem-expansao-do-pib-diz-ibge/

7. Silva, J. E. M. da, & Hasenclever, L. (2019). Ciclo do Petróleo e Desenvolvimento Socioeconômico no Município de Campos dos Goytacazes – 1999/2014. Desenvolvimento Em Questão, 17(46), 314–332. https://doi.org/10.21527/2237-6453.2019.46.314-332

8. Secretaria Municipal da Fazenda de Niterói. (2020, 22 de julho). *Secretária de Fazenda destaca uso da poupança dos royalties para recuperação econômica no pós-pandemia*. https://www.fazenda.niteroi.rj.gov.br/site/secretaria-de-fazenda-destaca-uso-da-poupanca-dos-royalties-para-recuperacao-economica-no-pos-pandemia/

9. O Globo. (2020, 14 de outubro). *Niterói ganha reconhecimento internacional por atuação no combate à Covid-19*. https://oglobo.globo.com/rio/niteroi-ganha-reconhecimento-internacional-por-atuacao-no-combate-covid-19-24692425

10. Oliveira, F. F. ., & Ney, V. da S. P. . (2022). Evolução da economia de Campos dos Goytacazes: uma análise da influência das rendas do petróleo na diversificação econômica da cidade. Anais Da Semana De Economia (Campos), 2(1), 29-30. Recuperado de https://periodicos.uff.br/seeco/article/view/56872

11. Centro de Pesquisas do Ministério Público do Rio de Janeiro. (2020). *Distribuição das Rendas Petrolíferas entre os Municípios Fluminenses: Impactos nos Orçamentos Municipais com a Eventual Mudança nas Regras de Distribuição*.

12. Decat, E. (2009). *Desenvolvimento - A maldição do petróleo*. (Desafios do desenvolvimento, 6 (48), 28-31. https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=1215:repo#:~:text=A%20maioria%20das%20cidades%20pequenas,%22a%20maldi%C3%A7%C3%A3o%20do%20petr%C3%B3leo%22

13. Prefeitura Municipal de Campos dos Goytacazes (2024). "Lei Complementar nº035/2024", Diário Oficial do Município de Campos dos Goytacazes, 1 (janeiro): 1-140. https://www.campos.rj.gov.br/app/assets/diario-oficial/link/6262

14. Ferreira, C.B. (2020, 24 de agosto). *Por que Campos e Macaé estão arrecadando menos com petróleo*? Brasil de Fato. https://www.brasildefato.com.br/2020/08/24/artigo-por-que-campos-e-macae-estao-arrecadando-menos-com-petroleo

15. Freitas, C.A.F. *et al*. (2021). A Arrecadação dos Royalties do Petróleo pelo Município de Campos dos Goytacazes nos Últimos Dez Anos: o Fim do Poço? In UCAM, *XIX Seminário de Integração* (40-59). UCAM. https://seminariodeintegracao.ucam-campos.br/wp-content/uploads/2022/04/A-Arrecadacao-dos-Royalties-do-Petroleo-pelo-Municipio-de-Campos-dos-Goytacazes-nos-Ultimos-Dez-Anos-o-Fim-do-Poco-1.pdf

16. Ortiz, M.S.P. (2022). *Fundos de Royalties Subnacionais: uma análise comparativa sobre as suas práticas de governança* [Artigo de Conclusão de Pós-Graduação, não publicado]. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

17. Tesouro Nacional. (2024, 11 de março). *Informações sobre o processo de adesão do Estado do RJ ao RRF, após as alterações pela LC nº 178, de 2021.* https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/estados-e-municipios/regime-de-recuperacao-fiscal-rrf/planos-de-recuperacao-fiscal-dos-estados/novo-plano-de-recuperacao-fiscal-do-rio-de-janeiro/informacoes-gerais

18. Presidência da República – Casa Vicil (1964). "Lei nº 4.320/1964", Diário Oficial do Município da União, 4 (maio). https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm

19. Silva, S.A.C., H.B.M. (2006). Fundos Especiais: Uma Ferramenta Importante Para A Municipalização das Políticas Setoriais. In FIPECAFI, *3º Congresso SUP de Iniciação Científica em contabilidade*. USP. https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos32006/571.pdf

20. Tesouro Nacional. (2021, 11 de fevereiro). *Fundo Soberano.* https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/perguntas-frequentes/faq-fundo-soberano

21. Norges Bank Investment Management (2019, 27 de fevereiro). *About the fund.* https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/

22. Prefeitura de Niterói. (2020, 27 de novembro). *Niterói avança nas metas de desenvolvimento da ONU*. https://niteroi.rj.gov.br/2020/11/27/niteroi-avanca-nas-metas-de-desenvolvimento-da-onu/

23. Investing.com.(s.d.). USD/BRL - Dólar Americano Real Brasileiro. Recuperado em 24 de julho de 2024 de https://br.investing.com/currencies/usd-brl-historical-data.

24. Investing.com.(s.d.). Petróleo Brent Futuros. Recuperado em 24 de julho de 2024 de https://br.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data

25. Ministério da Economia/Banco Central do Brasil. (2021). "Resolução CMN nº 4.963/2021". Diário Oficial do Município de Niterói, 1 (novembro): 1 - 2. https://www.niteroi.rj.gov.br/wp-content/uploads/do/2021/09_Set/16.pdf

26. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. (1998). Brasília. Recuperado em 25 de julho de 2024. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm

27. Prefeitura Municipal de Niterói. (2021). "Lei nº 3.633/2021". Diário Oficial da União Edição, 223(novembro): 390. https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.963-de-25-de-novembro-de-2021-362755126

28. Ramalho, A. (2023, 10 de maio). *Royalties do petróleo: veja os municípios que mais recebem; lista de bilionários está maior*. EPBR. https://epbr.com.br/cresce-numero-de-cidades-com-royalties-bilionarios-do-petroleo-veja-o-ranking/

29. Fouche, G. (2024, 30 de janeiro). Norway wealth fund posts record $213 bln profit, driven by tech stocks. Reuters. https://www.reuters.com/business/finance/norway-wealth-fund-posts-213-bln-profit-driven-by-tech-stocks-2024-01-30/#:~:text=OSLO%2C%20Jan%2030%20(Reuters),its%20investments%20in%20technology%20stocks

30. Fundo Soberano. (2021, 19 de janeiro). *Espírito Santo e seu esforço em aproveitar o atual boom dos preços do petróleo.* https://fundosoberano.es.gov.br/Not%C3%ADcia/espirito-santo-e-seu-esforco-em-aproveitar-o-atual-boom-dos-precos-do-petroleo

31. BNDES. (s.d.). *Soluções de Finanças Sustentáveis.* https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/solucoes-de-financas-sustentaveis