FÓRUM DE
FUNDOS SOBERANOS
BRASILEIROS

Fundos Soberanos como instrumentos para a transição energética: o caso do Fundo de Descarbonização do Espírito Santo

Nayara Maia

Assessora de Projetos e Operações
Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB)

Leandro Ferreira

Diretor Executivo
Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros (FFSB)

Gabriela Vichi

Diretora Operacional
Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo (Bandes)

POLICY BRIEF - JULHO 2025

Série de Estudos sobre Fundos Soberanos

APOIO

iCS instituto CLIMA e SOCIEDADE

OPEN SOCIETY FOUNDATIONS

Fundos Soberanos como instrumentos para a transição energética: o caso do Fundo de Descarbonização do Espírito Santo

Policy Brief



1. Introdução

As transformações nos setores industrial e energético são fundamentais para alcançar objetivos de desenvolvimento sustentável e de mitigação da atual crise ambiental e climática e, no centro desta agenda, o processo de descarbonização das economias se impõe como um tema urgente. Iniciativas como *Race to Zero* (Corrida para Zero) e *Race to Resilience* (Corrida para a Resiliência), promovidas pela Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (*United Nations Framework Convention on Climate Change* - UNFCCC), buscam engajar atores governamentais e não-governamentais num compromisso coletivo para intensificar os esforços em prol da transição energética. No caso da *Race to Zero*, o objetivo é que seus signatários reduzam as emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) pela metade até 2030, chegando a zero até 2050[1].

Neste cenário, os Fundos Soberanos despontam como atores de grande potencial para catalisar tais mudanças. Internacionalmente, estes fundos tornam-se cada vez mais requisitados a dar suporte ao processo de transição para uma economia mais justa, carbono-neutra e comprometida

[1] Fonte: UNFCC Climate High-Level Champions (https://www.climatechampions.net/campaigns/race-to-zero/)

com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável – ODS (Dixon, 2025). Além disso, ao direcionar investimentos para projetos sustentáveis e se comprometerem com a agenda climática, estes instrumentos aliam a aplicação de recursos no presente, frutos da exploração de recursos finitos, com seus objetivos de longo prazo, superando o falso dilema "gastos *versus* poupança" (Teixeira; Vichi; Paz, 2024).

Soma-se a isso a demanda crescente, ligada à legitimidade de tais instrumentos, para que atuem em seu território como instrumento de investimento estratégico, permitindo não apenas a preservação e valorização de poupanças, mas, também, o investimento na economia real (Barbary e Schena, 2024). A expectativa é que os recursos sejam capazes de permitir diversificação econômica em relação à cadeia de exploração de recursos não renováveis, além de efetivamente gerar empregos e alternativas de crescimento sustentável.

No Brasil – que já conta com 5 fundos subnacionais em atividade mantidos com rendas petrolíferas, além de outros 3 com recursos oriundos da mineração que estão em fase de constituição – o assunto, ainda que recente, tem tomado corpo e algumas iniciativas merecem destaque. É o caso do recém-criado Fundo de Descarbonização do Espírito Santo, constituído com recursos do Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo (Funses), objeto deste *policy brief.*

Nosso objetivo neste texto é apresentar um breve panorama do Fundo de Descarbonização (Funses III), destacando-o como parte de uma estratégia mais ampla de desenvolvimento encampada pelo Espírito Santo (ES) e, a partir de seu exemplo, refletir sobre o potencial de instrumentalização dos Fundos Soberanos brasileiros para o financiamento da transição energética.

2. O Fundo Soberano do Espírito Santo e a agenda de desenvolvimento

Criado em 2019, o Fundo Soberano do Espírito Santo (Funses) possui atualmente saldo superior a R$ 2 bi[2], dividido em suas duas linhas de atuação: a criação de poupança intergeracional e a promoção do desenvolvimento econômico do Estado. Dotado de uma institucionalidade bastante robusta, o Funses conta com os bancos Banestes (Banco do

[2] Saldo em 04/06/2025: R$ 2.034.801.775,70 (https://fundosoberano.es.gov.br/)

Estado do Estado do Espírito Santo) e Bandes (Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo) na gestão destes recursos, que são provenientes das rendas petrolíferas com royalties e participações especiais[3]. Com sua experiência de banco comercial, o Banestes atua, principalmente, na estratégia de preservação e capitalização de poupança por meio de instrumentos de Fundos de Investimento Financeiro, em formato multimercado, conforme regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários.

Definido como seu Agente de Desenvolvimento, o Bandes é o braço responsável pela aplicação dos recursos do Funses em ativos que proporcionem o fortalecimento e a diversificação da economia capixaba. Desde 2022, o banco opera o Fundo de Investimento em Participações (FIP) Funses 1, um fundo do tipo *venture capital*[4], com prazo de duração de 10 anos, voltado para o investimento em empresas instaladas no ES ou que alterem sua sede fiscal para o estado. Com aporte inicial de R$ 250 milhões, o Funses 1 já acelerou 227 empresas – sendo 200 digitalmente (sem investimento) e 35 com investimento[5].

Expandindo a atuação do Bandes como operador do Funses e aproximando o Fundo Soberano capixaba de investimentos relacionados à agenda de sustentabilidade, foi lançado em 2023 o Funses Debêntures, com aporte de R$ 250 milhões para financiar projetos inovadores e para aumento de produtividade nos setores de indústria, energia, saúde e educação, de empresas comprometidas com a agenda ESG (*Environmental, Social and Governance*, ou Ambiental, Social e Governança). Na ocasião do lançamento, Marcelo Saintive, diretor-presidente do Bandes, declarou que “O equilíbrio dos aspectos ambiental, social e de governança na gestão dos negócios é um fator diferencial competitivo no mercado, além de uma tendência de vanguarda na economia, por trazer impacto no desenvolvimento sustentável” (BANDES, 2023).

[3] Para as especificidades da origem dos recursos do Funses, ver: https://fundosoberano.es.gov.br/origem-dos-recursos

[4] Fundos de venture capital, ou de capital de risco, são fundos voltados para o investimento em startups e empresas em estágios iniciais com alto potencial de crescimento.

[5] Fontes: Funses (https://fundosoberano.es.gov.br/) e Bandes (https://www.bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/1092/fundo-soberano).

3. Funses III: o Fundo de Descarbonização do ES

Criado em 2025, o Fundo de Descarbonização (Funses III), operado pelo Bandes e com aporte inicial de R$ 500 milhões do Fundo Soberano, faz parte de um esforço mais amplo: o Plano de Descarbonização e Neutralização das Emissões de GEE do Espírito Santo, lançado em novembro de 2023. Inspirado pela adesão oficial do Estado às campanhas *Race to Zero* e *Race to Resilience*, o plano apresenta diagnósticos, rotas e estratégias para cumprir o compromisso assumido de reduzir em 27% as emissões de GEE até 2030 e neutralizá-las até 2050, contemplando quatro áreas: Energia e Indústria; Transportes; Resíduos; e Agricultura, Florestas e Outros Usos do Solo (AFOLU, na sigla em inglês para *Agriculture, Forestry and Other Land Use*).

Aqui cabe destacar que o setor de Energia e Indústria concentra a maior parte das emissões de GEE no ES (56%[6]), o que move a centralidade das preocupações do Estado com a descarbonização de temas como desmatamento e avanço da pecuária, dominantes em âmbito nacional, para os setores industrial e de energia, chamando a atenção para a importância do conhecimento das particularidades regionais no desenho das políticas e instrumentos necessários.

Projetado para ser um *blended finance* (financiamento misto)[7], o Funses III se estrutura como Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), cujo objetivo é financiar projetos aliados com as diretrizes e metas do Plano de Descarbonização do ES. Neste formato, o Fundo Soberano atua como investidor-âncora, e a expectativa é atrair recursos de novos cotistas, como empresas, bancos e organizações interessadas.

[6] Dados de 2023: Plano de Descarbonização e Neutralização das Emissões de GEE do Espírito Santo – Sumário Executivo (https://planodescarbonizacao.es.gov.br/arquivos).

[7] Forma de financiamento que une recursos públicos, de fomento ou de filantropia ao capital privado para alavancar projetos com potencial de impacto social e econômico.

Características gerais do Funses III	
Estrutura	• Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) • Estrutura de blended finance: R$ 500 milhões do investidor-âncora (Funses) + recursos de investidores nacionais e internacionais a serem aportados via chamadas de capital.
Prazo	• 8 a 15 anos, incluindo possíveis prorrogações
Retorno-alvo	• Preservação de capital, com rendimentos acumulados equivalentes à média do IPCA do período do Fundo acrescidos de 1,5% ao ano.
Classificação	• Deverá ser classificado como Fundo de Investimento Sustentável, conforme regras da ANBIMA.
Impacto esperado no estado do Espírito Santo	• Redução das emissões de GEE • Estímulo à criação de novas cadeias de valor verdes • Fortalecimento da neoindustrialização sustentável • Preservação do capital investido pelo Funses no longo prazo.

Elaboração dos autores a partir das informações disponibilizadas pelo Bandes em https://bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/1943/descarbonizacao.

Além de todas as diretrizes contidas no Plano de Descarbonização, a criação do novo fundo envolveu fases preparatórias de pesquisa, mapeamento de demandas, discussão e colaboração com diversos atores. Essas etapas envolveram workshops exploratórios, entrevistas qualitativas, pesquisa e discussão de benchmarks internacionais, bem como a colaboração com organizações como o Instituto Clima e Sociedade (iCS), a

Open Society Foundations e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Alinhado às metas de descarbonização do ES, o fundo estabelece como portfólio-alvo projetos em áreas de maior potencial para acelerar a transição energética e reduzir as emissões GEE, como mostra o quadro abaixo:

Energia	Indústria	AFOLU
• Energia renovável (solar, eólica, biogás, biometano); • Biomassa, biocombustíveis e combustíveis alternativos.	• Tecnologias limpas para a produção industrial; • Eletrificação portuária e de parques industriais.	• Reflorestamento e restauração de ecossistemas; • Práticas agrícolas sustentáveis e agricultura regenerativa.

Elaboração dos autores a partir das informações disponibilizadas pelo Bandes em https://bandes.com.br/Site/Dinamico/Show/1943/descarbonizacao.

4. A descarbonização como agenda para investidores institucionais

O modelo adotado pelo Estado do Espírito Santo para o Funses III lança mão de inovações em que processos produtivos são colocados no centro por meio do apoio possibilitado por instrumentos sofisticados do mercado financeiro. Os níveis de governança necessários para a administração do binômio risco-retorno (Teixeira, 2025) requerem o desenvolvimento de capacidades estatais com grande dependência da trajetória (Pierson, 2000). A existência do Banestes e do Bandes como estruturas altamente desenvolvidas em sua governança, reguladas pela legislação do Sistema Financeiro Nacional, são fundamentais para efetivar a estratégia adotada.

Isso não significa, entretanto, que o exemplo não possa ser seguido por estruturas similares, especialmente ao se promover o compartilhamento de capacidades entre diferentes instituições. Fundos soberanos subnacionais, como os reunidos no Fórum Brasileiro de Fundos Soberanos, podem encontrar em um modelo de cooperação interinstitucional um caminho para adotar estratégias de diversificação econômica e descarbonização em formato que pode seguir a tese estabelecida pelo Funses III.

Essa estratégia pode ser induzida no federalismo brasileiro a partir da pactuação em sentido vertical entre fundos municipais e estaduais e o Sistema Nacional de Fomento, que inclui os bancos públicos, comerciais e de desenvolvimento. Medidas na direção da regulamentação desses fundos não só podem como devem incluir parâmetros de referência para investimentos classificados como sustentáveis (ANBIMA, 2023). A incorporação da perspectiva ambiental como fator que compõe a matriz de risco também se consiste em uma medida que se incorpora crescentemente às preocupações de investidores institucionais.

É nesse sentido, por exemplo, que caminha a revisão da Resolução n° 4.994 de 24/3/2022 do Conselho Monetário Nacional, realiza pela Resolução CMN n° 5.202 de 27/3/2025, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. Trata-se de um normativo que se aplica a grande parte dos chamados Fundos de Pensão que há anos aguardavam reforma proposta pelos atores participantes de seu ecossistema.

A nova resolução aponta decisivamente para as classes de ativos ambientalmente orientadas. Por meio dela, foram autorizados investimentos de até 3% do Patrimônio Líquido desses planos de previdência em Créditos de Descarbonização - CBIO e Créditos de Carbono, incluídos ao lado de ativos estruturados como os próprios FIPs. Trata-se de proporção pequena, mas que pode significar uma referência para o caminho a ser tomado por Fundos Soberanos subnacionais. Tanto no caso do Funses, quanto no caso dos demais estados e municípios que detém tais recursos, oriundos da exploração de recursos como petróleo, gás e minerais, fortalece-se a tese de aplicar os recursos em projetos de desenvolvimento sustentável, superando a contradição a respeito da origem desses recursos.

Dessa forma, vale notar que, além dos setores alvos da tese de investimentos do Fundo de Descarbonização do Espírito Santo - energia, indústria, transporte e AFOLU - sua construção vem acompanhada de uma lista de exclusão que inclui investimentos em atividades, empreendimentos e itens *não* apoiados: “exploração, perfuração e produção de petróleo cru e gás natural, geração de energia termelétrica exclusivamente a carvão mineral ou a óleo derivado de petróleo e produção de carvão mineral dedicada exclusivamente a usinas termelétricas”.

A lista de exclusão setorial, a identificação de segmentos prioritários de investimentos, bem como a tese de investimento ambientalmente orientada, devem ser estabelecidas visando as peculiaridades e

características regionais de desenvolvimento socioeconômico de cada território. Além disso, investimentos ambientalmente orientados deveriam ter associados em suas análises de risco-retorno a expectativa de um impacto social e ambiental justo e positivo, o que demandará também o acompanhamento e monitoramentos desses projetos, que demonstre aos aplicadores dos recursos, tanto públicos como privados, os resultados de seus investimentos.

Referências

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Regras e Procedimentos para Identificação de Fundos de Investimentos Sustentáveis (IS). 2023. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/40/31/C5/25/AA40C710E480CEB76B2BA2A8/10.%20Regras_procedimentos_Fundos%20IS_AP.pdf

BANDES - Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo. Funses ESG de Desenvolvimento: R$ 250 milhões para um futuro sustentável. *Site Oficial*, 16/03/2023. Disponível em: https://bandes.com.br/Site/Noticias/Detail/1816/programaesfunsesesg

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

DIXON, A. Sovereign Wealth Funds and Sustainable Development: Promise, Pitfalls, and Pragmatic Potential. In: *Boletim Finde*: v.6, Edição Especial Fundos Soberanos, junho de 2025. Disponível em: https://fundos-soberanos.org.br/producao-academica/

PIERSON, Paul. Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics. *American Political Science Review*, 94(2), pp.251-267. DOI:10.2307/2586011, 2000. Disponível em: https://www.cambridge.org/core/journals/american-political-science-review/article/abs/increasing-returns-path-dependence-and-the-study-of-politics/AC2137B913363E33D97FC5CEC17CC75D

TEIXEIRA, Fernando A. Fundos soberanos e o investimento em infraestruturas sustentáveis e resilientes no Brasil. *Revista Mundo Elétrico*, 30 de junho de 2025. Disponível em:

https://www.revistamundoeletrico.com.br/negocios/fundos-soberanos-e-o-investimento-em-infraestruturas-sustentaveis-e-resilientes-no-brasil/

TEIXEIRA, F.; VICHI, G.; PAZ, L. Como os fundos soberanos podem contribuir com as finanças do clima. *Capital Reset*, 09 de agosto de 2024. Disponível em: https://capitalreset.uol.com.br/financas/como-os-fundos-soberanos-podem-contribuir-com-as-financas-do-clima/

FÓRUM DE
FUNDOS SOBERANOS
BRASILEIROS

Sobre os autores



Nayara Maia é mestranda em Desenvolvimento Regional, Ambiente e Políticas Públicas na Universidade Federal Fluminense (PPGDAP-UFF) e bacharela em Relações Internacionais. Assistente de Pesquisa na Rede Brasileira Pela Integração dos Povos (Rebrip) e em projeto sobre finanças verdes sustentáveis do Centre for Sustainable Finance da School of Oriental and African Studies (CSF/SOAS), Universidade de Londres, em parceria com o Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE/UFF).



Leandro Ferreira é doutorando em Desenvolvimento Econômico (Unicamp), mestre em Políticas Públicas (Universidade Federal do ABC) e bacharel em Gestão de Políticas Públicas pela Universidade de São Paulo (USP). Pesquisador do Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento (CEDE/UFF) e presidente da Rede Brasileira de Renda Básica. Tem experiência profissional em governos no poder executivo e em diversas casas legislativas em diferentes níveis federativos.



Gabriela Vichi é economista graduada pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES) e mestre em Desenvolvimento Econômico pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Foi analista econômico na Federação das Indústrias do Estado de São Paulo - Fiesp, analista de projetos no Sebrae/ES e Gerente de Ambiente de Negócios na Federação das Indústrias do Espírito Santo - Findes. Desde 2023, atua como Diretora Operacional do Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo - Bandes. Em 2024, foi coautora do livro "Mulheres no Espírito Santo - Acelerando e Inspirando Carreiras".

FÓRUM DE
FUNDOS SOBERANOS
BRASILEIROS

Sobre o FFSB

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

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

comunicacao@fundos-soberanos.org.br

www.fundos-soberanos.org.br

Linkedin

Instagram

Youtube