

Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste

Banking and Payments Authority of Timor-Leste

Av.º Bispo Medeiros, PO Box 59, Díli, Timor-Leste
Tel. Nº (670) 3 313 718, Fax. Nº (670) 3 313 716

Gabinete do Director Geral

Data: 11 de Julho de 2011
Ref.: GM/2011/111/VA

Excelentíssimo Senhor

Dr. Cecílio Caminha Freitas
Presidente da Comissão, em Exercício
do Parlamento Nacional
da República Democrática de Timor-Leste

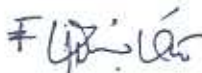
Assunto: Submissão dos comentários da ABP a Proposta de Alteração da Lei do
Fundo Petrolífero.

Excelentíssimo Senhor Presidente;

Na sequência do convite endereçado no passado dia 29 de Junho de 2011 a esta Autoridade, com a referência-n. 1045/4^ª/II-Com C, enviamos em anexo versão Portuguesa e Inglesa dos comentários à Proposta de Alteração a Lei do Fundo Petrolífero.

Sem outro assunto de momento, subscrevo-me com a mais elevada consideração.

O Director Geral,



Abraão de Vasconcelos

COMENTÁRIOS ÀS PROPOSTAS DE ALTERAÇÕES À LEI DO FUNDO PETROLÍFERO

1. Introdução

O Governo propôs alterações à Lei do Fundo Petrolífero que foram apresentadas ao Parlamento em 28 de Junho de 2011.

A ABP deseja prefaciá-las as suas observações fazendo notar que as propostas de alterações se destinam a vigorar no longo prazo. Assim, também os presentes comentários da ABP são efetuados tendo como pano de fundo o longo prazo e tendo em mente aquilo que considera serem as melhores práticas para políticas públicas e não devem, por isso, ser interpretadas como reflexões sobre pessoas ou entidades que ocupam atualmente posições de autoridade dentro da estrutura de governação do Fundo Petrolífero.

A ABP faz notar, em primeiro lugar, que as propostas de alterações à Lei têm o potencial de aumentar significativamente a influência e autoridade do Ministério das Finanças sobre a gestão do Fundo Petrolífero em detrimento dos controlos e contrapesos [*checks and balances*] institucionais existentes na lei atualmente em vigor. Em particular, o Ministro das Finanças terá o poder de definir (com a aprovação do Parlamento Nacional) quem deve ser o gestor operacional. Além disso, as propostas de alterações transferem responsabilidades significativas do Conselho Consultivo para o Investimento [Investment Advisory Board] (CCI/IAB) para o Ministro das Finanças ao mesmo tempo que retiram ao Banco Central e ao Tesouro as suas posições no referido Conselho separando, pelo menos potencialmente, a gestão do Fundo Petrolífero das funções fiscal (via Tesouro) e monetária (via Banco Central) do país.

A atual Lei do Fundo Petrolífero distribui a responsabilidade pela gestão e a realização do investimento do Fundo Petrolífero por três órgãos (Ministro das Finanças, Conselho Consultivo para o Investimento e Banco Central) através de um sistema cuidadosamente elaborado de pesos e contrapesos [*checks and balances*] institucionais concebidos para minimizar o potencial de má gestão e otimizar a transparência do processo de gestão. Em sentido contrário, o efeito global das alterações agora propostas pelo Governo é o de concentrar o poder e autoridade sobre o Fundo Petrolífero no Ministério das Finanças.

Em 2004/5 funcionários da ABP trabalharam ativamente com o Ministério das Finanças em todo o processo de redação jurídica da Lei do Fundo Petrolífero tal como existe hoje. Pelo contrário, durante a revisão de 2010/11 o Ministério das Finanças não envolveu a Autoridade Bancária e de Pagamentos no desenvolvimento das propostas alterações, exceto na medida em que deu à ABP a oportunidade de fazer uma apresentação escrita sobre uma versão preliminar das propostas de alterações durante um breve período de consulta pública no final de Outubro de 2010, momento em que o ministro deu à ABP um

período ainda mais curto (que foi posteriormente alargado) do que foi dado ao público em geral para fazer sugestões. Várias das recomendações da ABP formuladas aquando da consulta pública de fins de Outubro de 2010, principalmente de natureza técnica, foram entretanto adotadas e incorporadas na presente proposta. A referência na página 3 da “Exposição de Motivos” para o envolvimento da ABP deve ser lida neste contexto.

2. Resumo das recomendações

Esta secção resume as recomendações da ABP no que se refere o projeto de lei. As questões e razões das opiniões da ABP são discutidas em mais detalhe nos anexos a estes comentários.

2.1. Artigos 2º, 14º e 16º: Política de Investimento e Perfil de Risco

A presente estrutura da governação do Fundo Petrolífero reconhece três funções distintas:

- i) a definição da política de investimento e *benchmarks*;
- ii) a implementação da gestão operacional; e
- iii) a função de gestão global do Fundo Petrolífero.

As três funções são atribuídas a entidades independentes mas coordenados a fim de implementar um forte sistema de pesos e contrapesos [*checks and balances*] institucionais.

Porque surgiu alguma confusão sobre os papéis relativos do Ministro das Finanças e do Conselho Consultivo para o Investimento, a ABP defende que sejam adicionados à Lei elementos que clarifiquem melhor os respetivos papéis.

- O Ministro das Finanças (além de ter o papel de gerente global do Fundo) é responsável pela definição da **Estratégia** de Investimento, refletindo a maneira pela qual o governo pretende investir o Fundo Petrolífero, incluindo os princípios gerais de investimento com base nos objetivos do governo quanto ao risco a suportar e os rendimentos a obter, as classes de ativos em que o Fundo pode ser investido e a proporção de ativos a serem atribuídos a cada classes de ativos (estratégia de afetação de recursos).

Esta orientação genérica deriva do fato de reconhecermos que ao ministro, como representante eleito dos cidadãos timorenses, cabe a responsabilidade de desenvolver uma **estratégia** de investimento que equilibra o desejo natural de altos retornos financeiros do Fundo Petrolífero com tolerância da nação para a tomada de risco financeiro.

- O Conselho Consultivo de Investimento é responsável pelo desenvolvimento da **Política** de Investimento, nomeadamente do quadro geral através do qual a **Estratégia** de Investimento será implementada com recurso a considerações de carácter técnico-financeiro normalmente mais ao alcance de um órgão especializado do que de um de natureza essencialmente política, como os Ministérios. A **Política** de Investimento envolve a identificação e a recomendação de ativos específicos dentro de cada classe de ativos em que o Fundo Petrolífero pode investir (ou seja, o universo de investimento), o estilo de gestão (por exemplo, ativa ou passiva), os limites do nível de risco adequado a cada mandato de investimento, as instruções

de investimentos (mandatos) e a identificação das *benchmarks* de desempenho. A Política de Investimento também pode incluir, de vez em quando, afetações táticas de ativos que resultem da necessidade de fazer face a variações de curto prazo dos resultados da implementação da Estratégia de Investimento.

O Conselho, tendo na sua constituição atual pelo menos dois membros com experiência significativa em gestão de investimentos apoiados por dois funcionários responsáveis pelo desenvolvimento e implementação de políticas fiscais e monetárias de Timor-Leste - o Tesoureiro e o Governador do Banco Central, respetivamente -, tem o papel de desenvolver uma Política de Investimento para o Fundo Petrolífero que articula o investimento do Fundo Petrolífero com os requisitos do orçamento do Estado e das outras reservas financeiras do país.

- O Gestor Operacional é responsável pela implementação da Política de Investimentos ao nível operacional, nomeadamente por executar diretamente um mandato de gestão de uma carteira de títulos ou por selecionar e supervisionar gestores externos (sujeitos a certos controlos e equilíbrios) e apresentar um relatório ao Ministro das Finanças e ao Conselho Consultivo para o Investimento sobre o desempenho dos vários gestores (incluindo ele próprio) contra os *benchmarks* [carteiras de títulos de controlo] de desempenho. A implementação pelo Gestor Operacional da política de investimento do Fundo Petrolífero deve ser guiada pelas melhores práticas e padrões internacionais. O Gestor Operacional necessita de ter, reconhecida na lei, autonomia face ao processo político a fim de selecionar e gerir a equipa mais qualificada de gestores de ativos e outros parceiros da sua atividade. Esta abordagem minimiza os significativos riscos financeiros e operacionais a que o Fundo Petrolífero faz face ao investir em mercados financeiros globais que, surpreendentemente, fornecem pouca proteção regulamentar para investidores institucionais caso as coisas corram mal.

A definição de "**Política** de Investimento" na proposta governamental contida no artigo 2.1 (q) mistura, confunde, as noções de **Estratégia** de Investimento e de **Política** de Investimento, apresentando-as sob uma única rubrica sobre Política de investimento, tendo como consequência transferir o papel atual do CCI (um órgão com forte componente técnica) na definição da Política de Investimento, incluindo a das *benchmarks* de desempenho, para o Ministro das Finanças (uma entidade de natureza essencialmente política).

É tendo como pano de fundo o que fica atrás que a ABP faz as seguintes recomendações:

1. A ABP acredita que os controlos e equilíbrios institucionais que refletem uma divisão adequada de tarefas entre o Ministro e o Conselho Consultivo de Investimento devem ser mantidos como na Lei atualmente em vigor.

Assim, a ABP **recomenda** que se substitua a definição de "Política de Investimento" no artigo 2.1 (q) na proposta Governamental pelas seguintes duas definições que têm a vantagem de clarificar os conceitos de **Estratégia** e de **Política** (de investimento):

"Estratégia de Investimento significa os princípios gerais que regem o investimento do Fundo Petrolífero, incluindo a definição dos objetivos quanto ao risco e ao retorno do investimento, as classes de ativos em que o Fundo pode ser investido e, genericamente, a distribuição de fundos pelas diferentes classes de ativos elegíveis."

*"**Política** de investimento significa a maneira pela qual a Estratégia de Investimento deve ser implementada, incluindo a definição de investimentos elegíveis no âmbito de cada classe de ativos, os estilos de gestão através do qual os recursos são geridos, as tolerâncias ao risco aceitáveis, as instruções de investimento, os *benchmarks* de desempenho e as posições táticas de curto prazo."*

2. Como resultado da introdução dessas duas definições clarificadoras da definição proposta de "Política de Investimento", propõe-se a seguir um conjunto de alterações em outros artigos da Lei que com elas se articulam:

a). Artigo 14.1

A alteração proposta pelo Governo diz:

"O ministro deve estabelecer a Política de Investimento do Fundo Petrolífero, que aplica os princípios de diversificação ..."

A ABP recomenda que a redação desta cláusula, para ser coerente com as definições acima, seja

*"O ministro deve estabelecer a **Estratégia** de Investimento do Fundo Petrolífero, que aplica os princípios de diversificação ... [como existente texto proposto]"*

b). Artigo 14.2

A proposta de alteração oriunda do Governo diz:

"A Política de Investimento deve fornecer liquidez suficiente ..."

A ABP recomenda que a redação desta cláusula seja tornada coerente com as definições acima passando a ter a seguinte redação:

*"A **Estratégia** de Investimento deve fornecer liquidez suficiente ... [Como texto proposto existentes] "*

c). Artigo 14.3

A alteração proposta pelo Governo diz:

*"O Ministro e o Gestor Operacional devem definir e manter políticas, sistemas e procedimentos para garantir que os riscos associados com a implementação da **Estratégia** de Investimento são identificados, monitorados e geridos."*

A ABP recomenda que a redação da cláusula proposta deve ser:

*"O Ministro e o Gestor Operacional devem definir e manter [definem e mantêm] políticas, sistemas e procedimentos para assegurar que os riscos associados com a implementação das **Estratégia e Política de Investimento** são identificados, monitorados e geridos."*

d). Artigo 14.5

A proposta de alteração apresentada pelo Governo diz:

"O ministro deve apresentar um resumo da política de investimentos proposta do Fundo Petrolífero para o Parlamento ..."

A ABP **recomenda** que a redação da cláusula passe a ser, para estar de acordo com as definições acima adiantadas:

*"O ministro deve apresentar ao Parlamento Nacional um resumo da proposta de **Estratégia** de Investimento do Fundo Petrolífero ... [resto igual ao existente no texto da proposta]."*

e). Artigo 24.1 (c)

A proposta governamental sugere alterar a redação da atual Lei para:

"(C) Um relatório sobre a Política de Investimento, de acordo com o artigo 14.5."

A BPA recomenda que a redação passe a ser:

*"(C) Um relatório sobre a **Estratégia** de Investimento, de acordo com o artigo 14.5."*

As matérias desta secção são discutidos em maior detalhe no Anexo I.

2.2. Artigo 9: Regras de Transferências / Levantamentos

A ABP reconhece os enormes desafios sociais e de desenvolvimento que o governo enfrenta, mas acredita que os levantamentos do Fundo que ultrapassem o "ESI" devem ser a exceção e não a regra pois de outra forma o Fundo não será sustentável a longo prazo.

Mais, acreditamos, face à experiência passada, que a explicação para os levantamentos excedentes ao "ESI" deve ser o mais objetiva possível e não "subjativa" --- subjetividade que é intrínseca às expressões "explicação detalhada" [Lei actual] e "justificação" [proposta governamental].

Consequentemente, a ABP propõe que todos os levantamentos do Fundo para além do ESI devem ser justificados referindo projetos específicos ou outras iniciativas que tenham uma taxa de retorno social ou financeira demonstrável.

O actual artigo 9 (d) [Lei 9/2005] reza o seguinte:

*"(D) uma **explicação detalhada** das razões pelas quais é do interesse de longo prazo de Timor-Leste transferir do Fundo Petrolífero uma quantia superior ao Rendimento Sustentável Estimado".*

Em contraponto, a proposta do Governo agora em discussão diz, no seu artigo 9 (d):

*"(d) uma **justificação** das razões pelas quais é do interesse de longo prazo de Timor-Leste transferir do Fundo Petrolífero uma quantia superior ao Rendimento Sustentável Estimado".*

Concretizando o que defende acima, a ABP **recomenda** que o artigo 9 (d) reze como segue:

"(D) Os detalhes dos investimentos sociais ou financeiros a serem financiados pelo excesso de levantamento relativamente ao Rendimento Sustentável Estimado, apoiados por uma análise dos custos e benefícios e de uma justificação das razões por que é do interesse de longo prazo de Timor-Leste efetuar tal excedente de transferência para o Orçamento Geral do Estado".

2.3. Artigos 2, 11, 12, 13 e outros: Gestão Operacional

Como unanimemente reconhecido por todos os observadores, os atuais acordos de gestão têm funcionado bem e a ABP não vê nem necessidade nem vantagem na introdução na lei da "flexibilidade" subjacente à proposta do Governo.

Os princípios Santiago¹ identificam três modelos básicos para a estrutura de governação dos fundos de riqueza soberana. A ABP **recomenda vivamente** que o Parlamento Nacional aprove apenas UM dos modelos identificados em vez de aprovar uma lei que permite flexibilidade para o Governo, autonomamente, decidir implementar qualquer (ou uma mistura de todos) dos três modelos de governação sem necessitar de introduzir qualquer alteração posterior à Lei do Fundo Petrolífero.

Estruturas diferentes de governação exigem diferentes disposições na lei-base pois cada modelo levanta questões diferentes de natureza legal e de governação que precisam de ser abordadas e resolvidas de forma diferente.

Por exemplo, o modelo "banco central" adotado na Lei atualmente em vigor depende de disposições relativas à independência institucional, obrigações estatutárias relativas à gestão dos fundos públicos, etc, que estão contidos na lei do Banco Central e por isso não precisam de ser repetidas na Lei do Fundo Petrolífero para serem efetivas.

Nos Princípios de Santiago, o "GAPP 9" defende que os gestores operacionais do Fundo Soberano devem implementar as estratégias dos Fundos de forma independente. Uma mudança no modelo de governação do Fundo Petrolífero exige, portanto, uma análise cuidada de todas as implicações legais, e mudanças do disposto na lei de governação que vão muito além da simples adição "ou outra entidade pública" para a definição de Gestor Operacional.

A ABP acredita que uma estrutura de governação bem definida não deve, de forma alguma, deixar dúvida sobre quais as instituições públicas que estão envolvidas no processo e quais os seus respetivos papéis na gestão do Fundo Petrolífero. Sem tal clareza, transparência, a flexibilidade proposta pelo Governo corre o risco de levar à politização do processo de governação do Fundo Petrolífero.

Em particular, a capacidade do Ministério das Finanças alterar o gestor operacional em qualquer momento (ainda que sujeito à obtenção do consentimento parlamentar) não é consistente com as relações normais que devem existir entre o Ministério das Finanças e um Banco Central. Em particular, ameaça seriamente a independência do banco central pois este pode ver-se inibido, no exercício das suas funções, a ir contra as opiniões do governo em funções por recear que lhe seja retirada a função de gestor operacional do Fundo com todas as suas consequências para a vida interna do próprio Banco Central.

Além disso, chama-se a atenção para o facto de que o objetivo de aumentar o retorno de longo prazo do Fundo - com o qual a ABP está, naturalmente, totalmente de acordo - só marginalmente depende do gestor operacional dado que os retornos são principalmente uma função da estratégia e da política de investimento, as quais não são definidas pelo gestor operacional mas sim pelo Governo/Ministro e/ou o CCI.

A ABP tomou conhecimento, com preocupação, que alguns funcionários superiores do

¹ Os "Princípios e Práticas Geralmente Aceites (PPGA ou "GAPP" na sigla inglesa) para os Fundos de Riqueza Soberana" (ou "SWF" na sigla inglesa), conhecidos como "Princípios de Santiago", foram desenvolvidos pelo *International Working Group (IWG) of Sovereign Wealth Funds*, de que Timor-Leste é membro fundador. Os "Princípios" refletem a aceitação pelos Fundos Soberanos de um conjunto de princípios de governação e de transparência e de realização de investimentos numa base sólida e prudente. Os "Princípios" são um conjunto de práticas e de princípios de atuação que os membros do IWF apoiam e se propõem implementar.

Ministério das Finanças têm vindo a trabalhar ativamente no estabelecimento de um gestor operacional alternativo ao Banco Central, o que sugere que a "flexibilidade" subjacente às alterações contidas na Proposta do Governo pode vir a ser implementada no futuro imediato.

À luz de quanto fica dito acima a ABP recomenda que a proposta de artigo 2.1 (i) deve ficar como segue:

"(I) Gestor Operacional significa o Banco Central."

2.4 Artigo 17: Conselho Consultivo para o Investimento / Investment Advisory Board

2.4.1 - Membro do Conselho Consultivo de Investimento

Considerando a experiência passada, a ABP acredita que o IAB tem funcionado de forma eficaz com a sua constituição atual e recomenda que a composição e o processo de nomeação do Conselho Consultivo de Investimento permaneçam como na lei agora em vigor.

O CCI/IAB desenvolveu e publicou uma declaração de princípios sobre o investimento que descreve como a Política de Investimento é por ele definida como prova do seu empenho em realizar as suas atividades da forma mais transparente possível.

Quer venha ou não a ser definido um regime diferente do actual para o gestor operacional, a ABP acredita que o Banco Central deve ser representado no Conselho Consultivo para o Investimento porque a política de investimento definida por este deve ter em conta a forma como as reservas internacionais de Timor-Leste são, em geral, investidas e, inversamente, o Banco Central precisa ter um conhecimento profundo de como os recursos nacionais acumulados no Fundo Petrolífero estão sendo investidos.

Seguindo uma lógica similar, a forma mais adequada para o investimento do Fundo Petrolífero estar totalmente integrado com os requisitos fiscais do Orçamento de Estado é ter o Tesoureiro como membro do Conselho com pleno direito de voto.

A ABP considera a inclusão do Tesoureiro e do Governador do Banco Central no Conselho Consultivo para o Investimento como prova de que o Fundo Petrolífero cumpre o Princípio de Santiago "GAPP 3", que exige que as atividades de um Fundo de Riqueza Soberana sejam estreitamente coordenadas com as autoridades nacionais fiscal e monetária. Por outro lado, a privação do Banco Central e do Tesouro de qualquer papel no processo --- que não o de simples observador da gestão --- que deriva da proposta do Governo colocaria o Fundo Petrolífero em violação deste princípio.

A ABP recomenda, portanto, que a redação do artigo 17º na lei em vigor seja mantida como está.

2.4.2 - Papel do Conselho Consultivo de Investimento

A proposta do Governo para o artigo 16.1 (a) reduz o papel do Conselho Consultivo para o Investimento de "formular" a Política de Investimento, incluindo a definição de *benchmarks* em relação aos quais são medidos os desempenhos dos gestores de investimento, para uma função de apenas "preparar" (elaborar) os *benchmarks* --- sem, portanto, interferir na definição da política de investimento. A alteração proposta do texto parece ser consistente, como visto noutra lugar, com o aparente desejo do Ministério das

Finanças em fazer uma transferência significativa de responsabilidade do CCI/IAB para o Ministro na definição da política de investimento como prevista no artigo 1.2 (q) da proposta.

O artigo 16.1 (a) da Lei em vigor diz:

"(a) desenvolver para o Ministro benchmarks de desempenho dos retornos desejados e os riscos adequados dos investimentos do Fundo Petrolífero."

A proposta de artigo 16.1 (a) diz:

"(a) preparar para o Ministro padrões de referência [benchmarks], a fim de [este] poder avaliar o desempenho e retornos de investimentos do Fundo Petrolífero e a adequação dos riscos."

A ABP **recomenda** que o artigo 16.1 (a) venha a ter a seguinte redação:

"(a) preparar para o Ministro a Política de Investimento, incluindo padrões de referência do desempenho [benchmarks], a fim de poder ser avaliado o desempenho e o retorno dos investimentos do Fundo Petrolífero e a adequação dos riscos."

A alteração proposta ao Artigo 16.1 (d) dá ao IAB o dever de aconselhar o ministro sobre a necessidade de mudanças na Estratégia de investimento (como na presente lei), mas retira o poder do IAB para recomendar mudanças apropriadas (como atualmente). A ABP não vê nenhuma boa razão para retirar ao CCI/IAB este poder.

O BPA **recomenda** que a actual redação do artigo 16.1 (d) seja mantida ficando:

"(d) assessorar o Ministro sobre a necessidade de mudanças na estratégia geral de investimento ou gestão do Fundo Petrolífero, incluindo efetuar recomendações concretas sobre tais alterações."

2.5 - Artigo 12.3: Nomeação de timorenses como gestores externos

A ABP pretende declarar de início que, como princípio geral, apoia o princípio da não discriminação entre cidadãos nacionais e internacionais. Isto aplica-se igualmente a qualquer função relativa ao desenvolvimento económico e social do nosso país e das suas capacidades, incluindo no sistema financeiro.

Chamamos, porém, a atenção para o facto de que Timor-Leste não tem mercados financeiros em funcionamento, nem uma infra-estrutura mínima do sistema financeiro e dispõe de poucos recursos humanos com algum conhecimento de gestão de ativos. Há, na nossa opinião outras prioridades muito mais urgentes para o desenvolvimento do sistema financeiro de Timor-Leste do que o desenvolvimento, no curto-médio prazo, de um setor nacional de gestão de ativos dependente apenas de ganhar comissões de gestão do Fundo Petrolífero.

A proposta governamental de isentar os gestores timorenses de ativos de duas das três garantias básicas inscritas na lei significa que aos gestores externos timorenses seriam dados mandatos para gerir centenas de milhões de dólares sem serem selecionados pelo seu mérito mas com base em considerações não-financeiras.

A proposta do Governo, a ser aprovada, exigiria ao Gestor Operacional que ignore a reputação e registo financeiro ao recomendar ao Conselho de Ministros candidatos nacionais. Longe de construir um setor financeiro nacional sustentável, tal disposição seria enviar um sinal forte de que Timor-Leste encoraja o tipo de empresas de serviços financeiros que não seria bem-vinda noutras jurisdições.

A título de exemplo, os gestores de ativos são conhecidos por serem vendedores agressivos que não hesitam em usar quaisquer meios, incluindo influência política, com o único objetivo de aumentar os seus próprios retornos financeiros.

No quadro legal da proposta do Governo seria possível a um gestor de ativos estrangeiro de qualidade duvidosa estabelecer uma presença simbólica legal em Timor-Leste e em seguida invocar a cláusula proposta insistindo em ser designado como um gestor timorense externo, invocando que qualquer evidência de maus antecedentes do candidato da gestão operacional e financeira ou má reputação, fosse ignorada ao abrigo da Lei tal como resultante da aprovação da proposta governamental.

O BPA pode prever significativas dificuldades práticas na integração das disposições da cláusula proposta no que já é um processo complexo de seleção de gestores externos, porque os candidatos a gestores externos nacionais e estrangeiros teriam de ser avaliados e selecionados de acordo com padrões substancialmente diferentes e não havendo regras comuns objetivas de hierarquização de uns e outros. Além disso, a norma prevista pode, eventualmente, desestimular administradores de ativos internacionais de significativa dimensão e respeitabilidade no mercado de investirem somas consideráveis de dinheiro na preparação das suas propostas.

Finalmente, se o Gestor Operacional for obrigado a respeitar os termos da cláusula proposta, a ABP acredita que haveria uma possibilidade muito real de que os ativos do Fundo Petrolífero acabariam por ser geridos, na melhor das hipóteses, de uma forma sub-ótima e, na pior, totalmente mal geridos.

A ABP **recomenda**, portanto, que todos os gestores externos, nacionais ou estrangeiros, devam ser selecionados de acordo com os mesmos critérios mínimos e que a cláusula da propostas 12.3 sobre a nomeação de gestores nacionais de investimento externo seja pura e simplesmente eliminada.

2.6 - Recomendações adicionais

2.6.1 – Artigo 2.1(h): *definição de gestor de investimento*

O “gestor de investimento” deve ser definido como sendo o Gestor Operacional ou **qualquer Gestor de Investimento Externo**, como na actual Lei.

2.6.2 – Artigo 6.1: *exigência de publicação de detalhes de todas as contas operacionais*

A Lei actual (artº 5.4) exige que os detalhes das contas consignadas a receber as receitas do Fundo sejam publicados pelo gestor operacional ao abrigo do seu acordo de gestão. O objetivo de tal exigência é o de permitir às pessoas que fazem pagamentos de impostos, royalties e outras contribuições para o Fundo Petrolífero tenham a certeza de que elas estão a encaminhar os fundos que devem ao Estado para a conta bancária correta.

Por outro lado, as operações financeiras do Fundo, realizam-se hoje através de um vasto número de contas em dinheiro e valores ao cuidado do banco de custódia global do Fundo Petrolífero. Atualmente é recebido retorno de investimentos em mais de 25 contas bancárias em vários locais e moedas. O número de contas em dinheiro aumentará rapidamente até algumas centenas quando forem nomeados novos gestores de investimento seguindo as novas diretivas de investimento a serem aprovadas na sequência da aprovação da presente revisão da Lei do Fundo Petrolífero.

Tendo em consideração esta situação, as sugestões apresentadas anteriormente pela ABP aquando do processo de discussão pública das presentes propostas do Governo recomendaram uma alteração aos Artigos 5 e 33 da Lei do Fundo Petrolífero em vigor no sentido de eliminar a exigência de depositar as receitas de investimento na conta até agora para tal consignada, uma conta no Federal Reserve Bank of New York. Não só não é possível usar tal conta para depositar receitas noutra moeda que não o dólar norte-americano como também, mesmo que tal fosse possível, o processo resultaria numa mistura dos ativos e rendimentos de vários gestores, o que é evitado atualmente mantendo cada carteira de títulos/ativos completamente separadas.

A alteração agora sugerida exige uma alteração formal do Acordo com o Gestor Operacional sempre que se abra uma nova conta bancária. Isto imporá significativas restrições operacionais à ABP, o banco de custódia global, os gestores externos e os seus *brokers* e agentes, principalmente se for necessária de um dia para o outro uma nova conta em dinheiro de modo a poderem-se fazer os pagamentos relativos a uma dada transação no mercado.

A ABP acredita que as exigências existentes quanto ao processo de auditoria das contas do Fundo Petrolífero já fornecem um controlo suficiente sobre as contas em dinheiro mantidas pelo Fundo e que publicar todos os detalhes das mesmas --- potencialmente centenas, pois cada gestor de ações usa, em média, cerca de 20 contas em dinheiro nas suas operações --- não acrescentará nada de relevante aos controlos já existentes nem trará ao público nenhum benefício significativo.

Além disso, a publicação de todos os pormenores dos movimentos das contas será uma exigência pouco usual, além de poder levantar graves problemas de segurança da informação. Aumentando os riscos da sua operação.

Tendo em consideração o que fica dito, a ABP recomenda que o Artigo 5 deve ser emendado para referir a publicação de detalhes das contas do Fundo Petrolífero apenas na seguinte forma:

5.5 – As contas do Fundo Petrolífero referidas no ponto 2 do presente Artigo incluem uma conta consignada para as receitas na qual todas as receitas referidas no Artº 6º, com exceção das receitas referidas no ponto 6.1(c), são creditadas .

5.6 – Os detalhes das contas consignadas no ponto 5 do presente artigo e a conta do Orçamento de Estado referida no Artº 7.1 são publicitadas através da publicação do acordo de gestão operacional. a que se refere o Artº 11.3.

2.6.3. Artigo 20: Ônus sobre o Fundo Petrolífero

A ABP regista as mudanças significativas para o presente artigo e nota que há benefícios em ser possível comprometer, dando-o como garantia, o valor do Fundo, incluindo o acesso a empréstimos internacionais com a possibilidade de pagar uma taxa de juro mais baixa.

A ABP também reconhece que tal comprometimento deve ser limitado a 10% do valor do Fundo no momento do comprometimento do Fundo. Parece não haver nenhuma forma de sanção ou desincentivo para comprometer o Fundo acima do limite de 10%.

O actual artigo 20 torna todos os contratos e acordos que comprometam o Fundo nulos e sem efeito e parece sensato manter esta regra para a parcela do Fundo que o Parlamento deseja manter livre de compromissos.

A ABP **recomenda** que uma disposição, adaptada a partir do presente artigo 20.2, ser incluído no novo artigo 20, aplicando-se apenas aos 90% restantes do valor do Fundo, como segue:

20.3 - Qualquer contrato, acordo ou ajuste pretenda comprometer os ativos do Fundo Petrolífero para além dos 10% do valor do Fundo referida na cláusula 2 do presente artigo, seja sob a forma garantia, seguro, hipoteca ou qualquer outra forma de comprometimento é nulo e sem efeito.

2.6.4- Artigo 23.1: Publicação do relatório anual

A lei atual prevê que o Relatório Anual do Fundo Petrolífero, que contém uma série de informações para além das demonstrações financeiras anuais, seja publicado dentro de 15 dias após a sua apresentação ao Parlamento.

Na prática, a apresentação do Relatório Anual tem tido lugar no final do ano financeiro seguinte, quando as contas financeiras anuais do governo são apresentadas com o Orçamento. Neste horizonte temporal, algumas das informações no relatório anual do Fundo Petrolífero podem ter quase dois anos de idade.

É prática geral para os relatórios anuais contendo as demonstrações financeiras sejam publicadas em tempo útil. Em particular, o Banco Central de Timor-Leste é obrigado a publicar as suas demonstrações financeiras anuais num prazo de quatro meses após a sua data do balanço anual e os seus relatórios trimestrais devem ser apresentados no prazo de 20 dias do final de cada trimestre.

O primeiro esboço das demonstrações financeiras anuais do Fundo Petrolífero devem estar, por contrato, disponíveis dentro de um mês após a data do balanço, período a que se segue a auditoria externa. Não há nenhuma razão operacional que impeça que o Relatório Anual do Fundo Petrolífero não possa ser publicado dentro de quatro meses da data do balanço anual.

Para manter a consistência, observa-se que o artigo 23.1 refere-se a anos fiscais, enquanto a definição relevante no artigo 1º foi alterada para anos financeiros.

A ABP **recomenda** que o Relatório Anual do Fundo Petrolífero seja publicado no prazo de quatro meses do final de cada exercício financeiro, alterando-se o Artigo 23.1 da seguinte forma:

23.1 – O governo deverá apresentar ao Parlamento um Relatório Anual do Fundo Petrolífero dentro do período de quatro meses após o fim de cada exercício financeiro.

Política de Investimento

Introdução

O Princípio de Santiago “GAPP7” aponta para ser o proprietário do Fundo a definir os objectivos deste, nomear os membros dos seus órgão (s) de gestão e desempenhar uma função de supervisão sobre as operações do Fundo Soberano (SWF). A ABP vê estas funções como sendo o principal papel do Ministro das Finanças na sua qualidade de gestor geral do Fundo Petrolífero.

A Lei do Fundo Petrolífero estabelece um quadro de governação que permite a implementação eficaz do complexo processo de gestão de enormes recursos financeiros que são de importância indiscutível para o futuro de Timor-Leste.

O princípio subjacente à divisão de funções na presente lei do Fundo Petrolífero é que:

- O ministro implementa gestão global destes processos nomeando os membros do CCI/IAB, exercendo a fiscalização sobre as operações do Fundo Petrolífero e sua estrutura de administração, definindo os objectivos de investimento e tomando as necessárias decisões relativas a todos estes aspetos.
- O Conselho Consultivo para o Investimento/Investment Advisory Board define a política de investimento, incluindo a definição das *benchmarks* que servem para a avaliação do desempenho do Fundo e dos gestores de investimento.
- O Banco Central executa a gestão operacional, ou seja, as ações concretas de investimento.

A ABP faz as suas sugestões tendo como pano de fundo esta arquitetura básica que foi desenvolvida através de uma vasta consulta pública e aprovada por unanimidade no Parlamento Nacional ao aprovar a Lei atualmente em vigor.

Os papéis das três instituições responsáveis pela forma como o Fundo Petrolífero é investido

A ABP entende que a lei atual foi elaborada tendo em vista a construção de um quadro em que a intenção primordial foi a criação de um sistema de pesos e contrapesos (*checks and balances*) institucionais para minimizar o impacto potencial da fraqueza das instituições criadas ou a má gestão em qualquer das três entidades envolvidas no dia-a-dia da gestão do Fundo Petrolífero.

- O **Ministro das Finanças** (além de ter o papel de gestor global) é responsável pela definição da Estratégia de Investimento, refletindo o modo como o governo pretende investir o Fundo Petrolífero, incluindo os princípios gerais de investimento com base nos níveis de risco e de retorno estabelecidos pelo Governo, as classes de ativos em que o Fundo pode ser investido e a proporção de ativos a de cada classe destes (*asset allocation strategy*).

O ministro, como representante eleito dos cidadãos timorenses, tem a responsabilidade de estabelecer uma estratégia de investimento que equilibre o

natural desejo de obter altos retornos financeiros do Fundo Petrolífero com o nível de risco financeiro que o país está disposto a suportar relativamente aos seus recursos.

As decisões do ministro nesta matéria terão em consideração as opiniões do governo sobre o risco e o retorno dos investimentos e procurará equilibrar diferentes opiniões sobre a forma como o Fundo Petrolífero deve ser investido. A Estratégia de Investimento estabelecida pelo Ministro está sujeita ao requisito da transparência, sendo necessário que seja publicada no Relatório Anual do Fundo Petrolífero.

O grande objectivo da Estratégia de Investimento é afirmar quais são, em geral, os objectivos do investimento do Fundo.

- **O Conselho Consultivo para o Investimento** é responsável pela definição da **Política** de Investimento, nomeadamente o quadro através do qual será implementada a **Estratégia** de Investimento. A Política de Investimento envolve a definição e recomendação dos ativos específicos dentro de cada classe de ativos em que o Fundo Petrolífero pode investir (ou seja, o universo de investimento), o estilo de gestão (por exemplo, ativa, passiva), os limites do nível de risco adequados a cada mandato de investimento, as instruções de investimentos (mandatos) e os *benchmarks* de desempenho. A Política de Investimento também pode, de vez em quando, incluir afetações de recursos no curto prazo que permitam introduzir correções de modo a ir ao encontro da Estratégia de Investimento definida.

O Conselho, tendo pelo menos dois membros com experiência em gestão de investimentos apoiados por dois funcionários responsáveis pelo desenvolvimento e implementação das políticas fiscal e monetária de Timor-Leste - o Tesoureiro e o Governador do Banco Central, respetivamente -, tem o papel de definir uma Política de Investimento para o Fundo Petrolífero que integre o investimento deste com os requisitos do orçamento do Estado e das demais reservas financeiras do país.

O Conselho respondeu no passado às suas obrigações através da publicação de uma Declaração de Princípios de Investimento que definiu o quadro em que o Conselho converte a Estratégia de Investimento em mandatos de investimento para os gestores deste.

Uma ilustração da diferença entre **Estratégia** e **Política** de Investimento pode ajudar a compreender melhor a situação. Por exemplo, as propostas de alterações pelo Governo à Lei atualmente em vigor apontam para uma mudança importante na **estratégia** de investimento ao deixar de limitar os investimentos em outros títulos que não os do Tesouro Americano aos conhecidos 10%.

Definir uma **estratégia** de investimento é, por exemplo, o ministro decidir que o Fundo deve aplicar 40% dos seus recursos --- ou 20% ou 35% --- em ações e definir que essa meta deve ser alcançada ao longo de um período de dois anos --- ou 3 ou 5 ou qualquer outra opção do Governo/Ministro.

Com base no tamanho do Fundo Petrolífero (atualmente cerca de 8 mil milhões de USD), o Conselho Consultivo para o Investimento deve responder a esta orientação estratégica, geral, com uma Política de Investimento que inclui a gestão dos vários riscos a fazer frente (incluindo o risco de oportunidade, risco de impacto no mercado, etc) associada a uma transferência de cerca de 3 mil milhões de USD agora investidos em títulos de renda fixa (ex: Títulos do Tesouro americano) para títulos de renda variável (basicamente ações de grandes empresas) e definir as características dos mandatos de cada gestor de investimento e as *benchmarks* de cada classe de ativos.

Temos, pois, que o objectivo geral da Política de Investimento é definir as linhas de força principais de como é que a Estratégia de Investimento será implementada na prática.

- O **Gestor Operacional** é responsável pela implementação da Política de Investimentos a nível operacional. Isto inclui a gestão de um mandato de investimento que fique a seu cargo direto e selecionar e supervisionar os gestores externos (sujeito a certos controlos e equilíbrios) e apresentar um relatório ao Ministro das Finanças e ao CCI/IAB sobre o desempenho dos vários gestores de carteiras de títulos, incluindo ele próprio, em confronto com as *benchmarks* de desempenho previamente definidos pelo CCI/IAB como parte da sua função de definir a Política de Investimento.

A implementação, pelo Gestor Operacional, do mandato de investimento do Fundo Petrolífero deve ser guiada pelas melhores práticas e padrões internacionais. O Gestor Operacional precisa, para isso, de uma autonomia estatutária relativamente ao processo político que lhe permita selecionar e gerir a equipa de gestores de ativos escolhendo os melhores e mais qualificados, o mesmo se aplicando a outras entidades, contrapartes, de apoio à sua função de gestor operacional.

Este tipo de abordagem minimiza, em nossa opinião, os significativos riscos financeiros e operacionais enfrentados pelo Fundo Petrolífero ao investir em mercados financeiros globais que, surpreendentemente, fornecem pouca proteção regulamentar para investidores institucionais no caso de as coisas darem errado.

O dever primário do Gestor Operacional é, pois, implementar a Política de Investimento. Tão importante como isso é o dever do Gestor Operacional gerir os riscos operacionais associados à gestão do Fundo numa base continuada.

Para ilustrar a complexidade de gerir os riscos operacionais, a ABP remete para a sua recente revisão dos controlos operacionais para gerir o Fundo de Petróleo e outros ativos de reserva. A análise baseou-se nas melhores práticas utilizadas pelos bancos centrais na gestão das suas reservas bem como em critérios baseados nos padrões e diretivas de investimento internacionalmente reconhecidos, incluindo as emitidas pelo International Auditing Assurance Standards Board, o CFA Institute, nos EUA, o Fundo Europeu e a Asset Management Association, a Investment Management Association do Reino Unido e vários outros. Como resultado desta revisão das suas práticas de gestão, A ABP identificou cerca de 100 objetivos de controlo importante para garantir que o Fundo Petrolífero está a ser corretamente gerido. Estão sendo prosseguidas com sucesso mais de 500 políticas individuais e

de procedimentos (ou previstas) para formar o quadro necessário para garantir que os objetivos de controlo operacional são alcançados.

Justificação para manter o atual sistema de “pesos e contrapesos” institucionais

Um dos pontos fortes da estrutura acima é que ele evita, tanto quanto possível, a possibilidade de a política de investimento estar sujeita a considerações de natureza estritamente política e que a política de supervisão / investimento / aspetos operacionais podem ser mantidos separados para maximizar a eficácia dos controlos institucionais incorporados na lei atual.

Conforme relatado no Relatório Anual do Fundo Petrolífero de 2009, os *checks and balances* inseridos na estrutura de governação do Fundo provaram ser eficazes contra uma tentativa de fraude ocorrida naquele ano e ilustra bem a vantagem de manter e reforçar uma divisão clara entre os papéis e responsabilidades das três partes envolvidas no processo de gestão do Fundo Petrolífero.

A ABP acredita que o reforço, e não a diluição, da segregação institucional das funções e manutenção de um gestor operacional com independência constitucional (mas ainda assim sujeita a uma estreita supervisão por parte do Ministério das Finanças e do CCI/IAB) otimiza o sucesso a longo prazo do Fundo Petrolífero. Esta visão é apoiada por um comentário que se pode ler numa publicação recente ¹ do Instituto Petersen, que manifesta preocupação com a possibilidade de ativos dos Fundos de Riqueza Soberana (SWF) em países com um baixo nível de desenvolvimento serem afetados através da corrupção ou má gestão.

A combinação da proposta governamental para o artigo 2.1 (q) e a proposta para o artigo 14 transfere uma parte substancial da responsabilidade pela definição da política de investimento do Conselho Consultivo para o Investimento (o CCI/IAB) para as mãos do Ministro das Finanças --- seja ele quem for. Embora tal movimento possa ter a intenção de refletir o papel do Ministro como o representante do proprietário do Fundo Petrolífero, a ABP está preocupada com o facto de esta mudança poder introduzir a possibilidade de serem introduzidas considerações políticas na definição da política de investimento, possibilidade essa que será muito menor se o ministro definir os objectivos globais para o investimento e as restrições a que ele deve estar sujeito e o CCI/IAB desenvolver as soluções técnicas de investimento.

Por outro lado, consideramos que é absolutamente natural que considerações de ordem política sejam tidas em linha de conta na definição da **Estratégia** de Investimento, incluindo os objectivos a longo prazo do investimento, o nível global de risco a que o Fundo Petrolífero pode estar exposto e a vasta gama de ativos em que o Fundo pode ser investido.

A elaboração pelo CCI da Política de Investimento será feita apenas por considerações técnicas, principalmente o retorno da carteira de investimentos. Dito isto, o CCI tem de estar ciente de que a política de investimento é consistente com as exigências fiscais e monetárias do país.

O actual artigo 16.º n.º 1 requer que o Conselho Consultivo de Investimento ao elaborar análises comparativas de desempenho dos retornos desejados de, e dos riscos adequados, tenha em consideração os investimentos do Fundo Petrolífero. Os *benchmarks* de

desempenho são os indicadores chave de desempenho do Fundo Petrolífero. Embora o ministro possa ou não optar por aceitar *benchmarks* de desempenho do Conselho, o artigo 24.º n.º 1 f) deixa claro que os benchmarks do Conselho de Administração são aqueles contra os quais o desempenho do Fundo deve ser medido.

O processo de configuração de referência envolve uma série de atividades, incluindo avaliação de opções de implementação, determinando a gama de ativos dentro de classes de ativos definidas que atendem as restrições do ministro, identificando o estilo de gestão de investimentos a ser implementado, e medidas de risco específico e tolerâncias. O CCI também pode analisar as vantagens a longo prazo de fazer movimentos táticos longe da alocação de ativos estratégicos. Como uma etapa final, essas questões são reunidas em mandatos de investimentos contendo os benchmarks de investimento, tais como o MSCI World ou o Merrill Lynch 0-5 anos Bond Index Governo, que pode então ser dada (através do Ministro) para o gerente operacional para a implementação.

Todo este processo de definir o que é chamado de **Política** de Investimento é desenvolvido pelo Conselho Consultivo para o Investimento, que inclui "pessoas com experiência em gestão de investimentos" (Artigo 17.1 (c)), uma vez, que o Ministro em funções pode ou não ter conhecimentos em investimentos, teoria e processos. De acordo com as propostas alterações, o papel legal do Conselho Consultivo para o Investimento seria significativamente reduzido e a responsabilidade do Ministro proporcionalmente aumentada.

A proposta do artigo 14 segue o conselho dado ao ministro pelo Conselho Consultivo de Investimento em si. No entanto, a ABP considera importante clarificar os respetivos papéis do Ministro das Finanças e do Conselho Consultivo de Investimento, porque as propostas de alterações (principalmente a definição de Política de Investimento no artigo 1.º n.º 2 q)) atribuem diversas funções ao Ministério da Finanças.

A definição de "Política de Investimento" na proposta do artigo 2.º n.º 1 q) funde a definição da **Estratégia** de Investimento com o da **Política** de Investimento sob uma única rubrica (erroneamente) designada apenas de "Política de Investimento" e tem como consequência transferir o papel atual do Comité de Assessoria (CCI/IAB) na definição da Política de Investimento, incluindo a definição dos benchmarks de desempenho, para o Ministro das Finanças.

Recomendações

Assim, a ABP apresenta as seguintes **recomendações**:

1. A ABP **recomenda** que os controlos e equilíbrios institucionais que refletem uma divisão adequada de tarefas entre o Ministro e o Conselho Consultivo de Investimento sejam mantidos na presente lei.

O ABP **recomenda** a substituição da proposta de definição (Política de Investimento) do artigo 2.º n.º 1 q) de modo a conter as seguintes definições:

"Estratégia de Investimento, os princípios gerais que regem o investimento do Fundo Petrolífero, incluindo o risco e os objetivos de retorno, as classes de ativos em que o Fundo pode ser investido, e a ampla distribuição de fundos para as classes de ativos elegíveis."

Política de investimento: a maneira pela qual a estratégia de investimento irá ser implementada, incluindo a definição de investimentos elegíveis no âmbito de cada classe de ativos, os estilos de gestão através do qual os recursos são geridos, as tolerâncias de risco, as instruções de investimento, os benchmarks de desempenho, e posições táticas de curto prazo. "

A fundamentação destas recomendações é a referida nos parágrafos anteriores.

2. Como resultado da introdução destas duas definições, propõe-se uma série de alterações as seguintes artigos da Lei:
 - a. Artigo 14º n.º 1

A alteração proposta refere: "O ministro deve estabelecer a Política de Investimento do Fundo Petrolífero, que aplica os princípios de diversificação ..."

A ABP **recomenda** que a redação deste artigo seja coerente com as definições acima, ou seja,

“O ministro deve estabelecer a **estratégia** de investimento do Fundo Petrolífero, que aplica os princípios de diversificação (...) "

A justificação desta recomendação é que o ministro deve estabelecer a **Estratégia** de Investimento, enquanto que o Conselho Consultivo de Investimento deve desenvolver, definir, a **Política** de Investimento.

- b. Artigo 14.2

A alteração proposta refere: "A Política de Investimento deve fornecer liquidez suficiente ..."

A ABP **recomenda** que a redação do artigo seja coerente com as definições acima referidas, isto é,

A Estratégia de Investimento deve fornecer liquidez suficiente ... "

A justificação desta recomendação é que o ministro deve elaborar a Estratégia de Investimento, enquanto que o Conselho Consultivo de Investimento deve desenvolver a Política de Investimento.

- c. Artigo 14.º n.º 33

A proposta de alteração refere: "O Ministro e o Gestor Operacional deve desenvolver e manter políticas, sistemas e procedimentos para garantir que os

riscos associados com a implementação da Estratégia de Investimento são identificados, monitorizados e geridos."

A ABP sugere a seguinte redação:

"O Ministro e o Gestor Operacional devem desenvolver e manter políticas, sistemas e procedimentos para assegurar que os riscos associados com a implementação da Estratégia de Investimento e a **Política de Investimento** são identificados, monitorizados e geridos."

A justificação desta recomendação é que os sistemas e procedimentos devem refletir o quadro geral de investimentos definido pelo Ministro (a Estratégia de Investimento), bem como a Política de Investimento elaborada pelo Comité de Assessoria que descreve a estratégia a ser implementada.

d. Artigo 14.º n.º 5

A alteração proposta refere: "O ministro deve apresentar um resumo da política de investimentos proposta para o Fundo Petrolífero ao Parlamento ..."

A ABP **recomenda** que a redação deste artigo seja coerente com as definições acima referidas, isto é,

"O ministro deve apresentar um resumo da proposta de **Estratégia de Investimento** do Fundo Petrolífero ao Parlamento"

A justificação desta recomendação é a de que o ministro deve estabelecer a Estratégia de Investimento, enquanto que o Conselho Consultivo de Investimento deve desenvolver a Política de Investimento.

e. Artigo 24.º n.º 1 c)

A alteração proposta refere "(c) Um relatório sobre a Política de Investimento, de acordo com o artigo 14.º n.º 5."

A ABP **recomenda** a seguinte redação,

"(C) Um relatório sobre a **Estratégia** de Investimento, de acordo com o artigo 14.5."

A justificação para esta recomendação é que o ministro deve estabelecer a Estratégia de Investimento, enquanto que o Conselho Consultivo de Investimento deve desenvolver a Política de Investimento. O Relatório sobre a Estratégia de Investimento deve ser apresentada no relatório anual. Os relatórios de desempenho trimestral elaborado pelo Gestor Operacional fornecem as informações relacionadas com Política de Investimento do Fundo Petrolífero, incluindo os benchmarks de desempenho, elaborados pelo Conselho Consultivo de Investimento.

Gestão Operacional

Introdução

A ABP deseja começar as suas observações a esta secção, reconhecendo a legitimidade do Parlamento Nacional para, a seu livre arbítrio, decidir que uma entidade que não o Banco Central de Timor-Leste deve ser o Gestor Operacional do Fundo Petrolífero.

Não é também intenção da ABP discutir os méritos de modelos alternativos para a gestão do fundo de riqueza soberana de Timor-Leste, embora se faça uma chamada de atenção para o facto de estas questões terem sido objeto de uma discussão aprofundada em 2004/5, quando a Lei do Fundo Petrolífero estava a ser elaborada, e que o modelo de gestão escolhido ter sido aprovado por unanimidade de votos no Parlamento Nacional.

Antecedentes

A proposta de Lei apresentada propõe alterar o Gestor Operacional do Fundo Petrolífero do Banco Central para o Banco Central ou qualquer outra entidade pública criada pelo Parlamento Nacional para operar e gerir o Fundo de Petróleo.

A forma como a ABP tem cumprido, até à data, o seu papel de gestor operacional não sugere que haja necessidade de alterar o modelo. Nos últimos cinco anos e do ponto de vista financeiro, a ABP tem gerido de forma consistente o Fundo, com um desvio médio do valor de referência de cerca de três pontos-base (0,03%) ao ano; padrão de desempenho esse que os gestores operacionais acham praticamente impossível de alcançar.

Do ponto de vista operacional, relembramos com orgulho que durante a crise de 2006, a ABP foi a única organização governamental timorense a permanecer em funcionamento de modo a poder gerir o Fundo. A ABP, construiu com sucesso as bases para a gestão futura do Fundo, e concluiu os processos de contratação de uma entidade de custódia global do Fundo e de dois gestores de investimento externo. Em Dezembro de 2009 o sistema operacional da ABP foi revisto pela Towers Watson, que escreveu: "*Ficamos muito impressionados com as operações de investimento da ABP e com a gestão actual da carteira de títulos do Governo dos EUA. O processo global parece ser de alta qualidade e isso reflete-se no facto de historicamente ser próximo do benchmark da carteira nominal.*"

Em 2006, a ABP foi também apontada no Relatório de *Transparência Internacional* como a organização timorense líder no seu compromisso com a responsabilidade e transparência. Em 2009, um assessor da UNMIT para o Governo incluiu no seu relatório, "*em vez de olhar para modelos estrangeiros de transparência e prestação de contas será importante incluir na lista de modelos o papel das instituições timorenses, e que um exemplo de sucesso dessas práticas, é a Autoridade Bancária e de Pagamentos.*"

A ABP pergunta o que teria acontecido se a "flexibilidade" proposta tivesse sido posta em prática, e um gestor internacional aparentemente sólido convence-se o Governo a nomeá-lo como Gestor de Investimento Externo do Fundo Petrolífero, prometendo retornos bastante elevados derivados do investimento em produtos financeiros complexos, aparentemente sem nenhum risco adicional. Nesse caso, a ABP teria quase certamente

surgido como a entidade mais fraca para continuar com Gestor Operacional e a riqueza da Nação tinha corrido o risco de ser perdida.

A ABP não vê portanto nenhuma razão suficientemente forte para se introduzir a “flexibilidade” proposta na Lei do Fundo Petrolífero, principalmente porque o sistema atual está a funcionar bem.

Mais importante que estas considerações, a ABP acredita que o interesse público será melhor servido pelo Parlamento Nacional se mantiver a estrutura de governação existente e fizer apenas uma mudança no Gestor Operacional quando todas as implicações da mudança para um modelo alternativo de Gestão Operacional do Fundo tiverem sido avaliadas.

A ABP faz esta recomendação com base nas seguintes considerações:

Modelos de Governação de Fundos de Riqueza Soberana

Os Princípios e Práticas Geralmente Aceites para os Fundos de Riqueza Soberana, desenvolvidos pelo Grupo de Trabalho Internacional de Fundos de Riqueza Soberana (do qual Timor-Leste é membro fundador), conhecidos como "Princípios de Santiago" identificam três abordagens básicas para gerir um fundo de riqueza soberana.

No primeiro modelo os fundos soberanos são criados por uma Lei constitutiva que define os ativos como uma **entidade legal distinta e autónoma**. Neste modelo os FRS são pessoas coletivas de direito público.

Na segunda modalidade os FRS assumem a forma de **empresa estatal**. Estas empresas ficam sujeitas a lei geral sobre sociedade comerciais e a legislação específica sobre fundos soberanos.

A terceira categoria de fundos soberanos é constituída por um **conjunto de ativos, sem personalidade jurídica própria**, propriedade do Estado ou do banco central.

Os Princípios de Santiago referem que, "desde que exista um quadro legal completo, cada uma dessas modalidades pode ser adotada para fazer face às exigências estabelecidas".

A ABP é da opinião de que o Parlamento Nacional deve legislar sobre um modelo de governação único e não sobre duas ou mais alternativas das quais o Governo em funções possa escolher posteriormente. Uma Lei que seja ambígua quanto à questão de saber quem é o Gestor Operacional não pode ser definida como uma boa Lei. Se um modelo diferente de Governação for tido como mais adequado, este é o momento de se fazer as devidas alterações à Lei do Fundo Petrolífero. A ABP adverte contra a promulgação de uma "*one size fits all*" lei que permita a implementação de qualquer uma das três categorias de estrutura de governação da riqueza soberana, sem levar em conta as circunstâncias específicas da época, as características de cada modelo, e a necessidade de a lei refletir essas diferenças.

Independência do Gestor Operacional

A presente Lei do Fundo Petrolífero foi elaborada com base no modelo que define os ativos como uma entidade jurídica autónoma gerida pelo Banco Central, e a ABP faz uma

chamada de atenção para o facto de a presente Lei não conter as medidas necessárias a proteção do Fundo, devendo consequentemente ser implementado um modelo de governação alternativo. Por exemplo, os Princípios de Santiago (GAPP6) exigem que *"independentemente da estrutura de governação específica, a gestão operacional do fundo soberano deve ser conduzida de forma independente para garantir as decisões de investimento e que as operações financeiras se baseiem nessas considerações (...)"*.

A Exposição de Motivos que suporta as alterações apresentadas propõe a criação de uma nova entidade pública responsável pela gestão do Fundo do Petróleo, que seria independente. **No entanto, essa salvaguarda essencial não está incluída na lei.**

A razão pela qual essa referência não é necessária na lei existente é porque o artigo 143 da Constituição de Timor-Leste, a legislação que cria a ABP, e a lei recentemente aprovada que estabelece o Banco Central garantir a independência do Banco Central, de modo a não haver necessidade de incluir uma cláusula de independência para o Gestor Operacional na Lei do Fundo Petrolífero. Outra entidade de gestão, particularmente uma entidade estatal e controlada, sem independência, pode ser criada no âmbito das propostas alterações.

Como observado acima, o Fundo Petrolífero é atualmente um conjunto de ativos detidos pelo Estado e geridos pelo Banco Central. Caso um dos outros dois modelos de Governação seja adotado, há outras questões e as garantias que precisam de ser consideradas.

A ABP recomenda que os requisitos que sustentam uma estrutura de governação alternativa devem ser efetuados por alterações específicas a Lei do Fundo Petrolífero.

Com base nesses exemplos, independentemente dos prós e contras dos três modelos de governação, assunto importante por direito próprio, a adição simplista da expressão " ou qualquer outra entidade pública criada pelo Parlamento Nacional para gerir e operar o Fundo Petrolífero" está muito aquém de resolver as questões de fundo legal que precisam de ser abordadas na Lei do Fundo Petrolífero no caso de outro modelo de gestão operacional ser adotado.

A ABP recomenda que uma alteração no modelo de governação para a gestão operacional do Fundo Petrolífero deve ser o resultado de uma ampla análise e estudo, incluindo uma vasta consulta pública, e irá necessariamente resultar em alterações à Lei do Fundo Petrolífero, que levem em consideração as necessidades específicas do novo modelo.

O actual modelo, baseado no banco central como o gestor operacional independente, tem servido bem a nação e não se vê razão aparente para mudá-lo.

Além disso, a proposta de alteração do atual modelo de gestão operacional parece ter como pressuposto que tal mudança é necessária para obter um melhor retorno dos investimentos do Fundo. Isso não é verdade uma vez que o retorno do Fundo é primariamente uma função das opções de estratégia e de política de investimento que são determinadas por outras instituições que não o gestor operacional, cujo principal papel é o de respeitar os parâmetros definidos pelos outros.

A ABP nota com alguma preocupação que alguns funcionários do Ministério das Finanças estão a trabalhar ativamente na criação de um novo gestor de investimento externo na

forma de uma entidade estatal e que a serem incorporadas as proposta de alteração, tal será interpretado como um incentivo para o Ministério continuar a trabalhar na criação de um novo Gestor Operacional.

Dadas as necessidades prementes de Timor-Leste para desenvolver as suas infra-estruturas e continuar a trabalhar o necessário reforço da maioria das instituições do Governo, a ABP não compreende que seja contemplada a inclusão da "flexibilidade" para dismantelar uma das realizações mais respeitadas do país, a gestão operacional pela ABP do Fundo Petrolífero e substituí-la por uma entidade do Estado, ainda não identificada, e aparentemente criada para atingir os mesmos objetivos. Atribuir a gestão operacional do Fundo Petrolífero a uma nova entidade não só atrasa o desenvolvimento do Fundo em muitos anos, mas irá também restringir a capacidade do Fundo para investir em ativos mais diversificados durante o período em que essa entidade se estabelece. O processo de planeamento e implementação irá ocupar tempo e recursos significativos dos Ministros e funcionários do governo que podem conseguir benefícios muito maiores para Timor-Leste se aplicados a outras áreas da atividade governamental.

Impacto sobre o Banco Central

A inclusão de um Gestor Operacional alternativo na proposta de lei envia um forte sinal a ABP e ao público de que é a intenção do atual governo mudar o modelo de governação do Fundo Petrolífero, e para todos os efeitos, atribuir a ABP pouco mais do que o papel de um gestor operacional de transição. Enquanto isso, a chamada "flexibilidade" criou incertezas sobre o futuro dentro da ABP relativamente ao papel do Banco Central na gestão do Fundo Petrolífero, que representa a grande maioria das reservas financeiras estrangeiras de Timor-Leste. Não sendo essa a intenção do Ministro - e é possível que não seja, apesar dos rumores em contrário - a "flexibilidade" proposta parece não servir em nada de útil a política pública, e de fato tem um considerável potencial para prejudicar o dia-a-dia da gestão corrente do Fundo Petrolífero e a estreita relação que foi construída entre o Ministério das Finanças e a ABP. Entretanto, a alteração proposta paira como a "Espada de Dâmocles" sobre a ABP.

A especulação de que é intenção do Ministério transferir o pessoal necessário da ABP para a nova instituição parece ser simplista. A gestão do Fundo Petrolífero pela ABP está completamente integrada nos seus procedimentos para a gestão de ativos próprios do Estado e outros, e a transferência de pessoal iria seriamente esgotar a capacidade da ABP para realizar algumas das suas outras atribuições. A não transferência de pessoal, por outro lado, significaria que o Fundo Petrolífero correria o risco de ser gerido por uma entidade com poucos recursos.

Enquanto a ABP tem toda a intenção de manter os seus esforços para gerir o Fundo Petrolífero de acordo com os mais altos padrões profissionais, desde esteja mandatada para fazê-lo, são as seguintes as desvantagens potenciais da intenção do governo de introduzir alterações na proposta de lei:

1. O compromisso da ABP para a formação e desenvolvimento a longo prazo do Departamento do Fundo Petrolífero e do pessoal de apoio com as competências especializadas necessárias à gestão do Fundo é suscetível de ser diminuída se as suas responsabilidades para o Fundo Petrolífero forem tidas como temporárias. Os interesses a longo prazo do Fundo serão prejudicados se estas competências necessárias não forem adquiridas por nacionais timorenses.

2. A gestão do Fundo Petrolífero requer cooperação contínua e uma relação de confiança entre a ABP e o Ministério das Finanças. Se a ABP percebe que os funcionários do Ministério das Finanças ou outros estão a reunir informações detalhadas sobre a gestão operacional (por exemplo, quando o BPA é convidada a apresentar explicações detalhadas sobre procedimentos operacionais específicos) com o propósito de fazer avançar uma agenda secreta para o estabelecimento de uma outra entidade de gestão operacional, a relação entre as duas instituições será prejudicada.
3. Parece que a justificação da alteração é que a nomeação de um novo gestor operacional não exigiria uma alteração na Lei do Fundo Petrolífero, mas seria feita através da aprovação de uma lei orgânica de algum tipo. Seria muito melhor política pública se uma mudança fundamental na estrutura de governação do Fundo Petrolífero fosse efetuada por alterações específicas a Lei do Fundo Petrolífero, em vez de se proceder à alteração através de uma outra peça de legislação.
4. O preâmbulo do projeto de alterações afirma que a intenção é "possibilitar a existência de flexibilidade em relação a entidade responsável pela gestão operacional". Os princípios de Santiago e uma boa política pública chamam a atenção para a necessidade da existência de uma lei de gestão de fundos soberanos que forneça uma imagem clara da estrutura de governação do fundo soberano, em vez de permitir um menu de opções de governação para o governo em funções.
5. Com base nos argumentos acima referidos a ABP recomenda que o Banco Central seja o único gestor operacional nos termos da lei até que o Parlamento Nacional decida em contrário, é possível que o Governo deseje mudar de gestor operacional por estar insatisfeito com a maneira como o Banco Central tem conduzido a gestão do Fundo Petrolífero. Se assim for, este é o momento adequado para considerar a alterações a Lei do Fundo Petrolífero, porque as questões que deram origem aos problemas, a natureza do gestor operacional sucessor, e qual dos outros dois modelos de governação seria adotado, são fatores conhecidos que podem ser devidamente tratados na legislação.

Entretanto, a gestão corrente do Fundo Petrolífero está a ser reconhecida de forma positiva e consistente pelos monitores internacionais de fundos soberanos como o Instituto Petersen.

Transferências (Artigo 9)

Artigo 9 (d): Justificação para Transferência que Excedam o RMS

A lei atual exige que o governo nos casos em que deseje efetuar transferências que excedam o RMS (Rendimento Mínimo Sustentável) apresente ao parlamento uma "**explicação detalhada**" para justificar o seu pedido. A alteração proposta vai reduzir o padrão para uma simples "**justificação**".

A ABP está ciente de que a exigência de uma "explicação detalhada" tem sido objeto de diversas interpretações jurídicas e que este pode ser o motivo para enfraquecer o critério. No entanto, a proposta não é uma boa prática nas políticas públicas.

A ABP está ciente dos consideráveis desafios sociais e de desenvolvimento que o governo enfrenta no curto prazo. No entanto, a ABP deseja ressaltar a perspetiva de longo prazo do Fundo Petrolífero como uma fonte intergeracional de riqueza da nação (sendo o objetivo da Lei do Fundo Petrolífero aprovado por unanimidade pelo Parlamento) que:

- a. O levantamento de fundos que excedam o RMS deve ser a título excepcional, e não se deve tornar a regra. O Ministério tem modelos que demonstram que as transferências regulares acima do RMS farão com que o Fundo se esgote.
- b. Os levantamentos acima do RMS devem ser "reservados" para investimentos específicos em que a taxa mínima de retorno (social ou financeira) possa ser claramente demonstrada.
- c. De uma perspetiva económica, tendo uma fonte potencialmente ilimitada de fundos que podem ser obtidos para fins orçamentais, com apenas uma justificativa limitada tende a estimular a demanda, na forma das disposições orçamentais sem benefícios mensuráveis, eleva preços de concurso para contratos com o governo, e assim por diante. Isso resulta em um ambiente de expectativas irracionais sobre os preços e abre a porta, não tanto para atividades produtivas reais, mas para simples oportunidades de arbitragem comercial, sendo que ambos têm o potencial de alimentar a inflação doméstica.
- d. Uma grande percentagem (o valor de 70% foi referido) das despesas do orçamento do governo é relativo a pagamentos ao exterior, para pagar as importações, ou na forma de investimentos não-domésticos. Por esta razão, seria apropriado que a justificação de transferências acima do RMS identificassem até que ponto os projetos têm destino nacional e / ou potencial de substituição de importações.

Conselho Consultivo para o Investimento (Artigo 17)

Artigo 17.1: Conselho Consultivo para o Investimento

As disposições actuais definem um Conselho de cinco membros composto por dois membros ex officio (do Tesouro e Banco Central), dois especialistas em gestão de investimentos, e uma outra pessoa.

A proposta altera a composição para cinco ou mais pessoas, incluindo três especialistas em gestão de investimentos. Direitos de participação, sem voto são propostos para o Diretor do Tesouro e para o representante do Gestor Operacional. O Conselho, atualmente nomeado pelo ministro, seria nomeado pelo Primeiro-Ministro.

A ABP reitera o argumento apresentado nos seus comentários ao artigo 2.1 (q), e faz uma chamada de atenção para o facto de o fortalecimento aparente do Conselho Consultivo de Investimento com a inclusão de um perito adicional em gestão financeira e com as nomeações a serem feitas pelo Primeiro-Ministro, parece fornecer ao Conselho mais competências e autoridade, enquanto em simultâneo as propostas de alterações devolvem algumas das principais responsabilidades do Conselho para a política de investimento elaborada pelo Ministério das Finanças.

Em relação à composição proposta para o Conselho de Administração, no caso de outro Gestor Operacional vir a ser nomeado, o banco central não teria nenhum papel a desempenhar, nem mesmo como membro sem direito de voto no Conselho Consultivo. O banco central não teria, portanto acesso a informações económicas e de planeamento além das disponíveis para o público em geral.

A cassação do governador do Banco Central e do representante do Tesouro como membros do Conselho de Assessoria para o Investimentos (ambos propostos para terem apenas direitos de observador) significa que a estreita associação de direito entre o investimento do Fundo Petrolífero e as autoridades de política fiscal e monetária de Timor-Leste seria significativamente reduzido.

A ABP realça o facto de o Conselho Consultivo de Investimento ter operado de forma eficaz desde a sua formação e facilitado a diversificação do Fundo através de duas classes principais de ativos (títulos internacionais e ações globais), dentro dos limites da presente lei. O Conselho também fez importantes progressos através da publicação dos seus pareceres e opiniões, demonstrando o seu compromisso com a realização do seu papel de forma transparente e prudente.

A Exposição de Motivos refere que, "O Diretor do Tesouro e o diretor do Gestor Operacional serão ex-officio membros do Conselho". A ABP concorda que este deve ser o caso, como acontece atualmente. No entanto, sugere a alteração para que não sejam membros do Conselho, mas sim participantes nas reuniões do Conselho sem direito a voto.

Além disso, a ABP não está convencida de que, sendo os membros do Conselho nomeados pelo Primeiro-Ministro sobre a recomendação do ministro melhora substancialmente a maneira pela qual o Conselho atua. De maior importância é a cassação simultânea do Tesoureiro e do Chefe do banco central, o que leva os dois jogadores-chave responsáveis pela política fiscal e monetária do país para fora do processo de definição da Política de Investimento das reservas externas para a nação a longo prazo.