

## Appendice

### RESPOSTA ÀS PERGUNTAS E ÀS RECOMENDAÇÕES DO PARLAMENTO NACIONAL SOBRE A SEGMENTAÇÃO DO FUNDO PETROLÍFERO

[enviado ao PN no dia 18 de outubro de 2021]

**Recomendação 1: Que seja solicitado pelo Parlamento Nacional o parecer técnico da Câmara de Contas sobre a matéria objeto de análise no presente relatório e parecer.**

A Lei do Fundo Petrolífero, aprovada pela Lei n.º 9/2005, de 3 de agosto, alterada pela Lei n.º 12/2011, de 28 de setembro, estabelece no n.º 1 do artigo 14.º que “O Ministro [das Finanças] estabelece a política de investimento do Fundo...”. Este diploma prevê a obrigatoriedade de consulta prévia do Comité de Assessoria para o Investimento quanto a decisões relativas à estratégia de investimento e à gestão do Fundo Petrolífero, e a sua apresentação ao Parlamento Nacional. O diploma não prevê a consulta da Câmara das Contas, nem a Lei Orgânica da Câmara de Contas, aprovada pela Lei n.º 9/2011, de 17 de agosto, alterada pela Lei n.º 3/2013, de 7 de agosto, atribui à Câmara de Contas essa competência, pelo que não existe base legal para solicitar pareceres técnicos à Câmara de Contas sobre a política de investimento do Fundo Petrolífero.

**Recomendação 2: Que seja solicitado ao Ministro das Finanças a resposta urgente às perguntas escritas que lhe foram entregues na audição e a estimativa do retorno líquido associado ao investimento a fazer durante três anos consecutivos, incluindo o do ano em curso, do investimento de parte da riqueza do Fundo Petrolífero até recentemente estava a ser aplicada em ativos com uma taxa de retorno variável (*equity*), na nova Carteira de Liquidez, bem como os encargos adicionais do Estado relacionados com a gestão do novo Fundo de Liquidez durante três anos (2021 a 2023).**

**Pergunta 1: Quais os comentários gerais do Ministro das Finanças sobre a Segmentação do Fundo Petrolífero sobre a Carteira de Liquidez de alta Liquidez e baixo risco?**

As razões pelas quais o Fundo Petrolífero necessitou de ser segmentado numa carteira de liquidez e numa carteira de crescimento são apresentadas na Nota Explicativa que foi fornecida ao Parlamento Nacional em 2 de junho de 2021, e que se apresenta em anexo. Vale a pena visitar a fundamentação e a História da alocação de ativos do Fundo.

O Fundo Petrolífero segue o modelo do fundo soberano da Noruega, incluindo o conceito de rendimento permanente. Quando se limitam as retiradas de verbas pelo Governo ao retorno real que se espera dos investimentos do Fundo, o valor real do Fundo pode ser mantido em perpetuidade. O resultado é um perfil de retirada uniforme que equilibra a necessidade de gastos imediatos para financiar o desenvolvimento nacional com a manutenção da riqueza petrolífera para as gerações vindouras.

A Lei do Fundo Petrolífero define 3% da Riqueza Petrolífera de Timor-Leste como o nível sustentável de levantamentos anuais. Porém, a redação original deste diploma restringiu amplamente os investimentos do Fundo a investimentos de baixo risco, a fim de dar tempo para as instituições do Fundo desenvolverem conhecimentos técnicos, bem como para ganhar a confiança pública no Fundo. As mudanças introduzidas na Lei do Fundo Petrolífero em 2011 reconheceram, corretamente, que, para obter um retorno real de 3%, a alocação de capital do Fundo em ações precisava de aumentar significativamente. Assim, a lei passou a permitir que até 50% do Fundo seja investido em ações. O Ministro das Finanças, seguindo o parecer do Comité de Assessoria para o Investimento, e com o apoio

analítico da empresa de consultoria de investimento Willis Towers Watson, decidiu em 2012 uma alocação efetiva em ações de 40%. O aumento o investimento em ações foi implementado de forma gradual e concluído em meados de 2014. É importante salientar que, naquele tempo, o Fundo Petrolífero era visto como um investidor de muito longo prazo e, portanto, capaz de suportar a volatilidade de curto prazo que necessariamente resulta do investimento em ações.

A alocação em ações tem tido, desde que foram introduzidas alterações, um desempenho de acordo com as expectativas e tem sido o impulsionador dos retornos do Fundo. Contudo, com o maior peso das ações na carteira do Fundo, a volatilidade no seu desempenho também aumentou, e o Fundo incorreu em perdas anuais em 2015 e 2018. A carteira de renda fixa, que inclui numerário, títulos de dívida emitidos pelo Governo dos EUA e títulos de dívida emitidos por outros países desenvolvidos, ajudou a compensar a volatilidade nos retornos das ações, pois quando os mercados de ações caem, os títulos de dívida soberana normalmente aumentam de valor.

A Nota Explicativa identifica três razões pelas quais se espera que o saldo do Fundo diminua nos próximos anos:

- 1) Os levantamentos do Fundo atingiram em média cerca de 5% da Riqueza Petrolífera e 8% do saldo do Fundo desde 2009, altura em que o limite do RSE foi abandonado. O abandono do limite do RSE foi originalmente equacionado como um “*front-loading*” temporário para investir em infraestrutura e capital humano de forma a impulsionar o desenvolvimento nacional. Porém, não existe um compromisso de redução da despesa e das retiradas para níveis sustentáveis. Assim, na ausência de orientação sobre a política orçamental, deve-se assumir a continuação de despesa e levantamentos elevados na definição da estratégia de investimento.
- 2) As receitas petrolíferas elevadas permitiram o crescimento do Fundo em anos anteriores, mesmo quando os levantamentos eram muito superiores ao RSE. Todavia, a receita do petróleo de *Bayu-Undan* é agora muito menor do que os fluxos de entradas nos anos de 2011 a 2013, quando se atingiu o pico de receitas do Fundo, e terminará em breve, sendo que o futuro e o calendário do projeto *Greater Sunrise* são ainda incertos.
- 3) É esperado que os retornos futuros de investimentos do Fundo sejam bastante menores do que os retornos históricos, em resultado de um ambiente de baixas taxas de juros e uma sobreavaliação do mercado acionista.

Estas projeções significam que o Fundo já não beneficia de um horizonte muito longo. O Orçamento Geral do Estado para 2021 projetou que o Fundo irá esgotar-se em 2033. Acresce que todos os anos terão de ser terminados investimentos para financiar os levantamentos do Fundo.

Regra geral, um horizonte de investimento mais longo aumenta a capacidade do investidor de assumir riscos. Isso reflete-se nas alocações de ativos de outros fundos soberanos; fundos de poupança com horizontes longos têm maior alocação de ações, enquanto os fundos de estabilização têm mais investimentos em títulos de juros fixos. A estratégia de investimento do Fundo deve refletir o perfil do fluxo de caixa esperado e o horizonte de investimento.

A preocupação com as saídas de caixa líquidas surgiu pela primeira vez em 2015, após uma queda repentina nos preços do petróleo e nas projeções de receita do petróleo. Em 2016, o CAI aconselhou o Ministro a introduzir uma alocação de liquidez para financiar os próximos 12 meses de retiradas. Na ocasião, foi considerada a criação de uma alocação maior para financiar os levantamentos, semelhante à agora proposta carteira de liquidez. Contudo, naquela altura foi decidido que havia

benefício em limitar a alocação de liquidez pois existia a possibilidade de a política de *front-loading* terminar e de o valor das futuras retiradas do governo diminuir. A alocação de dinheiro foi posteriormente ajustada para 5% do Fundo Petrolífero, o que estava de acordo com as a previsão de levantamentos futuros.

Desde então, o valor dos levantamentos continuou a ultrapassar o RSE. As projeções do Orçamento Geral do Estado para 2021 eram de retiradas contínuas do Fundo, resultando em uma vida útil de cerca de 10 anos. Com base nesta projeção, o CAI informou o Ministro que é extremamente importante gerir o risco durante a fase de desacumulação do Fundo, pelo que o montante previsto das retiradas nos próximos anos deve ser mantido numa carteira separada, investida em títulos de alta liquidez e baixo risco denominada Carteira de Liquidez, que é a carteira para financiamento dos levantamentos a curto prazo, nos montantes aprovados anualmente pelo Parlamento Nacional na lei do Orçamento Geral do Estado.

O restante valor do Fundo, denominado de Carteira de Crescimento, continuará a ser investido com a atual distribuição de alocação de ativos, com 65% em títulos de juros fixos e 35% de ações, tendo em conta que a alocação de 40% de ações foi reduzida para acomodar da decisão do Governo de o Fundo investir na Timor Gap E.P. A Carteira de Crescimento, não visando financiar levantamentos a curto prazo, tem, portanto, um horizonte mais longo e está mais preparada para aguentar a maior volatilidade das ações. Assim, o risco de investimento do Fundo Petrolífero é reduzido porque a Carteira de Liquidez não detém ações. O peso das ações no total do Fundo, excluindo o empréstimo do Timor Gap, foi reduzido para cerca de 30%. Em consequência, a volatilidade do Fundo diminui e a Carteira de Liquidez não será afetada e não diminuirá de valor se houver uma queda acentuada nas ações.

A segmentação também significa que agora existem objetivos de investimento claros para cada carteira, refletindo os objetivos duplos do Fundo, de financiamento do Orçamento Geral do Estado e de poupança para as gerações futuras. A função da Carteira de Liquidez é financiar os levantamentos nos próximos 3 anos e, portanto, é composta por ativos muito líquidos e de baixo risco. A Carteira de Crescimento não visa financiar levantamentos nos próximos 3 anos, pelo que se espera que obtenha retornos mais elevados, mesmo estando sujeita a mais volatilidade.

A segmentação restabelece o vínculo entre a estratégia de investimento do Fundo com a política orçamental. Quando se espera que as retiradas sejam maiores, mais dinheiro é mantido na Carteira de Liquidez. Quando se reduzem as projeções de retiradas, menos dinheiro será mantido na Carteira de Liquidez.

**Pergunta 2: Sr. Ministro na segmentação do Fundo Petrolífero, diz “a proposta da segmentação do Fundo Petrolífero foi aprovado pelo Conselho de Ministros no dia 19 de maio de 2021”, foi mesmo uma aprovação ou apresentação? Se foi aprovado no Conselho de Ministros no dia então porque não documentos de aprovação.**

Nos termos do artigo 11.º da Lei do Fundo Petrolífero, o Governo, através da pessoa do Ministro das Finanças, é responsável pela gestão global do Fundo. Dado que a lei prevê expressamente que o exercício desta competência do Governo cabe ao Ministro das Finanças, este pode optar por consultar o Conselho de Ministros antes de tomar uma decisão sobre o Fundo, mas não está obrigado a realizar essa consulta.

Neste caso, o Ministro das Finanças e o Coordenador do Gabinete de Política e Gestão do Fundo Petrolífero (GPGFP) apresentaram a política de segmentação ao Conselho de Ministros no dia 14 de abril de 2021, seguindo o parecer do Comité de Assessoria para Investimento de novembro de 2020.

Na reunião de 19 de maio de 2021, o Conselho de Ministros decidiu aprovar a política de segmentação do Fundo Petrolífero numa Carteira de Liquidez e outra Carteira de Crescimento. O Conselho de Ministros confirmou que os detalhes sobre a implementação da segmentação seriam decididos pelo Ministro das Finanças com base no parecer do Comité de Assessoria para o Investimento e em consulta com o Banco Central de Timor-Leste.

A deliberação do Conselho de Ministros de 19 de maio de 2021, já enviada ao Parlamento Nacional a 2 de junho de 2021 e, inclusive, referida na página 4 do Parecer da Comissão C, segue em anexo.

**Pergunta 3: Conforme está na informação sobre a Segmentação do Fundo Petrolífero, e por exigência do n.º 5 artigo 14.º “o Ministro das Finanças, em quanto responsável pela gestão global do Fundo Petrolífero, informe o Parlamento Nacional das alterações da alocação de ativos principais antes da sua implementação” e o que a nossa mera opinião pelo contrário, pois a sua implementação já foi no 1 de julho de 2021, o que não cumpriu de acordo com esta Lei, pois este é um investimento que deve ser analisado com muita cautela no que diz respeito na sua implementação. Comente.**

O n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero estabelece que *“O Ministro apresenta ao Parlamento Nacional uma síntese da sua proposta de política de investimento do Fundo Petrolífero juntamente com o Relatório Anual do Fundo Petrolífero ou antes da tomada de quaisquer decisões que impliquem alterações na afetação dos principais ativos.”*

Deste modo, o Ministro deve apresentar ao Parlamento Nacional a proposta de política de investimento do Fundo Petrolífero em dois momentos distintos, juntamente com o Relatório Anual do Fundo Petrolífero e antes da tomada de decisões que impliquem alterações na afetação dos principais ativos.

Quanto ao primeiro caso, nos termos do n.º 1 do artigo 23.º da Lei do Fundo Petrolífero, *“[O] Governo apresentará ao Parlamento, em cada Ano Fiscal, um Relatório Anual sobre o Fundo Petrolífero, ao mesmo tempo que apresentar ao Parlamento as demonstrações financeiras anuais para esse ano.”*, o que deve ocorrer *“no prazo de sete meses a contar do termo do ano financeiro”* conforme previsto no n.º 1 do artigo 45.º Lei n.º 13/2009, de 21 de Outubro, Orçamento e Gestão Financeira, alterada pela Lei nº 9/2011, de 17 de agosto, e pela Lei n.º 3/2013, de 7 de agosto.

Assim, a política de investimento deve acompanhar com o Relatório Anual sobre o Fundo Petrolífero a enviar ao Parlamento até julho de cada ano.

No segundo caso, a política de investimento deveria ser enviada antes *“...da tomada de decisões que impliquem alterações na afetação dos principais ativos.”*

Ou seja, a política de investimento não carece de ser apresentada ao Parlamento sempre que se tome uma decisão de investimento, mas somente quando esta implique *“...alterações na afetação dos principais ativos...”*.

A Lei do Fundo Petrolífero não define o que constitui uma *“...alterações na afetação dos principais ativos...”*. O Ministério das Finanças interpreta esta norma com se referindo a uma alteração material

na alocação dos ativos que afete as propriedades do risco-retorno do Fundo. No caso concreto, existiu uma redução na afetação do capital do Fundo Petrolífero em ações ligeiramente superior a 5%.

Deste modo, o Ministério das Finanças e o Conselho de Ministros decidiram que esta alteração da política de investimento deveria ser apresentada ao Parlamento Nacional, nos termos do n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero, para que os deputados pudessem compreender as implicações da proposta de segmentação.

A apresentação da proposta de política de investimento do Fundo Petrolífero ao Parlamento Nacional, que incluiu uma nota explicativa do Ministério das Finanças expondo os motivos da alteração e o parecer do Comité de Assessoria para o Investimento que recomenda a mudança na estratégia de investimento, foi realizada no dia 1 de junho, um mês antes da data proposta para a sua implementação, portanto antes da concretização da decisão, conforme previsto no n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero.

Contudo, este artigo não prevê que a implementação da alteração careça de parecer ou aprovação pelo Parlamento.

O termo «apresenta» utilizado no n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero significa entrega de documentação. No mesmo sentido, nos artigos 8.º e 9.º é referida a apresentação de relatórios pelo Governo ao Parlamento, no n.º 1 do artigo 13.º é referida a apresentação de relatórios pelo Gestor Operacional ao Ministro, no n.º 5 do artigo 17.º é referida a apresentação de declaração pelos membros do Comité de Assessoria para o Investimento e no artigo 23.º é referida a apresentação do relatório anual pelo Governo ao Parlamento. Em todos estas situações, o termo «apresentação» significa entrega de documentação, sendo que quando a lei quer prever que exista uma aprovação pelo Parlamento Nacional refere-o expressamente utilizando a expressão «aprovação», por exemplo, no n.º 2 do artigo 7.º quanto ao montante anual das transferências do Fundo Petrolífero ou no artigo 29.º.

A atuação do Estado submete-se ao princípio da legalidade, o que significa que toda a atuação tem de estar baseada em normas legais que prevejam as competências que os órgãos pretendam exercer. Assim, seria necessário que a Lei do Fundo Petrolífero previsse expressamente a aprovação pelo Parlamento do plano de investimento ou a emissão de parecer, para que este fosse legalmente exigido.

Esta interpretação está, aliás, de acordo com a interpretação jurídica do próprio Parlamento, conforme referido no Parecer da Comissão C.

Após a apresentação da alteração na política de investimento do Fundo ao Parlamento Nacional em 1 de junho de 2021, o Ministério das Finanças esperava ter a oportunidade de se reunir com o Parlamento antes da data previsível para implementar a mudança a 1 de julho de 2021. Considerou-se adequado o prazo de um mês entre a apresentação da alteração ao Parlamento e a sua implementação, pois tal permitiria, se solicitado pelo Parlamento, a realização de uma audição do Ministro das Finanças e de outras entidades. Mas ao mesmo tempo era fundamental agir o mais rápido possível após ser recebido o parecer do Comité de Assessoria para o Investimento sobre os detalhes para a implementação da segmentação em 2 de junho de 2021, pois uma queda repentina nos mercados de ações teria impacto muito negativo para o Fundo Petrolífero.

Contudo, não tendo existido essa oportunidade, a 1 de julho de 2021 estavam reunidos todos os requisitos legais para o Ministro das Finanças, enquanto responsável pelo estabelecimento da política

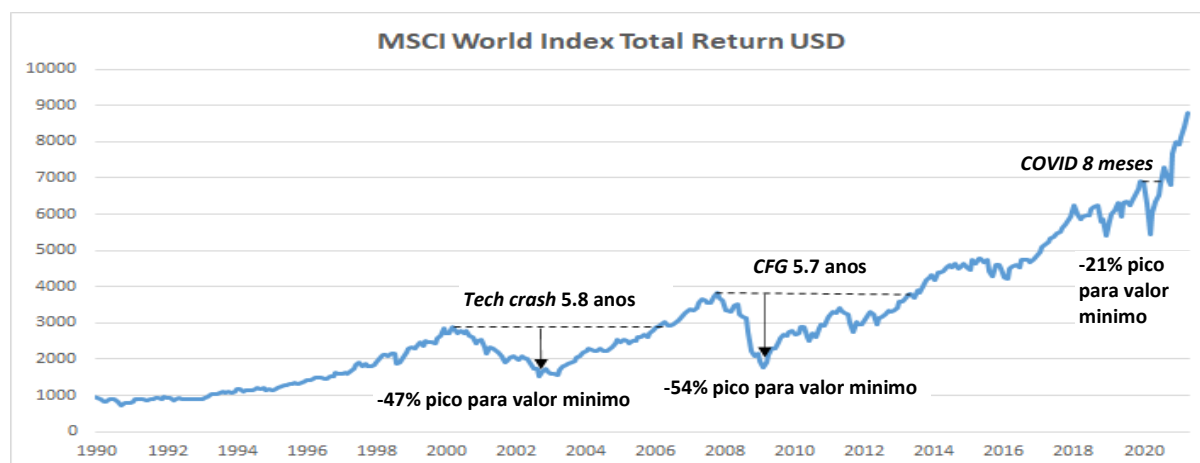
de investimento nos termos do n.º 1 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero, proceder à decisão e implementação da alteração da política de investimento, pois tinha sido recebido o parecer do Comité de Assessoria para o Investimento e tinha sido apresentada a alteração da política ao Parlamento.

Por fim, refira-se que a apresentação prevista no n.º 5 do artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero aplica-se apenas às alterações na política de investimento. Quanto a alterações mais substanciais que impliquem modificar a Lei do Fundo Petrolífero ou outra legislação, será naturalmente necessário um período de consulta mais longo e a aprovação do Parlamento Nacional.

**Pergunta 4: Sr. Ministro, o mundo está atravessando a pandemia COVID-19 o que poderá implicar o preço do petróleo no mercado. Que comente em relação a este investimento.**

A reação dos mercados financeiros à pandemia de COVID-19 ilustra a volatilidade que acompanha o investimento em ações. A carteira de ações do Fundo Petrolífero perdeu mais de 20% no primeiro trimestre de 2020. Ao mesmo tempo, a carteira de juros fixos do Fundo aumentou cerca de 4%, o que ajudou a compensar algumas das perdas em ações. O retorno total do Fundo nesse trimestre foi de -4,7%, uma perda de investimento de \$844 milhões.

Depois de uma queda no mercado de ações, normalmente os investidores demoram vários anos para recuperar as suas perdas. Por exemplo, os mercados de ações das economias mais desenvolvidas levaram quase 6 anos para retornar aos níveis que precederam o *Tech Crash*, a Crise Financeira Global e a Grande Recessão (consulte o slide 17 da apresentação feita à Comissão C e D em 14 e 15 de julho). Neste caso, o Fundo Petrolífero teve a sorte de os mercados globais de ações recuperarem em tempo recorde, o que aconteceu devido a níveis extraordinários de apoio à política orçamental e monetária; uma expectativa de que a atividade económica poderia recuperar rapidamente, logo que as restrições à saúde pública terminassem; e algum otimismo de que tratamentos e vacinas pudessem ser rapidamente desenvolvidos. O sentimento dos investidores foi impulsionado no quarto trimestre de 2020 com o anúncio de notícias positivas sobre as vacinas, o que ajudou a carteira de ações do Fundo a apresentar um retorno de cerca de 14% nesse ano, o que representou uma reviravolta notável em relação às perdas do primeiro trimestre.



Fonte: Bloomberg, Cálculos do Gabinete de Política e Gestão do Fundo Petrolífero (GPGFP)

Em 2021, os mercados de ações continuaram a demonstrar um forte desempenho, pois os programas de vacina bem-sucedidos possibilitaram a abertura de muitas economias desenvolvidas. Para este ano até junho de 2021, a carteira de ações do Fundo teve um retorno de quase 14%.

Contudo, muitos comentadores estão preocupados com o facto de os preços das ações estarem agora muito altos em relação aos seus fundamentos económicos e corporativos, abrindo espaço a uma eventual correção de preço, o que leva a sugestões de que agora é um bom momento para os investidores reduzirem a sua exposição às ações.

Porém, a decisão do Ministério das Finanças de segmentar o Fundo Petrolífero foi uma decisão estratégica de que o risco de ações do Fundo precisava de ser reduzido, dado o provável perfil de retirada e o horizonte de investimento associado. O Fundo é administrado com base no facto de que é muito difícil prever os movimentos de mercado de curto prazo. Embora não tenha sido impulsionado por uma visão sobre as perspetivas para os mercados financeiros, a venda de ações em julho de 2021 assegurou alguns dos fortes ganhos dos últimos dois anos e meio, o que é um bom resultado à luz da queda das ações no primeiro trimestre de 2020.

**Pergunta 5: Sr. Ministro para além da consultoria de investimentos Willis Towers Watson, sobre a projeção do retorno, ainda tem mais de uma consultoria para a sua análise?**

O artigo 16.º da Lei do Fundo Petrolífero prevê a existência de um Comité de Assessoria para o Investimento, ao qual cabe, nos termos da alínea d) n.º 1, *“Assessorar o Ministro no que respeita à necessidade de alterações à política de investimento ou à gestão do Fundo Petrolífero”*.

O Comité de Assessoria para o Investimento inclui, conforme exigido pela Lei do Fundo Petrolífero, membros com experiência significativa em investimentos. Os membros incluem um membro com muitos anos de experiência internacional em gestão de investimentos e que fez parte da equipa que constituiu o Fundo Petrolífero em 2005 e um membro professor de finanças com vários anos de experiência prática em investimentos.

O Comité de Assessoria para o Investimento é apoiado por um Secretariado composto por funcionários do Fundo Petrolífero, do Banco Central de Timor-Leste e do Ministério das Finanças, o que inclui funcionários nacionais com qualificações internacionais, bem como dois consultores internacionais especializados com experiência significativa em mercados financeiros.

Antes de fazer a sua recomendação sobre segmentação do Fundo Petrolífero, em novembro de 2020, o Comité de Assessoria para o Investimento procurou a análise de um especialista independente em investimentos financeiros, a consultora de investimentos Willis Towers Watson. O relatório desta consultora apoiou a segmentação do Fundo.

**Pergunta 6: Sr. Ministro na segmentação do FP, pg. 1. Diz “a criação da Carteira é para financiar os levantamentos previstos nos próximos de três anos”, a pergunta é que porque três anos só e não mais de três anos. Comente.**

O Fundo Petrolífero serve dois objetivos: 1) financiar as despesas do Governo; e 2) poupar o rendimento em excesso para as gerações futuras. O objetivo da carteira de liquidez é reservar fundos para financiar os levantamentos nos próximos anos em investimentos de baixo risco. A principal alteração na segmentação é que o Fundo detém cerca de 3 anos de levantamentos em ativos de risco muito baixo, em vez de cerca de um ano antes da alteração.

Conforme se descreve na nota explicativa, a carteira de liquidez deve ser complementada no início de cada ano para cobrir os próximos três anos de levantamentos, o que envolverá, necessariamente a venda de títulos da carteira de crescimento.

Contudo, é importante notar que as participações de ações do Fundo também são muito líquidas, pois podem ser facilmente vendidas, mas que os preços das ações são mais voláteis.

O tamanho das transferências anuais da carteira de crescimento para a carteira de liquidez depende do retorno da carteira de crescimento. Quando o retorno é negativo, a transferência é limitado a 50%; quando o retorno é alto, a transferência sobe para 150%. Esta regra ajudará a limitar a venda de ações após períodos de fraco desempenho e vender mais após forte desempenho.

O Ministério das Finanças, o Comité de Assessoria para o Investimento e a consultora de investimentos Willis Towers Watson consideraram estabelecer uma reserva superior a 3 anos de retiradas na Carteira de Liquidez. Porém, foi decidido que o montante correspondente a 3 anos de retiradas fornece um bom equilíbrio entre a redução do risco do Fundo para financiar retiradas através da Carteira de Liquidez e manter a exposição ao lado positivo das ações provenientes da Carteira de Crescimento, o que reflete a maior incerteza sobre a política orçamental futura e as retiradas do Fundo à medida que o período de projeção aumenta.

**Pergunta 7: Sr. Ministro, na segmentação do FP diz “títulos de alta liquidez e baixa liquidez” podia-nos explicar um pouco sobre esta questão.**

O conceito de «liquidez» refere-se à facilidade e rapidez de venda e conversão dos investimentos em dinheiro.

Assim, os títulos são considerados líquidos quando podem ser vendidos rapidamente e convertidos em dinheiro, o que acontece com os depósitos em dinheiro e instrumentos financeiros de curto prazo.

Os títulos são considerados pouco líquidos, quando não podem ser vendidos rapidamente e convertidos em dinheiro, o que acontece com instrumentos financeiros de médio e longo prazo ou, por exemplo, com investimentos em imóveis.

A nota explicativa sobre a segmentação explica que a Carteira de Liquidez do Fundo Petrolífero é composta por títulos de alta liquidez e baixo risco.

A carteira será de alta liquidez porque será investida em dinheiro em US dólares e instrumentos do mercado monetário e títulos do Tesouro dos Estados Unidos de curto prazo.

A carteira será de baixo risco em dois sentidos: os títulos são emitidos pelo governo dos Estados Unidos e, portanto, têm pouco ou nenhum risco de crédito e de *default*; e eles têm prazos de maturidade curtos de 1-3 anos, o que significa que há baixo risco de taxa de juros.

A natureza dos investimentos na Carteira de Liquidez corresponde ao horizonte de investimento esperado.

**Pergunta 8: Na segmentação do FP. Pág. 6. Diz “o objetivo da Carteira de Crescimento é beneficiar do maior retorno previsto na carteira das ações, mas que é de maior risco e mais volátil”. Quanto é a projeção do retorno?**

**Recomendação 4: Que sejam solicitado ao Ministério das Finanças os cálculos da previsão de perdas/ganhos decorrentes da nova estratégia de diversificação do investimento da riqueza acumulada o FP.**

O artigo 14.º da Lei do Fundo Petrolífero refere que o Ministro das Finanças “*estabelece a política de investimento do Fundo Petrolífero aplicando os princípios da diversificação da carteira, com o objetivo de maximizar o retorno financeiro do Fundo Petrolífero em função do patamar de risco assumido,*

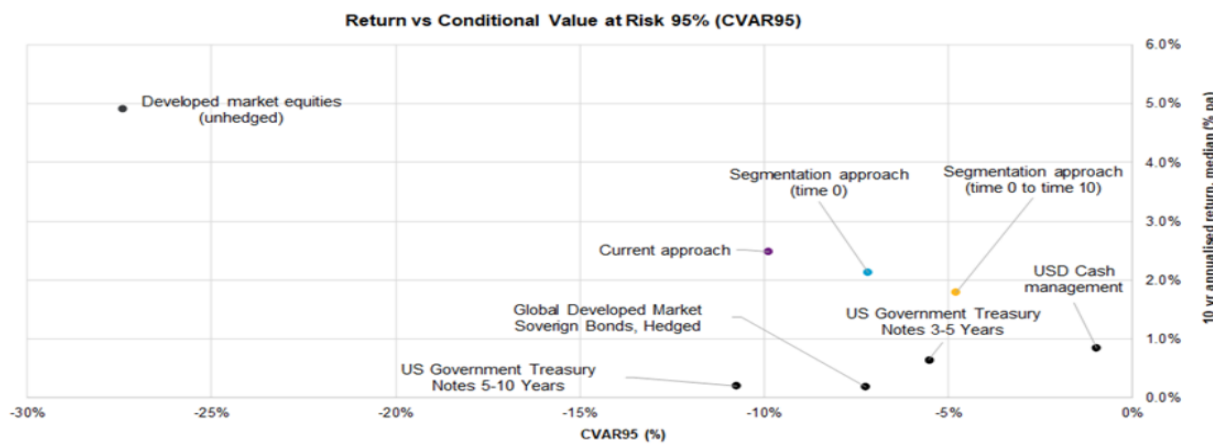


levando em conta a finalidade do Fundo, os condicionalismos em que opera e a **capacidade de Timor-Leste para suportar risco.**”

É importante notar a frequência com que o artigo 14.º se refere ao risco. As decisões sobre investimentos no mercado financeiro precisam ter em consideração não apenas o retorno esperado, mas também o risco do ativo e como se espera que ele atue em relação a outros ativos da carteira. As ações fornecem uma maior expectativa de retorno, mas têm necessariamente maior risco. O risco inclui a volatilidade, que geralmente é medida pelo desvio ao padrão dos retornos, e também o “risco de queda”.

Uma medida do risco de perda é o valor condicional em risco (CVAR). CVAR95 é a perda esperada se os piores 5% dos retornos forem realizados. A figura abaixo é proveniente da consultora de investimentos Willis Towers Watson e mostra como o retorno esperado precisa ser equilibrado com o risco ao decidir sobre a política de investimento. A “abordagem atual” no diagrama são os parâmetros de risco e o retorno de uma carteira investida 35% em ações e 65% em juros fixos. Essa foi a nossa abordagem para o Fundo total antes da segmentação e agora aplica-se à Carteira de Crescimento. O retorno anualizado que se espera nos próximos 10 anos é de 2,5%, enquanto o CVAR95 é de -9,9%, o que representa uma perda anual de US \$1.881 milhões em um fundo de US \$19 mil milhões. A segmentação envolve uma redução do retorno esperado em compensação por uma redução do risco. Quando a segmentação é introduzida no “tempo 0”, o retorno total esperado do Fundo nos próximos 10 anos é de 2,1%, enquanto o CVAR95 baixa para -7,2%, uma perda anual de US \$1.368 milhões num fundo de US \$19 mil milhões. Dado o horizonte temporal do Fundo Petrolífero, a probabilidade de recuperação de quedas acentuadas no valor é menor e o risco deve ser reduzido. Por isso, a menor alocação de ações no fundo total que resulta da segmentação é preferível à alocação de capital de 35%.

A figura ilustra também o retorno esperado e as medidas de riscos de desvantagem (*downside risk*) para os ativos individuais, nomeadamente ações, obrigações e dinheiro líquido. Embora o investimento em ações forneça um retorno esperado de 4,9% nos próximos 10 anos, quase atingindo a meta de retorno real implícita de 3%, traz consigo um risco muito maior. Os investidores que estão totalmente investidos em ações precisam estar preparados para perder 27,4% de seu investimento se os mercados de bolsa tiverem um ano muito ruim; isso representa uma perda de US \$5.206 milhões em um fundo de US \$19 mil milhões totalmente investidos em ações. Mais uma vez, a troca (*trade-off*) entre retornos e risco é crítica.



Fonte: WTW, 2021

Outro método para os investidores equilibrarem risco e retorno é avaliar os índices de *Sharpe* ou seja, o retorno esperado escalado pelo desvio ao padrão. Esses são ilustrados abaixo para a resultado do modelo da consultora de investimentos Willis Towers Watson. Usando este método simples, espera-se que a segmentação forneça maiores retornos ajustados ao risco do que uma carteira de 35% de ações e 65% de juros fixos.

	10 anos retorno anualizado, mediana (pa)	Desvio padrão de 1 ano de retorno (pa)	Retorno/ Desvia padrão
<b>Carteira de Liquidez (US Cash)</b>	0.80%	1.20%	0.67
<b>35% ações/65% juro fixo</b>	2.50%	6.70%	0.37
<b>Segmentação (time 0)</b>	2.10%	5.00%	0.42
<b>Segmentação (average yr1-yr10)</b>	1.80%	3.50%	0.51

Fonte: WTW, 2021. Cálculos do Ministério das Finanças

A análise acima é para o desempenho que se espera nos próximos 10 anos. A recomendação 2 do relatório do Parlamento Nacional solicitava uma estimativa do retorno líquido associado ao investimento a realizar durante três anos consecutivos. O horizonte é muito curto para prever o retorno do investimento com alguma confiança. Mesmo após 3 anos, existe um risco significativo de que os investimentos em ações resultam em perdas.

Os retornos esperados estão abaixo do retorno alvo implícito anterior do Fundo de 5% em termos nominais, resultante de um RSE de 3% e de uma inflação presumida de 2%. A nota explicativa identificou os baixos retornos esperados como um dos desafios para a sustentabilidade do Fundo. Espera-se que os retornos nos próximos 10 anos para ações e títulos sejam baixos em relação ao seu histórico e ao que é esperado em condições normais de mercado. As projeções baixas refletem as condições atuais de taxas de juros muito baixas e também altas avaliações de patrimônio líquido. Em contraste, quando a Lei do Fundo petrolífero foi alterada em 2011 e uma alocação de ações de 40% foi decidida em 2012, a consultora de investimentos Willis Towers Watson projetou que essa alocação poderia cumprir a meta de retorno real implícita de 3% com um grau razoável de confiança. Agora, até mesmo uma alocação de ações de 100% deve ficar um pouco abaixo de um retorno real de 3% nos próximos 10 anos.

As projeções de retorno e risco da consultora de investimentos Willis Towers Watson são bastante semelhantes às de outros consultores com um horizonte de previsão semelhante. Este é um ambiente desafiante para todos os investidores.

**Recomendação 5: Que o Parlamento Nacional procure apurar junto do Ministério das Finanças a justificação para uma transferência de 1.028 mil milhões USD da carteira de desenvolvimento para a carteira de liquidez neste primeiro ano de utilização do recém-criado modelo de segmentação do FP e não de 1.000 milhões de USD conforme informação sobre a segmentação enviada ao PN (ano 2021).**

Conforme mencionado na Nota Explicativa (parágrafo 1 da página 6) e conforme se explica no slide 19 - Implementasaun Segmentasaun da apresentação feita às Comissões C e D, a transferência inicial

para a carteira de Liquidez da Carteira de Crescimento é de US \$3,028 mil milhões. Esse valor foi arredondado para US \$ 3,0 mil milhões, uma casa decimal, na nota explicativa.

Isso inclui o valor da transferência para o atual ano de 2021, que é igual ao valor total da retirada aprovada pelo Parlamento de US \$1.377,6 milhões. Conforme se explica anteriormente, até maio de 2021, haviam sido transferidos US \$350 milhões para a conta da FCTL. O montante contabilizado na carteira de liquidez para 2021 é de US \$1.377,6 milhões menos US \$350 milhões ou US \$1.027,6 milhões, que é arredondado para US \$1.028 milhões na apresentação. Os valores para 2022 e 2023 são de US \$1,0 mil milhão a cada ano, respetivamente.

0o0