

2024

**MIGUEL DAMIÃO
GAGO**

**FUNDOS SOBERANOS DE INVESTIMENTO
O CASO ANGOLANO**

2024

**MIGUEL DAMIÃO
GAGO**

**FUNDOS SOBERANOS DE INVESTIMENTO
O CASO ANGOLANO**

Dissertação apresentada à Faculdade de Ciências Sociais e Tecnológicas da Universidade Europeia, para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão e Estratégia Empresarial realizada sob orientação científica do Doutor Carlos Manuel Pinheiro, Professor Associado da Universidade Europeia

Declaração de autoria

Declaro ser o autor deste trabalho, denominado: Fundos Soberanos de Investimento. O caso angolano, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados no âmbito desta investigação estão devidamente identificados e citados, constando da lista de referências incluída na dissertação.

Data

Assinatura

agradecimentos

Gostaria de expressar os meus sinceros agradecimentos ao Fundo Soberano de Angola (FSDEA), com especial destaque para David Mota Ramos Zilungo e Hugo Miguel Évora Gonçalves, pela inestimável colaboração e facilitação no acesso aos dados e informações não classificadas do FSDEA. A vossa contribuição foi fundamental para a realização deste trabalho e para a obtenção dos elementos essenciais que enriquecem a pesquisa.

Agradeço igualmente ao meu orientador, Professor Carlos Manuel Pinheiro, pela sua orientação dedicada. A sua mentoria foi fundamental para o desenvolvimento deste trabalho, pelas orientações valiosas e contribuições, pontuais, porém de excepcional maestria. Agradeço profundamente pela sua disponibilidade e por compartilhar generosamente a sua expertise e experiência, contribuindo significativamente para o sucesso desta etapa.

palavras-chave Fundo Soberano de Investimento; Gestão; Estratégia.

resumo

Pretende-se com a presente dissertação investigar as práticas de gestão do Fundo Soberano de Angola (FSDEA), com foco na eficiência operacional, transparência e orientação com respeito as melhores práticas internacionais de gestão de ativos soberanos, aplicando conceitos da gestão estratégica e o enquadramento teórico da Escola de Recursos. Como forma de enriquecer a pesquisa e fornecer uma compreensão abrangente, holística e multifacetada do tema investigado, o estudo adota uma abordagem mista, com a combinação de métodos qualitativos e quantitativos envolvendo análise exploratória de dados. Na etapa inicial, fundamentalmente qualitativa, procura-se por meio da análise documental aprofundar a compreensão dos fenómenos e processos subjacentes ao tema investigado. Para permitir uma análise mais fundamentada, o estudo é complementado por uma análise exploratória de dados, decorrentes da análise dos indicadores económicos e financeiros relevantes e outras fontes de dados secundários. Da análise resulta a identificação das vulnerabilidades que poderão contribuir para potenciar as ameaças e os gaps que sugerem os fatores para melhoria do desempenho a partir dos quais são identificados os pontos fortes e as oportunidades a capitalizar, sendo para tal apresentadas as alternativas estratégicas. Pela análise comparativa com o Fundo Soberano da Noruega, a análise sugere que para alcançar os objetivos de investimento e para que venha a contribuir para o desenvolvimento social e económico de Angola, o FSDEA deverá, além de expandir as competências centrais, incorporar na sua gestão princípios fundamentais que envolvem o fortalecimento da governança, a valorização do capital humano, a diversificação da carteira de ativos, alterações no perfil de risco, uma abordagem de longo prazo para os investimentos, o compromisso com o desenvolvimento sustentável e um sério comprometimento com a prestação de contas e transparência rigorosa em todos os seus atos. Em última análise, o impacto positivo do Fundo Soberano de Angola pode ser reconquistado e ampliado por meio de uma gestão responsável dos recursos humanos, financeiros, técnicos e organizacionais, transparência aprimorada e uma estratégia de investimento alinhada com as necessidades e aspirações do povo angolano.

keywords

Sovereign Wealth Fund; Management; Strategy.

abstract

The aim of this dissertation is to investigate the management practices of the Sovereign Fund of Angola (FSDEA), focusing on operational efficiency, transparency and guidance with respect to the best international practices in the management of sovereign assets, applying strategic management concepts and the framework theoretical Resource-Based View. As a way of enriching the research and providing a comprehensive, holistic and multifaceted understanding of the topic investigated, the study adopts a mixed approach, with a combination of qualitative and quantitative methods involving exploratory data analysis. The initial stage, fundamentally qualitative, seeks through document analysis to deepen the understanding of the phenomena and processes underlying the topic investigated. To allow for a more informed analysis, the study is complemented by an exploratory data analysis, resulting from the analysis of relevant economic and financial indicators and other sources of secondary data. The analysis results in the identification of vulnerabilities that could contribute to enhancing threats and gaps that suggest factors for improving performance from which strengths and opportunities to capitalize are identified, and strategic alternatives are presented to this end. Through the comparative analysis with the Norwegian Sovereign Fund, the analysis suggests that in order to achieve investment objectives and to contribute to the social and economic development of Angola, the FSDEA should, in addition to expanding core competencies, incorporate into its management fundamental principles involving strengthening governance, valuing human capital, diversifying the asset portfolio, changes in the risk profile, a long-term approach to investments, a commitment to sustainable development and a serious commitment to providing of accounts and strict transparency in all its actions. Ultimately, the positive impact of the Angolan Sovereign Fund can be regained and expanded through responsible management of human, financial, technical and organizational resources, improved transparency and an investment strategy aligned with the needs and aspirations of the Angolan people.

Índice das tabelas

Tabela 1 Categorias de Recursos	20
Tabela 2 Principais características presentes nas diversas definições de Fundos Soberanos	32
Tabela 3 Definições de Fundo Soberano de Riqueza, por diversas entidades e autores	33
Tabela 4 Investimentos dos FSI em instituições bancárias na Europa e EUA, de 2007 a 2008	36
Tabela 5 Governança estratégica de Fundos Soberanos, de acordo com Aguilera et al. (2016).....	40
Tabela 6 Diferenciação dos veículos de investimento estatais, de acordo com o critério do FMI	41
Tabela 7 Classificação dos Fundos Soberanos e principais objetivos, segundo Lo Turco (2013).....	43
Tabela 8 Órgãos de gestão do FSDEA e respetivas atribuições	54
Tabela 9 Operacionalização dos procedimentos metodológicos aplicados no estudo	68
Tabela 10 Síntese dos objetivos da pesquisa e metodologia empregue em cada etapa do estudo	70
Tabela 11 Seleção da amostra	75
Tabela 12 Caracterização da amostra.....	76
Tabela 13 Resultado das pesquisas por palavra-chave.....	79
Tabela 14 Abordagem do GPFG para gestão de riscos e identificação de oportunidades de investimento para o alcance da meta líquida zero emissões.....	99
Tabela 15 Principais riscos a que o Fundo Soberano da Noruega está exposto.....	101
Tabela 16 Limites de risco do GPFG e posição no final do exercício de 2022	102
Tabela 17 Rácios de desempenho financeiro do GPFG.....	104
Tabela 18 Retornos do GPFG e indicadores-chave de risco.....	105
Tabela 19 Indicadores-chave de risco para os investimentos em renda fixa do GPFG	110
Tabela 20 Indicadores-chave de risco para os investimentos em ações do GPFG.....	111
Tabela 21 Indicadores relacionados ao risco na segurança, comércio e investimentos	114
Tabela 22 Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto político	115
Tabela 23 Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto económico	118
Tabela 24 Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto tecnológico	120
Tabela 25 Oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto social	123
Tabela 26 Oportunidades e ameaças resultantes da análise ao contexto ambiental.....	125
Tabela 27 Oportunidades e ameaças extraídas da análise ao contexto Legal	126
Tabela 28 Análise PESTEL - Impactos para o Fundo Soberano de Angola na Envolvente Internacional	127
Tabela 29 Análise PESTEL - Impactos para o Fundo Soberano de Angola na Envolvente Nacional.....	130
Tabela 30 Análise concorrencial. Modelo da cinco forças de Michael Porter, aplicado ao FSDEA	139

Tabela 31	Evolução dos indicadores -chave de desempenho financeiro do FSDEA.....	141
Tabela 32	Despesas administrativas do FSDEA, por exercício económico, em milhões de USD	145
Tabela 33	Evolução do capital humano no FSDEA, por habilitações, género e faixa etária.....	148
Tabela 34	Principais Riscos no FSDEA.....	150
Tabela 35	Métodos aplicados na medição dos riscos do FSDEA	151
Tabela 36	Pontos Forte, competências centrais do FSDEA.....	157
Tabela 37	Fraquezas identificadas no FSDEA.....	157
Tabela 38	Oportunidades identificadas para o FSDEA	159
Tabela 39	Ameaças que podem impactar o desempenho do FSDEA	160
Tabela 40	Análise SWOT dinâmica aplicada ao Fundo Soberano de Angola.....	163
Tabela 41	Resultado da aplicação do modelo VRIO ao FSDEA	165
Tabela 42	Aplicação do modelo VRIO à componente financeira do FSDEA.....	166
Tabela 43	Aplicação do modelo VRIO à componente custos administrativos do FSDEA.....	167
Tabela 44	Aplicação do modelo VRIO à componente capital humano do FSDEA.....	167
Tabela 45	Tendências com potencial de influenciar o futuro da indústria dos Fundos Soberanos.....	173
Tabela 46	Alocação do GPFG, por classe de ativos e moeda	197
Tabela 47	Tratamento estatístico da alocação do GPFG e volatilidade, por classe de ativos	200
Tabela 48	Tratamento estatístico da alocação do FSDEA e volatilidade, por classe de ativos	201
Tabela 49	Histórico e previsão de retornos para os próximos 20 anos	205
Tabela 50	Alocação de ativos do FSDEA e Portfólio de referência	206
Tabela 51	Diferenças entre o plano estratégico e o plano operacional	210
Tabela 52	Resposta à pergunta de partida.....	214
Tabela 53	Respostas às questões derivadas	216
Tabela 54	Exemplo de variáveis a considerar na análise PESTEL.....	276

Índice de figuras

Figura 1	Diferenças entre o FSDEA e as demais entidades gestoras de recursos públicos em Angola	4
Figura 2	Modelo de investimento do FSDEA em projetos de Private Equity, Sociedades em Comandita .5	
Figura 3	Estrutura da dissertação. Fluxograma.....	15
Figura 4	Relação entre heterogeneidade e mobilidade, recursos e a competitividade sustentável	19
Figura 5	Modelo VRIO.....	20

Figura 6 Flutuação do preço do petróleo e minério de ferro, de 2000 a 2008	24
Figura 7 Balança comercial das transações globais	24
Figura 8 Ativos sob gestão das entidades públicas (investidores estatais), em 31 de dezembro de 2023 .	25
Figura 9 Percentagem dos ativos sob gestão, por grupo de entidade estatal e regiões geográficas	26
Figura 10 Total de ativos sob gestão dos FSI em dezembro de 2023, por regiões geográficas (em mil milhões de USD).....	27
Figura 11 Evolução no estabelecimento dos Fundos Soberanos, por década	28
Figura 12 Top 10 dos maiores Fundos Soberanos do mundo em ativos sob gestão	29
Figura 13 Principais razões que coíbem o consenso sobre a definição de Fundos Soberanos	31
Figura 14 Evolução do PIB de Angola e preço do petróleo bruto, de 2002 a 2008.....	47
Figura 15 Constituição da reserva estratégica do petróleo e constituição do FSDEA	49
Figura 16 Fontes de financiamento do Fundo Soberano de Angola	51
Figura 17 Governança do FSDEA anterior, de acordo com o DP 48/11	53
Figura 18 Atual Governança do FSDEA, conforme DP212/19.....	53
Figura 19 Linha do tempo com os principais marcos no processo de constituição e desenvolvimento do FSDEA.....	57
Figura 20 O mandato do FSDEA.....	57
Figura 21 Estratégia de alocação de ativos do FSDEA e limites de afetação por classe de ativos.....	59
Figura 22 Modelo de sociedades em comandita utilizado pelo FSDEA.....	60
Figura 23 Modelo de investimento em projetos Private Equity em que o FSDEA atua como parceiro limitado	61
Figura 24 Modelo Protected Cell Company utilizado pelo FSDEA	61
Figura 25 Modelo das três linhas de defesa em uso pelo FSDEA	63
Figura 26 Etapas do processo de pesquisa bibliográfica.....	71
Figura 27 Fluxograma utilizado na seleção da amostra para a revisão bibliográfica	74
Figura 28 Frequência das palavras-chave obtida eletronicamente com recurso ao software de análise qualitativa e quantitativa	77
Figura 29 Representação da frequência de palavras obtida para a categoria Governança.....	79
Figura 30 Representação da frequência de palavras obtida para a categoria Estratégia de Investimentos	79
Figura 31 Etapas para a realização da análise comparativa de dados	81
Figura 32 Modelo teórico MGDP – Matriz Genérica de diagnóstico prospetivo de Rkibi (2019).....	83
Figura 33 Meio envolvente Macro e Micro	83
Figura 34 Hierarquia na Governança do GPFG.....	86

Figura 35 Estratégia de alocação de ativos do GPFG.....	87
Figura 36 Cronologia dos principais marcos e variações na estratégia de alocação de ativos do GPFG ..	88
Figura 37 Evolução do valor de mercado do GPFG, desde a criação em 1998 (ativo total em mil milhões de USD)	89
Figura 38 O processo de alocação dos ativos do GPFG	90
Figura 39 Evolução do valor de mercado e composição do portfólio do GPFG	91
Figura 40 Evolução da alocação por classes de ativos do GPFG, de 2017 a 2022.....	92
Figura 41 Distribuição do ativo total do GPFG, em 31 de dezembro de 2022, por regiões geográficas...	93
Figura 42 Portfólio de ações do GPFG, proporção das aplicações nos mercados desenvolvidos e emergentes	94
Figura 43 Alocação dos investimentos em ações, por sector, em 31 de dezembro de 2022.....	94
Figura 44 Maiores alocações do portfólio de ações, em países desenvolvidos	95
Figura 45 Maiores alocações da carteira de ações em países emergentes	95
Figura 46 Evolução da carteira de renda fixa do GPFG, alocação nos mercados desenvolvidos e emergentes	96
Figura 47 Alocação do imobiliário por setor, GPFG.....	97
Figura 48 Alocação geográfica do imobiliário, em 31/12/2022	97
Figura 49 Investimentos do GPFG em infraestrutura de energias renováveis (em mil milhões de USD). 98	
Figura 50 Distribuição dos investimentos pelas diversas moedas	100
Figura 51 Histórico do retorno do GPFG (retorno total e retorno líquido).....	108
Figura 52 Histórico do retorno relativo do GPFG, anualizado em relação ao Benchmark.....	109
Figura 53 Retorno anual do GPFG, por classes de ativos.....	110
Figura 54 Perceção de risco decorrente do ambiente político para Angola, de acordo com a Marsh	115
Figura 55 Rentabilidade do Capital Próprio (ROE) e Rentabilidade do ativo total do FSDEA	142
Figura 56 Histórico dos resultados líquidos do FSDEA.....	143
Figura 57 Evolução do valor de mercado do FSDEA (ativo total em mil milhões de USD)	143
Figura 58 Variação do valor de mercado do FSDEA em 2022, valores em milhões de USD.....	144
Figura 59 Evolução dos custos com fornecedores de serviço e, despesas administrativas anuais do FSDEA.....	145
Figura 60 Trajetória da alocação de ativos do FSDEA.....	147
Figura 61 Estrutura organizacional atual do FSDEA.....	153
Figura 62 Governança do FSDEA	154
Figura 63 Governança do GPFG.....	154

Figura 64 Princípios para gestão interna de ativos, Modelo de Clark e Monk (2012).....	176
Figura 65 Esquemática para determinação dos Fatores Críticos de Sucesso e Competências Centrais	180
Figura 66 Interdependência dos Fatores críticos de sucesso na gestão dos Fundos Soberanos.....	181
Figura 67 Classificação de transparência dos Fundos Soberanos de acordo com o índice Linaburg-Maduell	185
Figura 68 Elementos a considerar na estrutura de governança, de acordo com as boas práticas	187
Figura 69 Governança do Fundo Soberano da Noruega, referência de boas práticas.....	188
Figura 70 Estrutura de governança típica aos Fundos Soberanos de Transferência Intergeracional	189
Figura 71 Organização do Fundo Soberano de Angola	191
Figura 72 Estrutura orgânica sugerida ao Fundo Soberano de Angola, Opção 1	194
Figura 73 Estrutura orgânica sugerido ao Fundo Soberano de Angola, Opção 2	194
Figura 74 Evolução do portfólio de ativos do GPFG.....	199
Figura 75 Evolução do portfólio de ativos do FSDEA	199
Figura 76 Evolução e comparação do desempenho financeiro do GPFG e do FSDEA	201
Figura 77 Rating dos ativos de renda fixa do GPFG em 31/12/2022	203
Figura 78 Rating dos ativos de renda fixa do FSDEA em 31/12/2022.....	203
Figura 79 Histórico e previsão do Índice de Sharpe	205
Figura 80 Elementos a considerar na revisão da estratégia de investimentos.....	208
Figura 81 Abordagem para revisão e otimização da carteira de investimentos do FSDEA	209
Figura 82 Taxa de câmbio AOA/USD, 2017 a 2022	265
Figura 83 Taxas de juro e inflação, de 2017 a 2022	265
Figura 84 Petróleo no mercado internacional. Evolução	265
Figura 85 Média diária da produção de petróleo, Angola.....	265
Figura 86 Evolução do PIB real de Angola, 2017 a 2022.....	266
Figura 87 Conta corrente de Angola, 2017 a 2022	266
Figura 88 Evolução demográfica de Angola	266
Figura 89 Desemprego geral em Angola, 2017-2022	266
Figura 90 Taxa de desemprego entre os jovens	267
Figura 91 População desempregada e trabalhadores informais em Angola	267
Figura 92 Modelo de análise competitiva de Michael Porter, de que a matriz MGDP faz recurso.....	277

Índice dos anexos

Anexo 1 Maiores dos Fundos Soberanos do mundo em ativos sob gestão (Montantes em mil milhões de USD)	244
Anexo 2 Os Princípios de Santiago. Princípios e Práticas Geralmente Aceitas (GAPP)	249
Anexo 3 Critérios para classificação dos Fundos, segundo Shemirani (2011).....	255
Anexo 4 Principais diplomas legais e documentos internos em vigor, que regem a atividade do FSDEA	257
Anexo 5 O caso paradigmático de conflito de interesses e responsabilidade ética no FSDEA	261
Anexo 6 Indicadores sociais e económicos relevantes para a atividade do FSDEA, utilizados na análise PESTEL	265
Anexo 7 Limites de riscos financeiros do FSDEA	269
Anexo 8 Análise de sensibilidade no risco de mercado (Ações, Taxa de Juros e Risco cambial) do FSDEA	274
Anexo 9 Detalhamento das opções estratégicas decorrentes da análise SOWT para cada fator relevante identificado nos pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e ameaças	279
Anexo 10 Fatores Críticos de sucesso para os FSI	291
Anexo 11 Estrutura indicativa para elaboração do LPR para o FSDEA	294

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

BAD	Banco Africano de Desenvolvimento
BM	Banco Mundial
CCO	Diretor de conformidade (Chief Compliance Officer)
CEEAC	Comunidade Económica dos Estados da África Central
CEO	Diretor Executivo (Chief Executive Officer)
CIO	Diretor de Investimentos (Chief Investment Officer)
CPCL	Comunidade de Países de Língua Portuguesa
CRO	Diretor de gestão de Risco (Chief Risk Officer)
DP	Decreto Presidencial
EAU	Emirados Árabes Unidos
EUA	Estados Unidos da América
ESG	Ambiental, Social e Governança
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSDEA	Fundo Soberano de Angola
FSI	Fundo Soberano de Investimento
GAPP	Princípios e Práticas Geralmente Aceites
G7	Grupo intergovernamental que inclui os EUA, França, Reino Unido, Alemanha, Itália, Canadá e Japão
G20	Grupo formado pelos ministros de finanças e chefes dos bancos centrais das 19 maiores economias do mundo mais a União Africana e União Europeia
GP	Parceiro Geral
GPFG	Government Pension Fund Global (Fundo Soberano da Noruega)
IFSWF	Fórum Internacional dos Fundos Soberanos de Riqueza
INE	Instituto Nacional de Estatística de Angola
IWG	Grupo de Trabalho Internacional
LP	Parceiro Limitado
LPR	Plano de Longo Prazo
MENA	Médio Oriente e Norte de África
MGDP	Matriz Genérica de Diagnóstico prospetivo
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NBIM	Norges Bank Investment Management
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OMC	Organização Mundial do Comércio
PIB	Produto Interno Bruto
PESTEL	Político, Económico, Social, Tecnológico, Ambiental, Legal
RBV	Visão Baseada em Recursos (VBR)
ROE	Return On Equity (Retorno Sobre o Património)
SADC	Comunidade de Desenvolvimento da África Austral
SWFI	Instituto dos Fundos Soberanos de Riqueza
SWOT	Força, Fraqueza, Oportunidades e Ameaças
USD	Dólar dos Estados Unidos da América

Índice Geral

resumo	i
abstract	ii
Introdução	1
1. Breve descrição da problemática da pesquisa: Gestão dos Fundos Soberanos.....	1
2. O Fundo Soberano de Angola.....	3
3. Pergunta de partida	6
4. Objetivo da pesquisa	8
5. Relevância da pesquisa e motivação	9
6. Estrutura da dissertação	11
Capítulo 1 - Enquadramento teórico	16
Capítulo 2- Revisão da literatura	22
1. Origem dos Fundos Soberanos de Investimento.....	22
2. O conceito dos Fundos Soberanos de Investimento.....	29
4. Marco regulatório. Os princípios de Santiago.....	35
3. Classificação dos Fundos Soberanos de Investimento.....	39
6. Questões derivadas.....	44
7. Objetivos específicos da pesquisa.....	45
Capítulo 3 - Trajetória descritiva do contexto angolano	46
1. Aspectos gerais e situação atual.....	46
2. Objetivos do Fundo Soberano de Angola	49
3. Capitalização do FSDEA. Fontes de financiamento.....	50
4. Quadro de Governança do FSDEA.....	52
5. Estratégia de Investimentos do FSDEA.....	57
6. Compliance e sistema de controlo interno do FSDEA.....	62

Capítulo 4 - Metodologia da investigação	65
1. Delineamento, procedimento de levantamento, tratamento e análise de dados	65
1.1 Delineamento	66
1.2 Levantamento e tratamento de dados.....	67
1.3 Pesquisa bibliográfica	71
1.4 Levantamento do referencial teórico preliminar e análise sistémica	72
1.5 Tratamento e análise de dados	76
1.5.1 Ferramenta de análise qualitativa e quantitativa	76
1.5.2 Definição das categorias de análise	78
1.6 Análise comparativa do FSDEA e GPFG. Abordagem metodológica.....	80
2. O Modelo teórico utilizado no diagnóstico ao FSDEA (Matriz genérica do diagnóstico prospectivo).	81
Capítulo 5 - O Fundo Soberano da Noruega, paradigma de melhores práticas e gestão bem-sucedida.....	84
1. Objetivos do GPFG.....	85
2. Estrutura de gestão do GPFG.....	85
3. Estratégia de investimentos do GPFG	87
4. Ativos sob gestão (valor de mercado).....	88
5. Diversificação da carteira de investimentos do GPFG	89
6. A gestão de riscos como elemento fundamental para o desempenho e o sucesso do GPFG .	100
7. Compliance e ética no GPFG.....	103
8. Desempenho financeiro do GPFG. Rendibilidade histórica	104
Capítulo 6 - Análise cinemática e estática do Fundo Soberano de Angola	112
1. Análise do cenário Político, Económico, Social, Tecnológico, Ambiental e Legal	112
1.1 Ambiente Político	112
1.2 Ambiente económico	116
1.3 Ambiente tecnológico	119
1.4 Ambiente social	121
1.5 Contexto Ambiental	123
1.6 Ambiente legal	125
2. Análise da envolvente transaccional (Dimensão específica)	133

2.1	Poder de negociação dos Fornecedores	135
2.2	Poder de negociação dos Clientes	136
2.3	Ameaça de Produtos ou Serviços Substitutos	136
2.4	Ameaça de Novos Entrantes	137
2.5	Rivalidade entre os Concorrentes existentes.....	138
3	Trajectoria dos indicadores de desempenho do FSDEA.....	140
4	Desempenho dos investimentos do FSDEA	142
5	Estratégias subjacentes aos resultados obtidos. Gestão dos recursos financeiros.....	144
5.1	Alocação tática dos ativos do FSDEA	146
5.2	Gestão dos Recursos Humanos.....	147
5.3	A gestão de riscos no Fundo Soberano de Angola.....	149
5.4	Estrutura orgânica	152
6	Diagnóstico e Prospetiva da organização do Fundo Soberano de Angola.....	155
6.1	Forças.....	156
6.2	Fraquezas	157
6.3	Oportunidades	158
6.4	Ameaças.....	160
6.5	Análise SWOT dinâmica	162
7	Cenários para a fileira. Mutações futuras.....	171
Capítulo 7 – Resultados		175
1.	Fatores críticos de sucesso dos Fundos Soberanos	175
2.	Prospetiva da organização do Fundo Soberano de Angola. Aprimoramentos a considerar face a experiência do Fundo Soberano da Noruega.....	182
3.	Transparência e ética. O contraste entre o FSDEA e o GPFPG	184
4.	Sobre as melhores práticas de Governança.....	186
5.	A estrutura operacional recomendável para o FSDEA, baseada nas boas práticas.....	192
6.	Comparativo das estratégias de investimento do FSDEA vs. GPFPG	196
7.	Revisão da Estratégia de investimento do FSDEA direcionada à maximização dos retornos	
	204	
8.	O Plano de Longo Prazo (LPR) do FSDEA.....	209

Capítulo 8 – Considerações finais (Conclusões)	211
1. Atendimento aos objetivos da pesquisa e resposta à pergunta de partida e questões derivadas	211
Resposta à pergunta de partida.....	214
Respostas às perguntas derivadas	216
2. O papel central do FSDEA na estratégia de desenvolvimento sustentável de Angola	221
3. Discussão dos resultados, limites e prolongamentos	223
3.1 Discussão dos resultados. Os resultados da pesquisa face aos contributos apurados na literatura	223
3.2 Implicações	226
4. Limitações e dificuldades	228
5. Prolongamentos. Que novos eixos de investigação?.....	229
Referências bibliográficas	231
ANEXOS	242
1. Relação dos Principais Fundos Soberanos (Top 100 em ativos sob gestão).....	243
2. Princípios de Santiago. Princípios e Práticas Geralmente Aceitas (GAPP).....	248
3. Critérios para classificação dos Fundos Soberanos segundo Shemirani (2016)	254
4. Documentos internos e diplomas legais que orientam a governança do FSDEA	256
5. O paradigmático caso de má gestão e conflito de interesses no FSDEA.....	260
6. Indicadores sociais e económicos de relevância para a atividade do FSDEA	264
7. Limites de Riscos Financeiros estabelecidos e monitorados pelo FSDEA.....	268
8. Análise de sensibilidade no risco de mercado do FSDEA	273
9. Fundamentação teórica da análise PESTEL e Detalhamento das opções estratégicas decorrentes da análise SWOT para cada fator relevante identificado nos pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e ameaças.....	275
10. Fatores Críticos de Sucesso	290
11. Estrutura indicativa para a elaboração do LPR do FSDEA	293

Introdução

1. Breve descrição da problemática da pesquisa: Gestão dos Fundos Soberanos

A partir do ano 2000, assistiu-se um aumento significativo na criação de Fundos Soberanos de Investimento (FSI) ao redor do mundo, facto que contribuiu para um interesse cada vez maior sobre estes investidores institucionais que, em 2023, em conjunto detinham sob gestão um montante superior USD 12 mil biliões (SWFI, 2024b). Este surgimento acentuado de novos FSI ocorre numa altura em que o mundo experimentou um ciclo de desenvolvimento acelerado, dinamizado pelo rápido crescimento das economias da China, Índia e EUA, entre 2002 e 2008 (Bernstein et al., 2009). O ciclo económico particularmente favorável levou a aumentos inéditos dos preços do petróleo, minério de ferro e outras matérias-primas, beneficiando os países produtores destas *commodities*, que começaram a registar significativos superávits comerciais e a acumular significativas reservas cambiais (Sharma, 2017; Sias, 2008).

Pese embora terem-se tornado mais conhecidos nas últimas duas décadas, os FSI não são entidades propriamente novas a atuar no mercado financeiro global. Mamina et al., (2018) realçam a existência dos Fundos Soberanos já desde meados do século XIX com a criação do Fundo Soberano do Texas, em 1850, sendo este, portanto, o precursor dos FSI atuais.

Todavia, referem os autores, os FSI modernos, nos moldes como hoje os conhecemos, têm início da década de 1950 quando alguns países asiáticos, ricos em *commodities*, criaram os seus FSI, nomeadamente Arábia Saudita, Kuwait, e Kiribati, em 1952, 1953, e 1956, respetivamente. Ao constituir os FSI, esses países passaram a atuar no cenário financeiro global como investidores institucionais, assumindo um papel de relevo no mercado internacional de capitais (Machado, 2018a).

Os FSI ganharam notoriedade a partir de 2005 e tiveram destaque pelo acelerado crescimento, em consequência da elevação dos preços das *commodities*. Outro facto marcante, que contribuiu para a expansão dos FSI, antes muito pouco conhecidos fora do círculo financeiro, foi a participação decisiva no resgate a importantes instituições financeiras, e não só, que se encontravam em risco de falência no decurso da crise financeira com origem nos EUA que ficou conhecida como “*subprime*” em 2007. Na ocasião, FSI principalmente originários da Ásia e Médio Oriente, aportaram significativas somas para adquirir participação

em entidades bancárias, nos EUA e na Europa, despertando assim o interesse do setor económico e financeiro que identificou nestas entidades uma fonte alternativa e segura de recursos. No entanto, o investimento dos FSI em setores considerados estratégicos tem levantado questões no âmbito da segurança nacional¹ nos países do ocidente (Bagnall & Truman, 2010; Castelli & Scacciavillani, 2013).

Inicialmente constituídos como instrumento anti cíclico nos países cuja economia dependia significativamente do petróleo e outras *commodities* (G. L. Clark et al., 2013), os FSI, pela magnitude dos ativos sob gestão, superando em 2023 os USD 12 mil biliões, de acordo com os dados do SWFI, são atualmente considerados uma classe de investidores de grande relevância no sistema financeiro internacional ao apresentarem-se como uma fonte de financiamento segura e alternativa viável ao mercado tradicional de capitais.

Caracterizadas pela discrição e atuação passiva (Amar et al., 2018; Capapé & Guerrero, 2014; Cheng et al., 2017), as aquisições de participações em importantes grupos empresariais no ocidente trouxeram à luz os Fundos Soberanos de Investimento, chamando a atenção das instituições supranacionais, dos Governos, e também da comunidade académica que passaram a dedicar-se mais ao estudo dos veículos de investimento soberanos.

Numa recente revisão da literatura dos Fundos Soberanos, Megginson e Gao (2020) destacam que os FSI se encontram num período crítico de transição, condicionados pelas mudanças no ambiente político e económico dos últimos anos, que os expõe a numerosos desafios. As adversidades decorrentes dos anos de pandemia e os impactos do conflito armado na Europa e no Médio Oriente, acrescidas das significativas flutuações registadas nos preços do petróleo, afetam significativamente as receitas dos países exportadores de *commodities*, com implicações nas disponibilidades financeiras destinadas aos FSI, que além de não serem contemplados com recursos adicionais poderão ver os seus ativos solicitados pelos respetivos Governos para suprir com as necessidades orçamentais a nível nacional.

A redução das fontes de financiamento e o aumento potencial das necessidades financeiras exigem que os FSI obtenham maiores retornos nos investimentos que realizam.

¹ A crescente atenção aos FSI, principalmente da parte Governos, decorre não somente da dimensão dos ativos sob gestão ou da magnitude do impacto que podem causar no equilíbrio do mercado financeiro global, mas sim, de preocupações relacionadas com riscos políticos, de soberania nacional, por se tratarem de entidades Estatais, detidas pelos Governos dos respetivos países de origem, que poderiam ser usadas como ferramentas estratégicas de espionagem económica (Shemirani, 2016). Assim, refere Hachigian (2012) os temas relacionados com a governança, a transparência nas transações que realizam ou a identificação das razões subjacentes à criação dos FSI têm merecido destaque nos debates e pesquisas científicas sobre os FSI.

Porém, a incerteza económica e outros eventos políticos, tais como os conflitos armados e os movimentos migratórios que levam ao crescimento do unilateralismo, afetam o comércio global, o fluxo de capital e a rentabilidade dos ativos investidos pelos Fundos de Investimento mesmo em destinos e geografias tradicionalmente seguras como os EUA, Reino Unido e demais países da União Europeia (Grira et al., 2022).

Em um cenário cada vez mais desafiador, os Fundos Soberanos precisam encontrar meios de se destacar perante a concorrência. Neste contexto, percebe-se atualmente um esforço cada vez maior dos FSI em ajustar as suas estratégias para aumentar os retornos. No entanto, apesar do sucesso de alguns FSI, outros, particularmente os FSI de África subsaariana, enfrentam fortes dificuldades para superar os desafios impostos pelas restrições nas fontes de financiamento. Observa-se ainda, em muitos deles, a dificuldade em manter os ativos sob gestão, estando, portanto, sujeitos ao risco de descapitalização por parte dos seus governos devido a fragilidades a nível da gestão nos modelos organizacionais.

2. O Fundo Soberano de Angola

No presente capítulo, de modo introdutório, efetua-se a apresentação do Fundo Soberano de Angola, destacando-se em termos gerais a sua origem, as razões subjacentes à sua criação e a diferenciação face aos demais órgãos e departamentos governamentais.

A República de Angola dispõe de uma economia rica em recursos naturais com potencial de crescimento económico de referência global. A exposição do país à procura internacional de recursos naturais torna-o vulnerável a fatores externos, como por exemplo, variações inesperadas nos preços do mercado de petróleo bruto ou alterações inesperadas nos mercados cambiais.

No contexto de acumulação de riqueza, caracterizado pelo crescimento económico dos países emergentes e outras nações cuja economia depende significativamente das exportações de matérias-primas, em particular os países exportadores de petróleo, ao obter superávits nas contas correntes e na balança de pagamentos, o Governo de Angola recorreu à utilização da Reserva Financeira Estratégica Petrolífera constituída por recursos provenientes do resultado da venda de petróleo bruto pela empresa petrolífera estatal. Assim, através do Decreto 48/11,

de 9 de março, formalizou a constituição do Fundo Petrolífero, denominação posteriormente alterada para Fundo Soberano de Angola (FSDEA).

O Fundo Soberano de Angola objetiva a criação de riqueza para a melhoria das condições de vida da população. A sua estratégia de investimentos traduz-se na aplicação dos recursos sob gestão em diferentes classes de ativos com horizonte temporal de longo prazo, de modo a garantir a partilha com as futuras gerações dos rendimentos da fonte de riqueza originada por recursos não renovável.

Para a prossecução destes objetivos o FSDEA segue os procedimentos de gestão atribuíveis aos fundos autónomos do Estado, distintos do Banco Central de Angola, dos Departamentos ministeriais ou das demais entidades públicas que aplicam recursos públicos. As principais diferenças entre as instituições mencionadas são ilustradas na Figura 1.

Figura 1

Diferenças entre o FSDEA e as demais entidades gestoras de recursos públicos em Angola

	Departamentos Ministeriais	Banco Central	Fundo Soberano	Empresas Estatais
Função	<ul style="list-style-type: none"> Implementar e controlar a política governamental nas áreas aplicáveis, principalmente em relação a serviços públicos por definição fornecidos pelo Estado (sem competição com o setor privado) 	<ul style="list-style-type: none"> Implementar os objetivos macroeconómicos relacionados com a oferta de moeda, taxas de juro e política atual do Estado 	<ul style="list-style-type: none"> Realizar investimentos com horizonte temporal de longo prazo, com vista à criação de riqueza para o País, diversificada dos setores de petróleo e gás, e apoiar o desenvolvimento económico e social 	<ul style="list-style-type: none"> Realizar atividades comerciais para implementação da política governamental ou fornecer serviços públicos em que os setor privado não investe
Investimentos	<ul style="list-style-type: none"> Investimentos e gastos para fornecimento de serviços imediatos ao público 	<ul style="list-style-type: none"> Gestão de reservas cambiais externas – sem função de investimento e longo prazo. É essencial a preservação do capital e o valor da moeda nacional Fornecer liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> Investimentos com retorno financeiro e objetivo de desenvolvimento a longo prazo em classes diversificadas de ativos com ponderação dos riscos 	<ul style="list-style-type: none"> Investimentos em serviços como transportes ferroviários, abastecimento de energia e água, etc. complementares ao setor privado

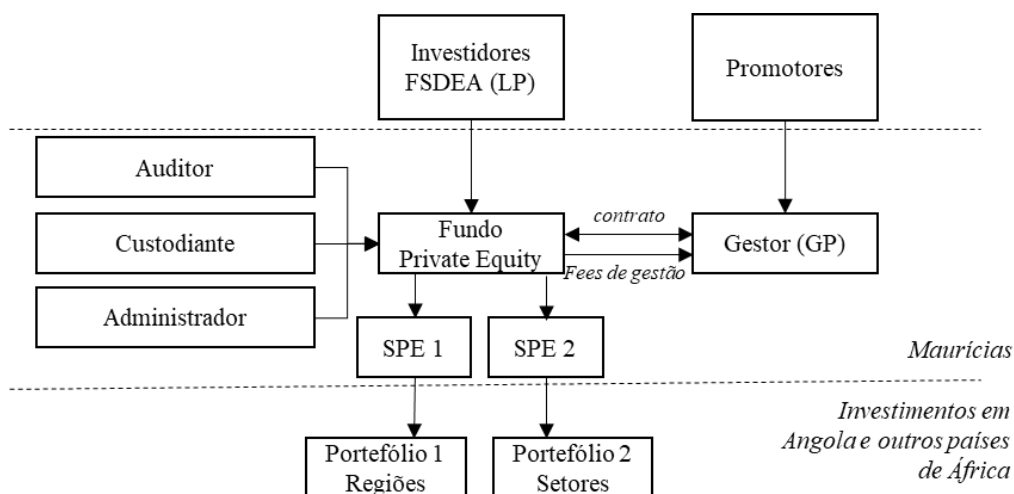
Fonte: Elaboração própria

Com vista a assegurar o cumprimento dos seus objetivos, o FSDEA obedece aos limites estipulados na Política de Investimento que determina as fronteiras de afetação estratégica dos ativos. No conjunto, estes procedimentos orientam as operações do processo de investimento do FSDEA e são, portanto, duas das peças mais importantes no desenvolvimento das atividades de investimento do FSDEA.

Para os investimentos em projetos de capital de risco, o FSDEA estabeleceu veículos distintos, especializados em investimentos em infraestruturas, mineração, hotelaria, capital mezanino², em estruturas de *Private Equity*, conforme representado na Figura 2, atuando como parceiro limitado.

Figura 2

Modelo de investimento do FSDEA em projetos de Private Equity, Sociedades em Comandita



Fonte: Elaboração própria

Capitalizado com uma dotação de USD 5 mil milhões, o FSDEA iniciou as atividades de investimento, em 2014, como o maior Fundo Soberano da região Subsariana de África em ativos sob gestão. Em finais de 2020, porém, o FSDEA reportava um ativo total de USD 2,9 mil milhões, representando uma redução no valor de mercado em 42% num espaço temporal

² Capital intercalar, pode considerar-se um financiamento híbrido, combinando as características dos capitais alheios, dívida, e capitais próprios; Comum em operações de private equity, o financiamento mezanino dá ao credor os direitos de converter a dívida em uma propriedade ou participação societária na empresa.

de seis anos, contrariamente à tendência dos demais FSI ao redor do mundo que registaram evolução positiva nos ativos sob gestão.

As fragilidades expostas após a realização de um diagnóstico à instituição relacionadas à má gestão e ineficiências nos sistemas de controlo e governança do FSDEA em 2018, traduziam expressivos prejuízos de imagem e reputação tanto a nível doméstico como internacionalmente. Desde então, o FSDEA passou por uma reestruturação e vem implementando medidas a nível interno e de natureza legislativa para reforçar o quadro de governança da instituição.

Na atual conjuntura, caracterizada por desafios sobretudo no ambiente político, económico e social, com reflexos na performance dos Fundos Soberanos de Investimento, a temática dos estudos relacionados à eficiência da gestão e o desempenho financeiro para a criação de valor destas entidades, adquirem particular relevância.

Escrutinar a gestão do FSDEA, identificar as fragilidades que inibem a eficiência do Fundo, e explorar opções estratégicas com potencial para criação de valor e garantir a sustentabilidade do Fundo Soberano de Angola, no longo prazo, é o que se pretende na presente dissertação.

3. Pergunta de partida

Parte-se da premissa inicial que os Fundos Soberanos de Investimento ao redor do mundo prosperam, constituindo-se atualmente numa das principais classes de investidores no mercado financeiro global, pelo volume de ativos que detêm, que ultrapassa os USD 12 mil bilhões sob gestão, de acordo com os dados do Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), em ritmo de crescimento acelerado, e pela inequívoca contribuição para o desenvolvimento económico dos respetivos países, bem como naqueles em que os recursos não investidos. Porém, enquanto parte significativa dos Fundos Soberanos prosperam, outros experimentam fortes dificuldades para se adaptar aos novos desafios, evoluindo em sentido oposto, como é o caso do Fundo Soberano de Angola, objeto de estudo na presente dissertação. Ao ser constituído, esperava-se que o FSDEA viesse a ser um dos principais instrumentos de suporte ao desenvolvimento de Angola, como se pode ler no extrato do Decreto Presidencial n.º 48/11, de 9 de março, diploma legal que o estabelece,

“Tendo em conta que se mostra essencial conceber, gerir e promover a angariação de recursos financeiros para promover e apoiar o desenvolvimento no País em setores estratégicos por entidades públicas e privadas, angolanas e estrangeiras; e,

“...Considerando que as referidas finalidades do Estado podem ser mais eficientemente conseguidas se realizadas por uma entidade autónoma afigura-se essencial encontrar parceiros internacionais prestigiados e experientes, que permitem também o fomento de projetos modernos, sustentados e orientados para o desenvolvimento institucional e empresarial na República de Angola ...”

O Fundo Soberano de Angola, que enfrenta dificuldades de várias ordens, tarda a corresponder a estas expectativas.

O atual cenário, caracterizado por incertezas que afetam os FSI em diferentes níveis, exigem destas entidades o desenvolvimento de mecanismos para se adaptarem às mudanças das envolventes, contornar as adversidades e incrementar o desempenho a nível organizacional e criação de valor em forma de retornos financeiros, para que prossigam relevantes e sustentáveis no longo prazo.

Face ao seu desempenho, para o Fundo Soberano de Angola tornar-se ainda mais relevante o aperfeiçoamento da gestão, invertendo o atual quadro de menor desempenho financeiro que vem enfrentando.

Assim, com base no contexto supramencionado, o presente estudo procura responder a seguinte questão de pesquisa:

Pergunta de partida

Que medidas estratégicas deverá o Fundo Soberano de Angola adotar e implementar para aprimorar as práticas de gestão, melhorar o desempenho operacional e incrementar os resultados financeiros diante das mudanças no ambiente dos investimentos?

Procura-se, na presente dissertação, identificar as alavancas fundamentais para o aprimoramento das práticas de gestão e melhoria da performance do Fundo Soberano de Angola, pressupondo-se para tal o conhecimento prévio do impacto das mutações do meio

envolvente (interno e externo), e os fatores que de forma determinante interferem e condicionam o êxito da gestão e organização dos Fundos Soberanos.

4. Objetivo da pesquisa

Objetivo Geral

A presente dissertação tem por objetivo geral investigar as práticas de gestão, identificar as lacunas, e propor alternativas estratégicas para melhorar as práticas, o desempenho operacional e o incremento da performance financeira do Fundo Soberano de Angola.

Entender como o Fundo Soberano de Angola se adapta às mudanças de cenário na indústria de investimentos, aos impactos derivados da crise pandémica de covid-19, à redução ou ausência de novos aportes dos Governos, aos desafios impostos pelo aumento dos riscos geopolíticos e, mesmo em contexto desafiador, como tirar proveito das oportunidades que emergem, para melhorar o desempenho financeiro e gerar margem líquida positiva de forma consistente e sustentável, são os objetivos a que o estudo se propõe.

Para a solução do problema da pesquisa, serão adotados métodos múltiplos, a começar pela análise de conteúdo indutiva da bibliografia, e utilização de ferramentas de análise qualitativa para identificar e entender a natureza dos fundos e as principais variáveis que contribuem para o sucesso da gestão dessas instituições soberanas de investimento. Em seguida, ao Fundo Soberano de Angola, a pesquisa faz recurso a técnicas de gestão estratégica inseridas no modelo teórico Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo de Tawfiq Rkibi (Rkibi, 2019) para identificar as lacunas de performance qualitativas e quantitativas. Aplica-se ainda os princípios da teoria da Visão Baseada em Recursos (Resource-Based View), igualmente conhecida como Escola dos Recursos, para avaliar a sustentabilidade das competências centrais do FSDEA. Os aprimoramentos à gestão do FSDEA são propostos com base na análise comparativa das estratégias adotadas pelo Fundo Soberano da Noruega, maior e mais bem-sucedido Fundo Soberano do mundo, referência de melhores práticas de governança, modelo de transparência e prestação de contas, compliance, ética e gestão responsável.

5. Relevância da pesquisa e motivação

Apesar de já haver, no presente, um entendimento muito melhor sobre os Fundos Soberanos face ao crescente interesse, nas últimas duas décadas, da comunidade científica, na perspectiva de Bahoo et al. (2020), pela magnitude dos ativos que detêm sob gestão e a sua capacidade de influenciar os fluxos de capital e o sistema financeiro, Catá Backer (2017), Grira et al. (2018), ou Megginson e Gao (2020), observam, porém, que os temas que envolvem os Fundos Soberanos ainda são pouco explorados no contexto das pesquisas acadêmicas.

Aggarwal e Goodell (2018) e Černohorský e Tesnerová (2021), sublinham que as pesquisas sobre os Fundos Soberanos são fragmentadas em diversas áreas do conhecimento, principalmente relacionadas à economia, finanças, relações internacionais, gestão, direito, ciências políticas, geografia, ciências ambientais e, mais recentemente em estratégia e teoria organizacional, porém geralmente circunscritas ao estudo de Fundos Soberanos do ocidente ou asiáticos.

Hove e Ncube (2018), enfatizam o reduzido número de pesquisas acadêmicas sobre os Fundos Soberanos do continente africano e recomendam a realização de pesquisas que investiguem a evolução e os desafios dos Fundos Soberanos a partir de múltiplas perspectivas³.

Entende-se, porém, que a escassez de estudos não traduz a menor relevância da pesquisa (Bonaldo, 2021). Mesmo que haja alguns estudos disponíveis, como é o caso, considera-se importante ponderar a evolução do contexto e a necessidade de atualização e aprofundamento das análises, investigações adicionais que possam trazer novas perspectivas, abordagens inovadoras ou evidências atualizadas, tendo em conta as novas tendências, desafios e oportunidades que continuamente emergem.

Porém, a ausência de estudos ou de análises aprofundadas sobre determinado tema pode indicar lacunas no conhecimento e oportunidades para contribuições significativas. Neste sentido, a relevância da pesquisa reside na sua capacidade de preencher essas lacunas e fornecer importantes contributos que possam enriquecer o entendimento existente sobre o tema em questão.

³ Os resultados das investigações para o presente estudo são igualmente reveladores e corroboram com as constatações de Hove e Ncube (2018). Embora haja estudos sobre fundos soberanos em geral, há escassez de pesquisas sobre os fundos soberanos africanos, e as suas práticas de gestão.

No caso específico do presente estudo, voltado para as práticas de gestão e estratégias de aprimoramento do desempenho financeiro do Fundo Soberano de Angola, é fundamental destacar a importância da pesquisa para o próprio FSDEA e para os demais fundos soberanos na região ao sul do Saara do continente africano⁴.

Primeiramente, é importante reconhecer que os fundos soberanos desempenham um papel relevante no desenvolvimento económico e na estabilização financeira dos países em que se inserem. No contexto de Angola e de outros países da região, esses fundos têm o potencial de contribuir significativamente para a diversificação da economia, a promoção do investimento em infraestrutura e o desenvolvimento de setores-chave. Portanto, compreender as práticas de gestão e as estratégias de otimização da performance financeira do Fundo Soberano de Angola, desde a diversificação de investimentos até a maximização de retornos, revela-se fundamental para garantir que essas instituições atinjam o seu plenitude do seu potencial e, de facto, cumpram com a missão a si designadas, de forma eficaz.

Apesar de as tendências do meio envolvente serem idênticas para todas as organizações que atuam na indústria, algumas conseguem obter sistematicamente melhores desempenhos que outras. Diferenças estruturais, taxas de crescimento e rentabilidade operacional entre vários concorrentes do setor resultam em geral de capacidades de gestão distintas derivadas da utilização de recursos específicos (Freire, 2020).

A falta de divulgação de informações e disponibilidade dados para estudos detalhados sobre a gestão, organização e impacto das estratégias adotadas pelos fundos soberanos em África, pode limitar a compreensão dos fatores que contribuem para o seu sucesso ou fracasso, bem como as práticas que podem ser adotadas para otimizar a sua atuação. Portanto, a presente pesquisa dedicada ao FSDEA, que se propõe explorar esses aspectos, pode ter relevância não apenas para Angola, mas também para outros países que enfrentam desafios económicos semelhantes. A região da Subsaariana de África enfrenta uma série de questões, como a dependência de recursos naturais, a volatilidade dos preços das commodities e a necessidade de diversificação da economia. Portanto, os resultados evidenciados pela pesquisa poderão ser aplicados em um contexto mais amplo, podendo, por conseguinte, proporcionar informações importantes a gestores, formuladores de políticas e académicos.

⁴ A África subsaariana, constituída por quarenta e oito países, corresponde à parte do continente africano situada ao sul do deserto do Saara. Entre a parte norte e a parte sul, o deserto do Saara forma uma espécie de barreira natural que divide o continente africano em duas partes muito distintas. Ao norte, encontra-se uma organização socioeconómica que muito se assemelha à do Médio Oriente e ao sul (sub) do Saara (saariana) a antigamente chamada “África Negra”.

Portanto, considerando a lacuna na literatura existente, a presente dissertação pode contribuir para o conhecimento académico ao apresentar uma análise fundamentada das estratégias e práticas de gestão do Fundo Soberano de Angola.

Outrossim, a motivação para pesquisar o Fundo Soberano de Angola, é impulsionada e encontra raízes no desejo de contribuir para o corpo de conhecimento académico de Angola, país de que sou nacional, e fazer uma diferença positiva nas práticas de gestão e sustentabilidade do FSDEA.

6. Estrutura da dissertação

O presente trabalho, para além da parte introdutória, está estruturado em oito capítulos. O primeiro referente ao enquadramento teórico, o segundo capítulo, dedicado à revisão da literatura e entendimento sobre o estado da arte das pesquisas sobre os Fundos Soberanos. Em seguida, no capítulo 3 descreve-se a trajetória do contexto angolano, desde a descoberta de petróleo e início da exploração, na década de 60 do século passado, até a criação do Fundo Petrolífero, como forma de reserva e garantia de partilha da fonte de riqueza finita com as gerações vindouras. O capítulo 4 aborda a metodologia de investigação utilizada no presente trabalho, consubstanciada na análise documental, complementada com o diagnóstico prospetivo do FSDEA e análise comparativa com as melhores práticas. No quinto capítulo é efetuado um escrutínio ao Government Pension Fund Global (GPF), o Fundo Soberano da Noruega, maior e melhor gerido fundo soberano do mundo, padrão de transparência e melhores práticas de governança, a par de bom desempenho financeiro. No sexto efetua-se o diagnóstico ao Fundo Soberano de Angola com recurso às técnicas de gestão estratégica e instrumentos da Escola de Recursos. No capítulo 7, abordam-se os resultados obtidos na pesquisa. O trabalho encerra com as considerações finais/conclusões, as limitações do trabalho e sugestões de prolongamento para estudos subsequentes relacionados com o tema, ao que se seguem as citações bibliográficas. Rementem-se para anexo alguns elementos acessórios à presente dissertação.

A introdução tem como intenção fornecer subsídios sobre a problemática da pesquisa, dar a conhecer, em termos gerais a entidade objeto do estudo, o Fundo Soberano de Angola, aprofundando-se a apresentação da entidade e os aspectos que marcaram a evolução e a criação

do FSDEA. Logo após, são apresentados os objetivos da pesquisa, a questão de partida, a relevância do estudo e as motivações da pesquisa de forma detalhada. A estrutura da dissertação, apresentada na forma de fluxograma completa a parte introdutória.

Para a consecução dos objetivos propostos, no desenvolvimento, procede-se inicialmente, no primeiro capítulo, ao enquadramento teórico, destacando os princípios da Gestão Estratégica, em conjunto com as perspectivas da Escola de Recursos que enriquece ainda mais o entendimento da dinâmica das organizações com a abordagem dos recursos internos como fonte de vantagem competitiva. O capítulo é fundamentado nas contribuições de renomados académicos, incluindo Barney (1991, 2001), Barney e Hesterly (2007, 2011), Peteraf (1993), Wernerfelt (1984), Godet (1994, 2000), António (2001, 2002), Tiergarten e Alves (2008), Freire (2020) e Cardeal (2012, 2018), com os seus estudos e análises detalhadas sobre estratégias organizacionais.

A revisão da literatura sobre os Fundos Soberanos de Investimento constitui o cerne do Capítulo 2, no qual se apresentam os contributos teóricos relativamente à caracterização da indústria dos Fundos Soberanos de Investimento, com foco no conceito dos FSI e a trajetória evolutiva dos FSI com presença cada vez mais marcante no mercado internacional de capitais. Na sequência, o destaque é dado à classificação dos FSI. Seguidamente, ainda que de modo breve, abordam-se os mecanismos instaurados em resposta às preocupações com a transparência subjacentes aos investimentos dos FSI, como forma contextualizar as ações que resultaram na elaboração do código global de boas práticas, também conhecidos como Princípios e Práticas Geralmente Aceites (GAPP), instrumento que se constitui na principal fonte de produção normativa reguladora do funcionamento dos Fundos Soberanos, e ao que se convencionou designar por Princípios de Santiago, em referência ao local em que foram elaborados. Os princípios de Santiago englobam 24 princípios subdivididos em três partes que tratam das questões relacionadas com o enquadramento jurídico e a necessidade de coordenação com as políticas macroeconómicas do país detentor, as linhas gerais para o quadro de governança e o arcabouço institucional que se recomenda sejam observados, e a terceira componente, dedica à estrutura de investimento indicada aos Fundos Soberanos e necessidade de uma rigorosa gestão de risco. O segundo capítulo incorpora ainda as questões derivadas, decorrentes da revisão da literatura, necessárias para dar resposta ao objetivo geral, tema com que se encerra o capítulo.

O terceiro capítulo é totalmente dedicado à descrição detalhada do Fundo Soberano de Angola, os aspectos gerais, o contexto e as razões que levaram à sua criação. Destacam-se os

objetivos do FSDEA, que atende a distintos propósitos, razão pela qual se enquadra na classificação de fundos híbridos. Apresentam-se as fontes de financiamento, nos termos previstos pela legislação, o quadro de governança, composto por diplomas legais, diretrizes, normas, regulamentos e manuais. A descrição da entidade inclui a apresentação da política de investimentos que incorpora a estratégia de alocação de ativos. Na sequência, é dado destaque ao sistema de controlo interno do FSDEA, tema que merece atenção diante das questões de conflito de interesses e gestão deficiente identificadas em tempo pretérito, cuja repercussão até ao presente perdura, com danos a nível da imagem e reputação do Fundo.

No quarto capítulo, a ênfase é dada à metodologia. À descrição do procedimento efetuado para a obtenção dos dados utilizados na dissertação, as ferramentas e técnicas empregues na recolha e análise dos dados, primários, secundários e terciários, segue-se, ainda no terceiro capítulo, o enquadramento conceptual do modelo de diagnóstico prospetivo, metodologia utilizada para avaliar o Fundo Soberano de Angola nas dimensões competitivas e cooperativas, e identificar alternativas estratégicas às lacunas identificadas.

A Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo, de Rkibi (2019) compreende o desenvolvimento de três etapas, estruturadas de forma sucessiva, e visa a obtenção de um diagnóstico que subsidia a elaboração de um plano de longo prazo para a organização em análise.

Na sequência, o quinto capítulo tem como cerne o escrutínio do Fundo Soberano da Noruega, principal fundo soberano do mundo, modelo de boas práticas de gestão e referência de um fundo bem-sucedido, em termos de governança, imagem e reputação e consistência dos resultados financeiros como investidor de longo-prazo.

Seguidamente, no capítulo 6, emerge como ponto central a análise ao Fundo Soberano de Angola. Efetua-se uma abordagem abrangente, aplicando a Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo, um modelo teórico robusto que possibilita a avaliação holística e prospetiva, para antecipar cenários futuros, cuja abordagem metodológica se detalha previamente, no terceiro capítulo.

Primeiramente, a análise centra-se nas abordagens cinemática e estática, desenvolvida nas dimensões gerais e específicas das envolventes, além da abordagem funcional, estrutural e estratégica.

Na perspectiva cinemática, a análise procura identificar eventos marcantes, mudanças estratégicas e os mecanismos utilizados para adaptar-se ao dinamismo dos mercados financeiros. Esta retrospectiva dinâmica permitirá uma compreensão mais profunda de como o

FSDEA respondeu aos desafios e oportunidades progressas. O modelo teórico possibilita antecipar cenários, a identificar de tendências emergentes e, na componente teleológica, considerar variáveis que moldarão o curso do FSDEA nos anos vindouros. A análise prospectiva não apenas revela os possíveis desafios, no diagnóstico, mas também oportunidades que o fundo pode explorar. Na abordagem estática do modelo avalia-se igualmente a posição atual do portfólio de investimentos, a eficácia das práticas de gestão de ativos, a conformidade com as normas e regulamentações em vigor, as áreas de força, possíveis fragilidades e oportunidades a capitalizar em um ambiente económico dinâmico. O capítulo 5 encerra com uma análise abrangente das perspectivas futuras da indústria dos fundos soberanos, explorando cenários e considerando as possíveis mutações que podem ocorrer, delineando assim um horizonte prospectivo para a fileira.

No capítulo 6 os resultados obtidos na pesquisa são minuciosamente analisados. Inicialmente, são compilados os elementos determinantes que influenciam o sucesso da gestão, destacando-se os fatores críticos de sucesso e as respectivas competências centrais associadas. Em seguida, são apresentados os resultados da análise comparativa entre o FSDEA e o Government Pension Fund Global (GPF), adotado como referência das melhores práticas na indústria dos fundos soberanos. A comparação, em complemento aos outros métodos aplicados, permite identificar as lacunas e áreas de melhoria no FSDEA, bem como destacar os pontos fortes que, no entanto, podem ser ainda mais aprimorados.

No sétimo capítulo, são apresentadas reflexões abrangentes sobre os resultados obtidos ao longo na pesquisa. Destacam-se os fatores críticos de sucesso na gestão dos Fundos Soberanos, analisando especialmente a perspectiva do FSDEA. De igual modo, são discutidos aprimoramentos a serem considerados na governança do Fundo, com base nas melhores práticas identificadas. Uma parte significativa deste capítulo é dedicada a recomendações específicas para a melhoria do desempenho financeiro do FSDEA. As recomendações incluem a revisão da estratégia de alocação de ativos, tendo como referência a experiência e as práticas bem-sucedidas do Fundo Soberano da Noruega (GPF).

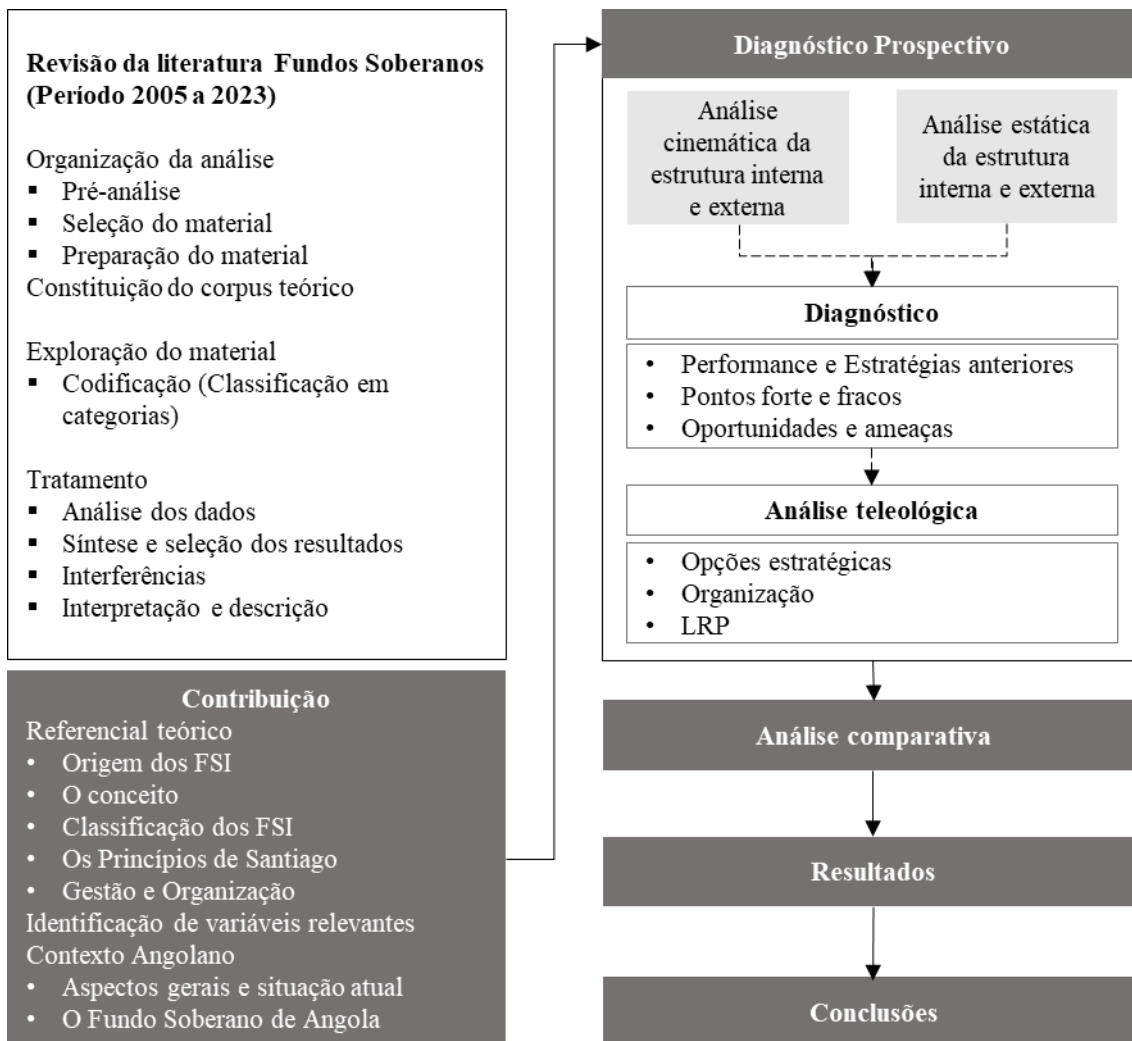
Por fim, o capítulo oitavo é dedicado às considerações/conclusões. Inicialmente, aborda-se o atendimento dos objetivos da pesquisa, e na sequência responde-se à pergunta central que deu origem ao presente estudo, bem como às questões derivadas. As considerações sobre os resultados da pesquisa face aos contributos apurados na literatura abordam-se igualmente no capítulo. Finalizando a pesquisa, são mencionadas as limitações e dificuldades encontradas durante a realização do estudo e o seu impacto nos resultados, bem como as

sugestões para o desenvolvimento de futuros trabalhos na esteira da gestão dos fundos soberanos africanos, em novos eixos para estudos futuros.

A estrutura da dissertação é apresentada, em forma de fluxograma, na Figura 3.

Figura 3

Estrutura da dissertação. Fluxograma



Fonte: Elaboração própria

Capítulo 1 - Enquadramento teórico

A abordagem teórica da presente dissertação fundamenta-se nos princípios da Gestão Estratégica, complementada com a Escola de Recursos.

A gestão estratégica é um campo multidisciplinar que incorpora conceitos de várias áreas do saber, como administração, economia, psicologia organizacional e ciências sociais, entre outras.

No cerne da gestão estratégica está o processo de formulação e implementação de estratégias que envolve a análise do ambiente externo e interno da organização, a definição de objetivos e metas, a seleção de vias de ação e a alocação de recursos para atingir tais objetivos. Uma estratégia bem concebida permite que a organização se adapte ao ambiente em constante mudança, identifique e capitalize as oportunidades de mercado, e lide eficazmente com as ameaças competitivas. A abordagem requer por isso uma compreensão profunda das forças e fraquezas da organização, bem como das oportunidades e ameaças que enfrenta no ambiente externo traduzidos na análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*) sendo este, um dos principais conceitos da Gestão Estratégica.

Adicionalmente, a Gestão Estratégica incorpora várias abordagens teóricas e modelos conceituais para entender e explicar o comportamento estratégico das organizações. A abordagem estratégica contempla modelos de análise competitiva, como as cinco forças de Porter (Hole et al., 2019; Porter, 1979), que auxiliam na compreensão da dinâmica da concorrência da indústria, em específico, e os pressupostos baseados nos recursos, como a Escola dos Recursos ou *Resource-Based View* (RBV), abordagem teórica que enfatiza a importância dos recursos internos e das capacidades para a vantagem competitiva sustentável.

A gestão estratégica representa um campo fundamental para organizações que procuram não apenas manter-se em atividade, mas também prosperar em ambientes de concorrência dinâmica. Ao integrar as ferramentas conceituais da Gestão Estratégica e a teoria da RBV à análise do Fundo Soberano de Angola, procura-se compreender e explorar as questões fundamentais relacionadas com a vantagem competitiva, criação de valor e sustentabilidade no longo prazo, e com isso identificar as alternativas estratégicas que visem a otimização das práticas adotadas pelo FSDEA.

A aplicação conjugada da Gestão estratégica e Escola dos Recursos ao estudo dos Fundos Soberanos constitui outro dos contributos do presente estudo.

Para Cardeal (2018), que enaltece a importância do Pensamento Estratégico na abordagem integrada da gestão, a eficácia estratégica está intrinsecamente relacionada com a capacidade da organização em introduzir planos estratégicos tangíveis. Cardeal (2018) enfatiza que organizações bem-sucedidas são aquelas que incorporam mecanismos de aprendizagem contínua e efetuam mudanças à organização em função das experiências, evitando com isso a obsolescência ao promover a cultura de inovação.

Na vertente prospetiva, Godet (1994) fornece uma abordagem metodológica estruturada enfatizando a importância de antecipar cenários futuros. O método envolve a identificação de variáveis críticas e a construção de cenários que auxiliam as organizações a desenvolverem estratégias e, proactivamente se prepararem para diferentes contextos. Além da matriz de atores e objetivos, ferramenta para analisar as dinâmicas sociais, políticas e económicas, Godet (1994) introduziu a igualmente a árvore de problemas e objetivos, abordagem que permite a identificação de “causas-raiz” de problemas complexos e na definição de objetivos claros., e a eficiência da gestão.

Freire (2020), numa visão holística da estratégia empresarial destaca a integração de aspectos financeiros, operacionais, sociais e ambientais. A criação de valor sustentável, conforme proposta por Freire (2020), implica uma gestão estratégica que equilibre eficiência nas vertentes económica, responsabilidade social e práticas ambientais conscientes. Freire (2020) destaca ainda que a gestão estratégica deve ser adaptada às características únicas de cada contexto, considerando as oportunidades e desafios específicos de setores tradicionais e digitais. Para Freire (2020), empresas que procuram destacar-se estrategicamente devem investir em processos contínuos de inovação, com a integração de práticas que estimulem a criatividade e a adaptação às mudanças no ambiente de negócios, como forma de impulsionar a competitividade e a longevidade organizacional.

Os princípios enunciados têm aplicação no presente estudo sobre o Fundo Soberano de Angola.

A competitividade, muito explorada na Escola dos Recursos, com grande interesse recente dos estudiosos pelo impacto no pensamento estratégico (António, 2001), fundamenta-se na premissa de que os recursos diversificados, inimitáveis e as capacidades das organizações fornecem a base para a vantagem estratégica e uma performance superior (Tiergarten & Alves, 2008).

O paradigma Resource-Based View (RBV) caracteriza-se, portanto, por ser uma concepção focada nos aspectos intrínsecos à empresa, em que se enfatiza a importância dos

recursos internos e a capacidade das organizações como fontes de vantagem competitiva (Newbert, 2008). De acordo com a RBV, a vantagem competitiva de uma organização é determinada pela natureza e pelo valor dos recursos e capacidades que possui (Gohr et al., 2011).

A RBV, sustenta que os recursos valiosos, raros, difíceis de imitar e que não são substituíveis, são fontes fundamentais de vantagem competitiva sustentável (Cardeal, 2012), pelo que a estratégia eficaz se concentra na identificação, desenvolvimento e alavanca desses recursos e capacidades-chave (Peteraf, 1993). A teoria considera crítico para a competitividade a capacidade da organização em utilizar os seus recursos de maneira estratégica e diferenciada dos concorrentes, presumindo-se, para isso, que na construção e proteção dos seus ativos fundamentais, a estratégia da empresa deve ser adequada aos recursos e capacidades exclusivas da organização (Amit & Schoemaker, 1993). É à luz deste enquadramento que se presente analisar o posicionamento e situação atual do FSDEA.

Diversos autores contribuem de modo subliminar no desenvolvimento e aprimoramento da Resource-Based View (RBV), com valiosos contributos para a compreensão mais profunda das vantagens competitivas das organizações (António, 2001, 2002; Barney, 1991, 2001; Barney & Hesterly, 2007; Cardeal, 2012; Newbert, 2008; Peteraf, 1993; Tiergarten & Alves, 2008; Wernerfelt, 1984).

O estudo clássico de Wernerfelt (1984) que se converteu num dos pilares da RBV, realça a relevância da heterogeneidade dos recursos das empresas como fonte de vantagem competitiva. A abordagem de Wernerfelt (1984), consolida o conceito da variedade e exclusividade de recursos como fontes para o alcance da superioridade competitiva.

Amit e Schoemaker (1993), discutem a relação entre ativos estratégicos e a capacidade da empresa em obter rendimentos acima da média, enfatizando a importância de identificar e proteger os ativos estratégicos para garantir a distinção competitiva.

Peteraf (1993), por seu turno, explora o conceito de capacidades dinâmicas, ao destacar a capacidade de uma empresa de reconfigurar e readequar as suas capacidades e recursos internos ao longo do tempo como dentre os elementos fundamentais para a adaptação e a vantagem competitiva sustentável.

António (2001), cujo trabalho se destaca pela relevante contribuição na compreensão dos recursos tangíveis e capacidades dinâmicas das organizações, destaca a necessidade de uma visão holística e integrada da análise dos recursos e capacidades da organização, considerando não apenas os ativos tangíveis, mas também os aspectos intangíveis, como o conhecimento, a

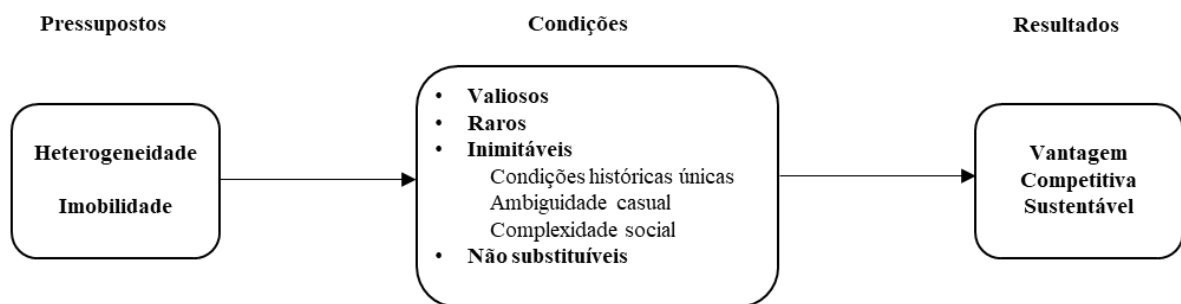
cultura organizacional e os relacionamentos com stakeholders. Estes aspectos são de interesse para análise que o presente estudo pretende efetuar.

As pesquisas e análises de Barney (1991), um dos principais contribuidores para a teoria RBV, têm sido fundamentais para o desenvolvimento e compreensão dessa abordagem estratégica. A robustez conceptual introduzida pelo autor ajuda a estabelecer a RBV como uma das abordagens mais influentes na estratégia empresarial contemporânea.

O trabalho de Barney (1991) foi reconhecido por determinar quatro indicadores empíricos que refletem o potencial dos recursos na geração de vantagem competitiva sustentável, quando adequadamente explorados e combinados com a competência / capacidades (Da Fonseca & Cunha, 2015). Primeiramente, Barney (1991) definiu a posse de recursos, valiosos, raros, difíceis de serem imitados e não substituíveis, como fonte de obtenção de superioridade competitiva, modelo a que se denominou VRIN (Figura 4).

Figura 4

Relação entre heterogeneidade e mobilidade, recursos e a competitividade sustentável

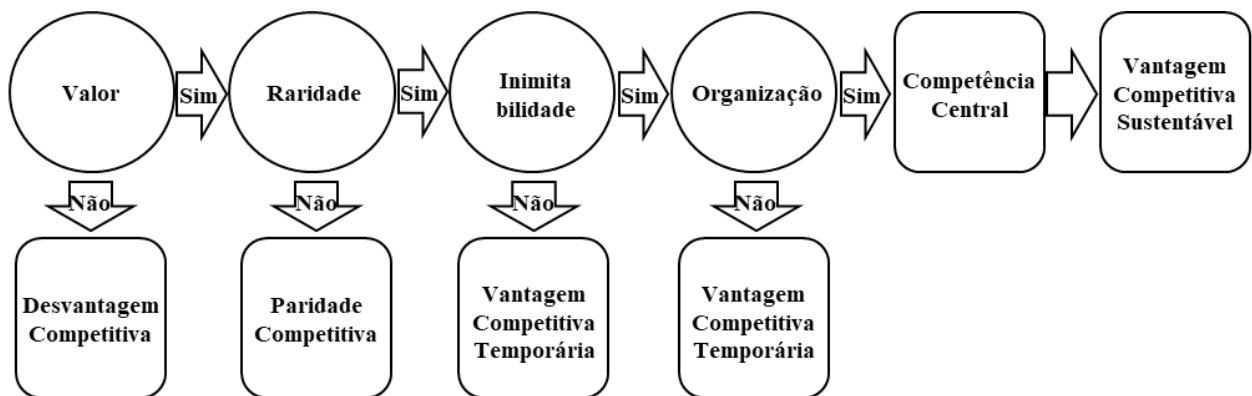


Fonte: Barney (1991); Barney e Hesterly (2011)

Subsequentemente, a atualização proposta por Barney (1991; 2001), é estruturada com base no valor, raridade, imitabilidade e organização para propor o modelo VRIO (Figura 5).

Figura 5

Modelo VRIO



Fonte: Adaptado de Freire (2020)

A geração de capacidades nos empresas assenta em dois pressupostos, a heterogeneidade, dados os diferentes recursos, as organizações desenvolvem capacidades heterogêneas ou distintas, e a imobilidade, capacidades distintas de cada empresa relativamente duradouras no tempo por serem difíceis de ser replicadas ou adquiridas (Barney, 1991; Freire, 2020). Na perspectiva dos recursos, Barney (1991) destaca três categorias principais, designadamente, os recursos físicos, os recursos humanos e os recursos organizacionais.

Freire (2020) numa abordagem mais recente, conclui que os diversos fatores detidos e ou controlados pelas empresas que detêm uma grande variedade de recursos podem ser enquadrados em apenas quatro categorias de recursos, nomeadamente, os recursos humanos, financeiros, físicos e organizacionais (Tabela 1).

Tabela 1

Categorias de Recursos

Grupo de recursos	Escopo
Humanos	Envolve o número de funcionários, a qualificação, experiência dos colaboradores, etc.
Financeiros	Contempla os depósitos bancários, ações, obrigações, créditos, etc.
Físicos	Compreende os edifícios, ferramentas, tecnologia, etc.
Organizacionais	Incluem as marcas, reputação, patentes, direito de autor, acordos, etc.

Fonte: Freire (2020)

Com respeito a avaliação dos recursos humanos, Freire (2020) destaca a necessidade de incluir vários critérios complementares como a eficácia (capacidade de alcançar as metas propostas, resolução de problemas, etc.), eficiência (produtividade, gestão de tempo, polivalência, etc.), a evolução (progressão ao longo do tempo, tomada de iniciativas próprias, desenvolvimento pessoal, etc.) e a relação (abertura ao diálogo, empenho aos projetos em equipa e apoio aos colegas). Na componente financeira, Freire (2020) sugere uma forma expedita de análise à saúde financeira com o cálculo de indicadores de liquidez (rácio de liquidez, fluxo de tesouraria, etc.), solvabilidade (rácio de solvabilidade, alavancagem financeira, etc.), e eficiência (rentabilidade do capital próprio, rentabilidade do ativo, valor económico acrescentado, etc.). Freire (2020) adiciona ainda a avaliação dos indicadores de mercado (valor de mercado), de credibilidade e robustez (rating, coeficiente de insolvência, etc.) com quais se conseguirá obter uma perspectiva mais correta e completa da situação financeira. No tocante aos recursos físicos da organização, segundo o mesmo autor, a avaliação tende a incidir na qualidade e na sustentabilidade.

Relativamente aos recursos de capital organizacionais, embora não tenham valor quantificável, podem impactar de modo significativo na criação de valor por potenciarem o crescimento, a margem e a sustentabilidade da sua atuação ou por diminuírem o risco (Freire, 2020).

No contexto dos Fundos Soberanos, a abordagem implica analisar os ativos financeiros substanciais sob gestão, bem como os recursos e capacidades de que dispõem para a administração eficiente desses ativos, recursos e capacidades, nomeadamente os que podem conferir à organização uma posição vantajosa para gerar retornos sustentáveis e criar valor no longo prazo.

Ao analisar os fundos soberanos sob a visão da RBV, procura-se igualmente examinar as suas capacidades distintivas, essenciais para a maximização dos retornos dos investimentos e a sucesso do fundo, como a alocação estratégica de ativos, diversificação eficaz da carteira, a habilidade de adaptação às mudanças nas condições económicas e de mercado, e como pode tirar vantagem das novas oportunidades de investimento que emergem.

Capítulo 2- Revisão da literatura

Na perspectiva de contribuir para a compreensão mais aprofundada dos aspectos relacionados com os objetivos do estudo, versado à análise da gestão e desempenho dos fundos soberanos, realiza-se no presente capítulo uma revisão abrangente da literatura, explorando diversos temas fundamentais que contextualizam e enriquecem o entendimento dessas entidades financeiras. Na abordagem referente à origem dos Fundos Soberanos, com que o capítulo se inicia, efetua-se uma análise histórica, com a identificação da gênese dessas instituições com destaque para os eventos-chave que moldaram o seu desenvolvimento. O capítulo, dedicado ao conceito e classificação dos Fundos Soberanos explorará as diversas definições, com o esclarecimento das características distintivas. Em complemento, são apresentadas classificações que abrangem a diversidade dos Fundos Soberanos existentes. Efetua-se ainda na revisão bibliográfica uma abordagem aos Princípios de Santiago, que emergiram como marco normativo para os Fundos Soberanos. Este segmento destacará a origem e a importância desses Princípios, delineando o seu papel na regulação e governança dos Fundos Soberanos.

Ao seguir a trajetória, o presente capítulo estabelece os alicerces conceptuais essenciais para a compreensão abrangente do tema da pesquisa, criando as bases para a análise comparativa e as recomendações estratégicas que se seguirão.

1. Origem dos Fundos Soberanos de Investimento

Nas últimas duas décadas os Fundos Soberanos passaram por significativas mudanças tendo registado um extraordinário crescimento tanto no número total de fundos, quanto no volume de ativos sob gestão convertendo-se atualmente numa das principais classes de gestores de ativos no mercado global de capitais (Boubakri et al., 2016; Chen et al., 2022; Cumming & Monteiro, 2023; Ouni et al., 2020).

Pese embora terem-se tornado mais conhecidos a partir de 2005, Thomas e Chen (2011), Lo Turco (2014), Beck e Fidora (2008) chamam atenção para o surgimento da primeira instituição com as características de Fundos Soberanos ainda em meados do século XIX, com

o estabelecimento do Texas Permanent School Fund, em 1854, nos EUA, conforme anteriormente mencionado. Quase um século depois, em 1953, o Kuwait decidiu utilizar as receitas superavitárias resultantes da extração petrolífera em benefício das gerações futuras, criando para tal a Autoridade de Investimento do Kuwait (KIA), com o principal propósito de investir os recursos excedentários da venda do petróleo e preservar o país de incertezas futuras, reduzindo a dependência da economia à sua principal fonte de riqueza (Marino, 2013). O KIA integra o Fórum Internacional dos Fundos Soberanos de Investimento (IFSWF) e até ao presente efetua a gestão dos fundos em representação do Governo do Kuwait (Clark et al., 2013).

Essas entidades soberanas, como referem Ouni et al. (2020), criadas e controladas pelos Governos dos respetivos países, possuem objetivos distintos que em geral variam de acordo com as condições económicas, políticas e sociais de cada país. Países ricos em petróleo, como por exemplo, os da região do Golfo Pérsico, constituíram os seus Fundos Soberanos primeiramente para investir as receitas excedentárias do petróleo para proteger as suas economias da volatilidade da moeda e da dependência das respetivas economias às receitas do petróleo, bem como para garantir que as gerações futuras igualmente beneficiem dos resultados da exploração e uma fonte de riqueza esgotável (Aizenman & Glick, 2009). Enquanto outros, em geografias distintas, criaram FSI com o propósito de garantir a sustentabilidade dos seus sistemas de previdência, como por exemplo a Noruega, Fundo Soberano da Noruega (GPF) e a Nova Zelândia com o Superannuation Fund (Bahoo et al., 2020; Castelli & Scacciavillani, 2013; Černohorský & Tesnerová, 2021; Clark et al., 2013).

Ao discorrer sobre as condições que levaram à criação acelerada dos Fundos Soberanos de Investimento, Sias (2008) enfatiza o ciclo económico internacional que resultou nos aumentos inéditos dos preços do petróleo e minério de ferro (Figura 6), beneficiando os países produtores de *commodities*, que com isso, registaram enormes superávits comerciais e acumularam elevadas somas de reservas cambiais, geralmente aplicados em títulos do tesouro dos EUA.

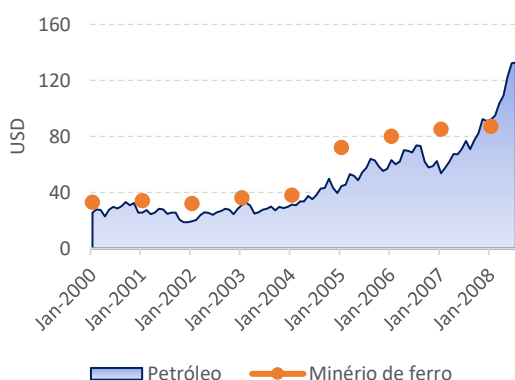
A partir de certo nível de acumulação, num cenário em que os EUA registavam significativos déficits (Figura 7), as nações superavitárias, como observam Ricardo et al. (2013), procuraram alternativas para administrar o capital excedente de forma eficiente, em alternativa aos investimentos realizados pelos Bancos Centrais que, por via de regra, aplicam parte significativa destas reservas cambiais em produtos financeiros de baixo risco e de elevada liquidez, principalmente em títulos do tesouro americano de curto prazo.

Esses ativos, são caracterizados pela baixa rentabilidade, tendo, por conseguinte, os países identificado nos FSI, uma oportunidade para investir as reservas internacionais em ativos de menor liquidez, com prazos de maturidade mais estendidos, porém, com rentabilidade estima mais elevada (Rinaldi, 2010; Sias, 2008).

Sias (2008) e Sharma (2017), na análise sobre a proliferação dos Fundos Soberanos, associam o surgimento de novos fundos em ritmo atípico no período de 2002 a 2008, com o momento e o ciclo de desenvolvimento igualmente excepcional de então, impulsionado pelo crescimento insólito das economias da China, Índia e EUA.

Figura 6

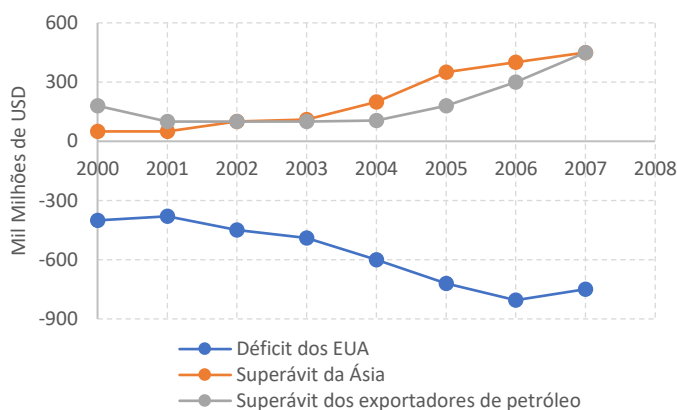
Flutuação do preço do petróleo e minério de ferro, de 2000 a 2008



Fonte: Sias (2008)

Figura 7

Balança comercial das transações globais



Das (2009), por seu turno, sugere que a criação dos Fundos Soberanos como instrumento de investimento decorre da necessidade de lidar com o excesso de liquidez geradas pelas exportações de *commodities*. Segundo o autor, a decisão de criar um Fundo Soberano não se afigura estar relacionada com a dimensão relativa das reservas internacionais do país, visto que em alguns casos os países deslocaram parte significativa das suas reservas internacionais para a criação de tais Fundos, remanescendo com reservas com muito menor peso em relação ao PIB nacional. Das (2009) conclui que os Fundos Soberanos são estabelecidos sob determinadas condições conjugadas: quando se observam superávits significativos de conta

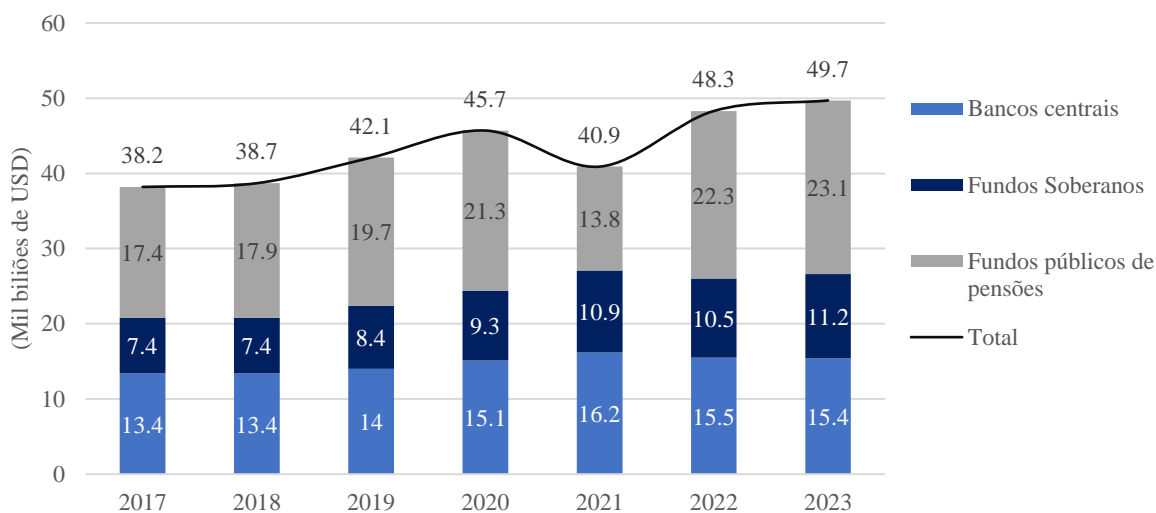
corrente, dependência das exportações de combustíveis e minérios e altos níveis de poupança interna.

O aumento da riqueza de muitos países, aliado à necessidade de gerir eficazmente os recursos naturais e diversificar as receitas, tem impulsionado a criação e expansão desses fundos, tornando-os num instrumento fundamental na gestão estratégica dos recursos financeiros dos países.

Segundo os dados do Instituto dos Fundos Soberanos (SWFI no acrónimo em inglês), em finais de 2023 os Fundos Soberanos detinham sob gestão, no seu conjunto, um montante superior a USD 11,2 mil biliões, correspondendo a 23% do ativo total sob gestão das entidades estatais, incluindo os Bancos Centrais e os Fundos Públicos de Pensões (Figura 8).

Figura 8

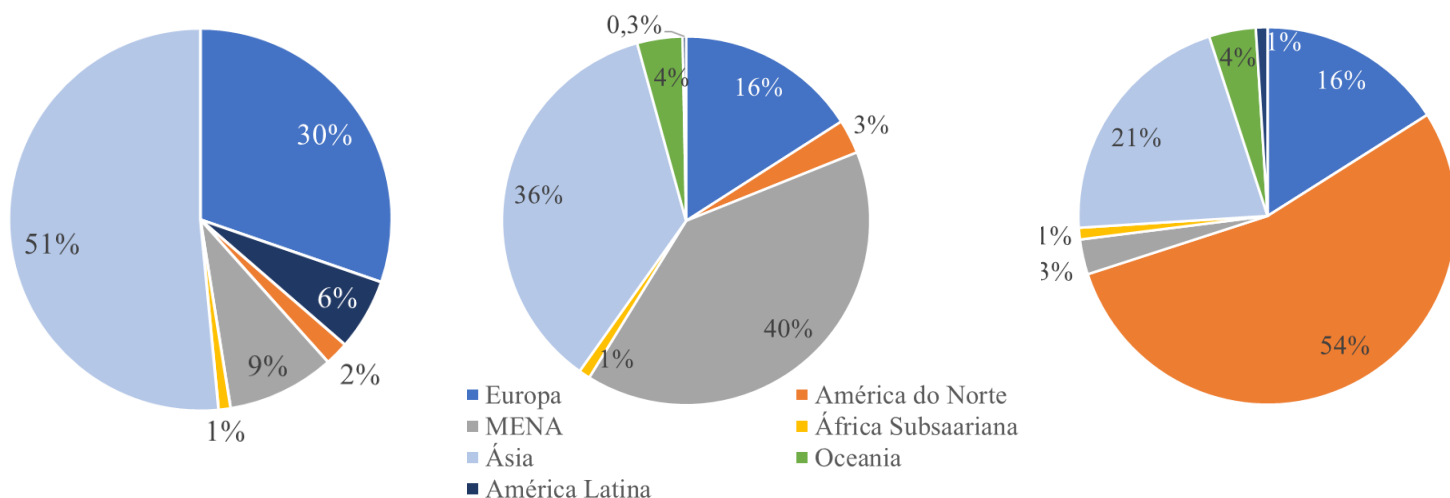
Ativos sob gestão das entidades públicas (investidores estatais), em 31 de dezembro de 2023



Fonte: Global SWF (2023)

Figura 9

Percentagem dos ativos sob gestão, por grupo de entidade estatal e regiões geográficas



Nota. O primeiro gráfico, à esquerda, representa a distribuição percentual por região geográfica do ativo total detido pelos bancos centrais, expresso na Figura 9. O segundo gráfico, ao centro, a distribuição percentual dos ativos dos fundos soberanos, e o terceiro gráfico, à direita, os ativos detidos pelos fundos públicos de pensões, distribuídos por regiões geográficas. Fonte: Global SWF (2023)

No que se refere à geografia dos Fundos Soberanos, a região do Médio Oriente e África do Norte (MENA), com USD 4,4 mil biliões em ativos sob gestão, detém a maior concentração dos ativos sob gestão a nível global, representando 40% do total de ativos geridos pelos Fundos Soberanos (Figura 10). Nesta região geográfica destacam-se o Fundo Soberano de Abu Dhabi (ADIA), os FSI da Arábia Saudita (SAMA e PIF), e o Fundo KIA, do Kuwait (Global SWF, 2023).

O continente asiático, com cerca de USD 4,0 mil biliões, regista a segunda maior concentração. Na região, destacam-se os FSI da China, Singapura e Hong Kong. Em terceiro lugar está o continente europeu, com USD 1,8 mil biliões em ativos sob gestão, que corresponde a 16% do total global gerido pelos FSI. Na Europa, destaca-se, na liderança do *ranking*, o Fundo Soberano da Noruega, maior Fundo do mundo, com cerca de USD 1,3 mil biliões em valor de mercado (Global SWF, 2023).

Logo após, segue-se a região da Oceânia, com a quarta maior concentração, com um total de ativos de USD 416 mil milhões, representando 4% do total global, 1% superior à América do Norte com USD 339 mil milhões (3% do total global), e a região subsariana de África, com USD 62 mil milhões em ativos sob gestão, representando 1% do total global. Os

principais Fundos Soberanos de Investimento da África Subariana são o Fundo Pula, do Botswana, o Fundo NSIA da Nigéria, e o Fundo Soberano de Angola (Global SWF, 2023).

Por último, no ranking da concentração geográfica dos ativos geridos pelos FSI está a América do Sul com USD 37 mil milhões, representando 0,3% do total global.

Esta classe de gestores de ativos, com presença global (Figura 10) tem atraído interesse cada vez maior por parte dos intervenientes do mercado financeiro internacional, apresentando-se como alternativa ao mercado financeiro tradicional, diferenciando-se dos demais pelo seu perfil de investidor principalmente passivo e caracterizado pela perspectiva dos investimentos, predominantemente de longo prazo (Megginson & Gao, 2020).

Figura 10

Total de ativos sob gestão dos FSI em dezembro de 2023, por regiões geográficas (em mil milhões de USD)



Fonte: Global SWF (2023)

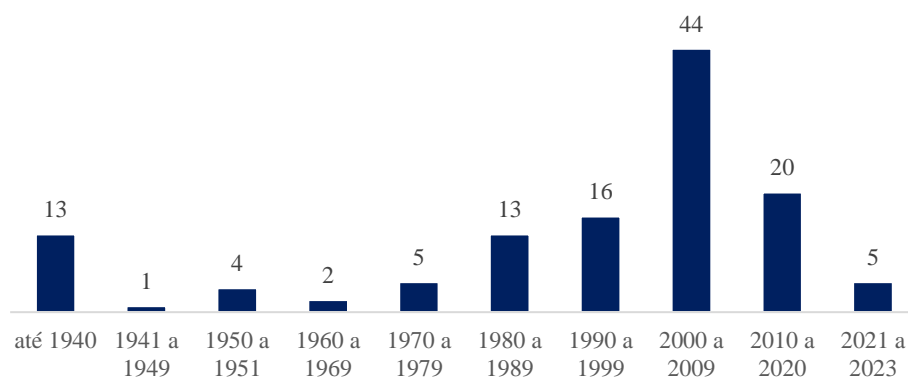
De acordo com as estatísticas do Instituto dos Fundos Soberanos de Investimento (SWFI), no acrónimo em língua inglesa) existem atualmente 165 Fundos Soberanos de Investimento ativos, presentes em todos os continentes, com preponderância para as regiões da Ásia e Médio Oriente.

A revisão bibliográfica revela uma tendência interessante no cenário dos fundos soberanos, evidenciada pelos gráficos das Figuras 10 e 11. Este último apresenta o número de Fundos Soberanos criados por década, desde 1940 até ao presente.

A Figura 11 apresenta uma visão abrangente da evolução, com destaque para a década de 2000 a 2009, período de maior atividade na criação de Fundos Soberanos, permitindo uma compreensão melhorada dos padrões, influências económicas e políticas que ditaram a sua proliferação e crescimento.

Figura 11

Evolução no estabelecimento dos Fundos Soberanos, por década



Fonte: Elaboração própria, baseado em Global SWF (2023)

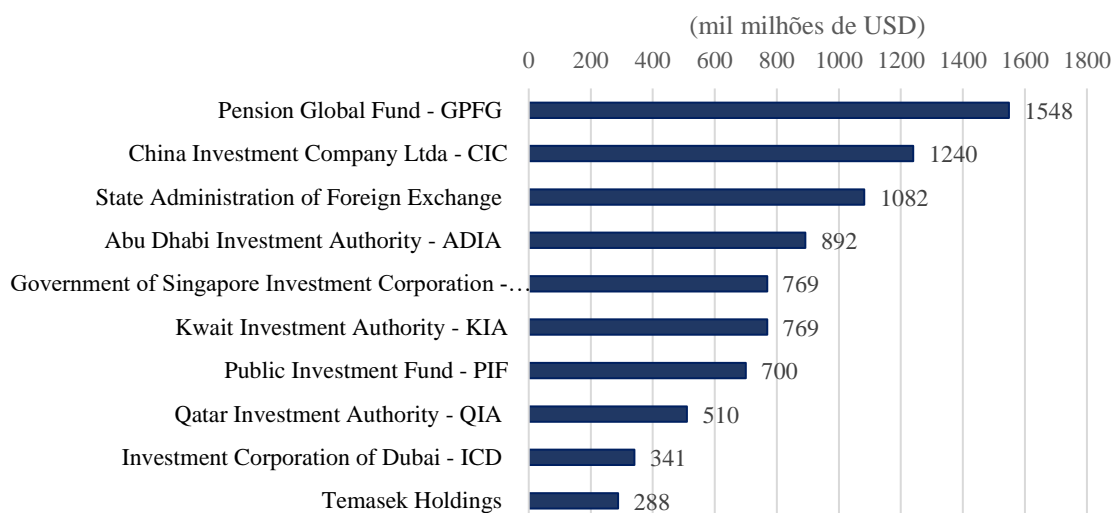
Na Figura 12, são relacionados os 10 maiores Fundos Soberanos, apresentados em ordem decrescente pelo critério do volume de ativos sob gestão. Para o entendimento numa perspetiva mais abrangente apresenta-se no Anexo 1 a relação mais ampliada, com os 100 principais Fundos Soberanos.

O Fundo Soberano de Angola, que em 2020 ocupava a posição 65 em termos de dimensão baseada nos ativos sob gestão, vem perdendo relevância ao longo dos anos, ocupando atualmente a posição 80 no ranking geral com USD 2,1 mil milhões em ativos sob gestão, sendo o 4º entre os Fundos Soberanos da África Subsaariana, depois do Fundo Soberano da Etiópia, estabelecido em 2022, e detém sob gestão USD 40 mil milhões, na posição 36 da classificação geral, o Fundo Pula, do Botsuana, o mais antigo da região fundado em 1994 e possui USD 3,8 mil milhões sob gestão, ocupando a posição 68 e o Fundo Soberano da Nigéria,

criado em 2011, ocupando a posição 75 na classificação geral dos Fundos Soberanos com USD 2,5 mil milhões em ativos sob gestão.

Figura 12

Top 10 dos maiores Fundos Soberanos do mundo em ativos sob gestão



Fonte: GlobalSWF (2024)

2. O conceito dos Fundos Soberanos de Investimento

Apesar de existirem há mais de um século, o termo Fundo Soberano de Investimento foi introduzido pela primeira vez apenas em 2005, por Rozanov, no estudo precursor sobre as melhores práticas e a experiência internacional na gestão de fundos públicos de pensões (Rozanov, 2005).

A definição e o conceito dos Fundos Soberanos têm sido objeto de considerável debate e controvérsia, um cenário que persiste até à atualidade. A multiplicidade de Fundos Soberanos, juntamente com as características únicas de cada um deles, introduz uma heterogeneidade que dificulta o consenso sobre uma definição universalmente aceite.

Desde o começo do presente século, a procura por uma definição e classificação consensual dos Fundos Soberanos tem sido um dos principais assuntos que molda a interação

entre a comunidade científica, governos, imprensa especializada e os agentes intervenientes do mercado financeiro (Dixon & Monk, 2012b; Hachigian, 2012; Yermo, 2008).

Enquanto alguns especialistas os definem como veículos de investimento estatal que acumulam e gerem reservas financeiras em representação de um país, outros enfatizam a sua função como instrumentos de estabilização macroeconómica e promoção do desenvolvimento socioeconómico (Bortolotti et al., 2014; Capapé & Guerrero, 2014; Ouni et al., 2020).

A dedicação de um capítulo da dissertação focada no conceito e definição dos Fundos Soberanos é justificada pela necessidade de estabelecer uma base sólida para o entendimento destas entidades financeiras. Como mencionado supra, a diversidade de perspectivas e abordagens em relação aos Fundos Soberanos torna essencial uma análise ponderada da definição e conceito.

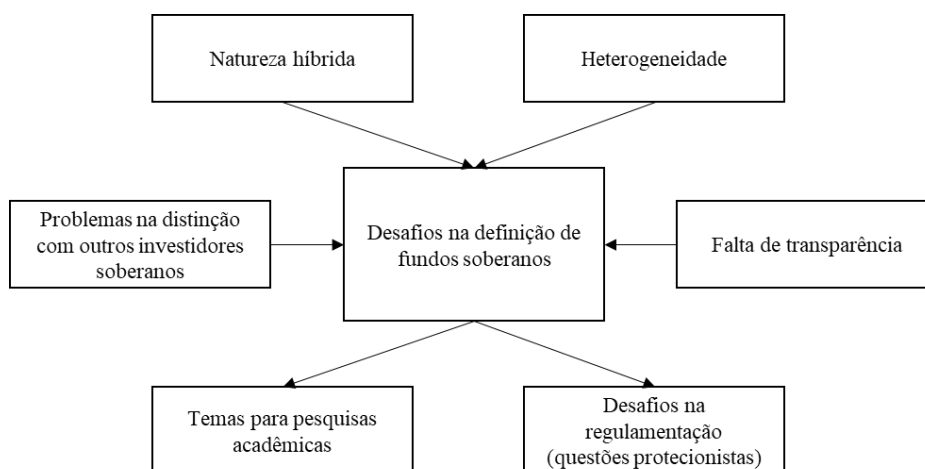
Ao explorar esses aspectos fundamentais, a dissertação propõe-se a contribuir com a base clarificadora sobre o que são os fundos soberanos, como eles operam e quais são os propósitos subjacentes. A compreensão do conceito e definição dos Fundos Soberanos revela-se então importante para fundamentar as análises subsequentes sobre a sua atuação na economia global, as suas implicações políticas e económicas e os seus potenciais impactos no desenvolvimento dos países.

De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), os Fundos Soberanos são definidos como “Fundos de investimentos estabelecidos e/ou detidos pelo Governo, pela autoridade monetária ou outra entidade integrante da administração pública, que detêm e administram ativos, principalmente visando objetivos financeiros e macroeconómicos com perspectiva de médio e longo prazo” (Caruana & FMI, 2007). Entretanto, como anteriormente mencionado, o conceito não encontra consenso entre os investigadores, profissionais e formuladores de políticas.

O modelo elaborado por Ouni et al. (2020), representado na Figura 13, destaca a complexidade na formulação de uma definição consensual dos Fundos Soberanos, dada a sua natureza híbrida, objetivos multifacetados e a heterogeneidade das estruturas organizacionais. Os autores ressaltam ainda a escassez de informações ou a transparência na gestão dos investimentos realizados por esses fundos entre os obstáculos que contribuem para a dificuldade em estabelecer uma definição única e abrangente.

Figura 13

Principais razões que coíbem o consenso sobre a definição de Fundos Soberanos



Fonte: Adaptado de Ouni et al. (2020)

Castelli e Scacciavillani (2013) consideram que os obstáculos à definição consensual deriva essencialmente do facto de existirem outras entidades estatais a investirem recursos públicos no exterior, além dos Fundos Soberanos, com características que muito se assemelham aos Fundos Soberanos.

No contexto das instituições com perfil soberano, Rinaldi (2010) destaca duas categorias principais: os Bancos Centrais e as Empresas Estatais (SOE, na sigla em inglês). Os Bancos centrais têm como principal finalidade o investimento das reservas internacionais para fins de política monetária, com vista a equilibrar a balança de pagamentos, controlar a inflação e as taxas de juros. No entanto, também têm a flexibilidade de realizar investimentos tanto no país quanto no exterior. Por outro lado, as SOE têm objetivos similares aos Fundos Soberanos, porém, concentram-se em atividades económicas muito específicas relacionadas com a sua área de atuação.

Capapé e Guerrero (2014) numa pesquisa empírica, abrangente e aprofundada, analisaram diversas propostas de definição dos Fundos Soberanos e identificaram características recorrentes nas múltiplas definições.

A Tabela 2, deriva do estudo qualitativo e quantitativo realizado por Capapé e Guerrero (2014), compila as principais características e a frequência de recorrência nas diversas definições propostas para os Fundos Soberanos

Tabela 2*Principais características presentes nas diversas definições de Fundos Soberanos*

Característica	Descrição	% artigos
Veículo de investimento	Distinto de empresa estatal	100%
Propriedade	Pertença ou tutelada por entidade estatal	100%
Internacional	Possui no portfólio investimentos no exterior	68%
Passivos	Não possuem passivos explícitos imediatos	58%
Origem dos recursos	Financiados por recursos de commodities e não-commodities	53%
Risco	Admite ativos com risco superior aos títulos do tesouro EUA	42%
Longo-prazo	Investimentos com objetivos na perspectiva do longo-prazo	42%
Propósito	Enquadra-se nas categorias de FSI estabelecidas pelo FMI	37%
Objetivos financeiros	Orientado à maximização do retorno financeiro	32%
Autoridade soberana	Exclui governos regionais	16%
Estrutura independente	Gerida por uma entidade distinta das autoridades monetárias	16%

Fonte: Capapé e Guerrero (2014)

O Departamento do Tesouro dos Estados Unidos da América, define os Fundos Soberanos como veículos jurídicos empregados pelo Estado para alocar o excedente das reservas internacionais, geridos de maneira distinta dos ativos externos sob controle das autoridades monetárias (Lo Turco, 2014). Essa definição enfatiza a segregação dos ativos e a gestão separada dos fundos soberanos em relação aos ativos financeiros mantidos pelas autoridades monetárias, sublinhando a natureza específica dessas entidades como instrumentos de gestão de reservas e investimentos estratégicos para os Estados.

A OCDE, por sua vez, optou por uma definição generalista ao definir os Fundos Soberanos como *pools* de ativos, pertencentes e geridos, direta ou indiretamente pelos governos, com vista ao alcance de objetivos de interesse nacional (Blundell-Wignall et al., 2008).

Numa visão mais minuciosa, Clark et al. (2013) definem Fundos Soberano como sendo fundos de investimentos detidos e controlados (direta ou indiretamente) pelo Estado, que não tenham beneficiários terceiros ou passivos (além do governo, e em última instância os cidadãos a quem os governos representam) e investem os seus ativos tanto na perspectiva do curto prazo como no longo prazo, de acordo com os objetivos do patrocinador soberano.

Nas diversas definições supramencionadas, como as de Blundell-Wignall et al. (2008), Rozanov (2005) e Shemirani (2011), na procura de um conceito geral para os Fundos Soberanos, sobressai como característica convergente, transversal a todas as definições, remetem para a titularidade estatal, característica igualmente sublinhada por Capapé e Guerrero (2014).

Assim, o tema referente ao conceito dos FSI trata-se ainda de uma questão em aberto, porquanto os estudos académicos ainda revelam imprecisões sobre o assunto. Bahoo et al. (2020) mais recentemente enriqueceram o debate sobre o conceito dos Fundos Soberanos com recurso a modernas ferramentas de análise documental e técnicas de análise bibliométrica. Os autores procuraram chegar a uma definição generalista e ao mesmo tempo simplificada para Fundos Soberanos de Investimento por via da análise de vários trabalhos sobre o tema. Como resultado chegaram a definir os FSI como: “fundos de investimento de propriedade direta ou indireta do Estado, tutelados e/ou monitorados por um órgão ou estrutura governamental (nacional ou regional) inicialmente concebidos para estabilizar as flutuações macroeconómicas causadas por desequilíbrios na balança de pagamentos, podendo, entretanto, contemplar vários objetivos, como a estabilização fiscal, a poupança para transferência intergeracional e a geração de receita para pagamento de pensões futuras” (Bahoo et al., 2020b, p. 8).

Todavia, outras tentativas efetuadas como forma de se aproximarem de uma definição consensual para os FSI por parte de diversos autores, instituições supranacionais e entidades públicas de relevo mereceram destaque na pesquisa realizada por Lo Turco (2013), resumidas na Tabela 3.

Tabela 3

Definições de Fundo Soberano de Riqueza, por diversas entidades e autores

Autor / Entidade	Definição
Rozanov (2005)	Os Fundos Soberanos de Investimento são resultado do excedente da balança comercial dos países, acumulados ao longo dos anos em razão das condições macroeconómicas favoráveis, situação fiscal e comercial, agregadas a contenção de gastos e um planeamento orçamental de longo-prazo
Departamento do tesouro dos EUA	Fundos Soberanos de Investimento são veículos capitalizados com recursos das reservas internacionais, geridos separadamente das reservas oficiais

Autor / Entidade	Definição
IWG (2008)	Fundos Soberanos de Investimento são fundos de investimento de propósito específico, pertencentes aos governos centrais. Criados com propósitos macroeconômicos. Constituídos, em geral, de excedentes da balança comercial, operações financeiras oficiais, recursos resultantes de privatizações, superávits fiscais, e/ou recursos resultantes das exportações de <i>commodities</i> , os Fundos Soberanos de Investimento fazem a gestão/administram os ativos de que dispõem visando retornos financeiros
OCDE (Blundell-Wignall et al. 2008)	Fundos Soberanos de Investimento são agregadoras de ativos, detidos e geridos, direta ou indiretamente pelos governos, com vista ao alcance de objetivos de interesse nacionais
Bortolotti et al. (2014)	Fundos Soberanos de Investimento são veículos de investimento que são: detidos diretamente pelos governos soberanos; geridos de forma independente das outras instituições financeiras e políticas estatais; não possuem obrigações correntes de pensões predominantemente explícitas; persegue retornos comerciais investindo em diversas classes de ativos; inventem parte significativa dos seus ativos no exterior e os reportam publicamente
Clark et al. (2013)	Fundos Soberanos de Investimento são fundos de investimentos pertencentes e controlados direta ou indiretamente pelo estado, que não possuem passivos ou outros beneficiários (que não sejam o governo, ou em última instância, os cidadãos aos quais os governos representam) e investem os seus ativos tanto na perspectiva do curto prazo como no longo prazo, de acordo com os interesses e objetivos do financiador soberano
Bahoo et al. (2020)	Fundos Soberanos são Fundos de investimento detidos direta ou indiretamente, controlados e/ou monitorados pelo governo (nacional ou regional) ou outra por si tutelada, criadas inicialmente com o propósito de estabilização macroeconômica causadas pelas flutuações na balança de pagamentos. Os Fundos soberanos podem ter objetivos múltiplos tais como a estabilização, poupança, transferência intergeracional e pagamento de pensões.

Fonte: Adaptado de lo Turco (2013) e Bahoo et al. (2020)

Não obstante a ausência de consenso, pode-se considerar que alguns elementos são imprescindíveis para que estas entidades de investimento sejam consideradas na categoria dos Fundos Soberanos, devendo para tal, serem fundos de propriedade estatal, com atuação

geográfica irrestrita, sem expressivos passivos e desvinculados da gestão das autoridades monetárias (Machado, 2018a).

Contudo, ainda que se reconheçam as dificuldades para se chegar a uma definição consensual cabe sublinhar que à luz das distintas abordagens, se verifica uma intenção por parte da comunidade científica de esbater as ambiguidades, que gradualmente e com cada vez maior propensão tende a aderir à definição formulada pelo IFSWF (Bortolotti et al., 2014; Lo Turco, 2014). As pesquisas de (Machado, 2018a) e mais recentemente de Ouni et al. (2020) são alguns exemplos que confirmam essa tendência.

Todavia, independentemente da ausência de uma definição conciliatória, por ser uma das mais referidas na literatura especializada, sendo esta resultante de profundas análises e discussões de um amplo leque de *experts*, a presente dissertação adota a definição proposta pelo grupo técnico do IFSWF criado ao abrigo dos princípios de Santiago, para os Fundos Soberanos de Investimento.

4. Marco regulatório. Os princípios de Santiago

No presente capítulo, dedicado à análise dos princípios de Santiago, um conjunto de diretrizes reconhecidas e adotadas pelos Fundos Soberanos em todo o mundo, aborda-se a relevância, aplicação e impacto na gestão dos Fundos Soberanos, destacando-se o contributo para a promoção das boas práticas de gestão e transparência nas operações dos FSI.

Para a compreensão plena dos princípios de Santiago e a sua origem, inicia-se a presente abordagem com a contextualização das condições que motivaram a sua elaboração.

Os Fundos Soberanos, que anteriormente mantinham uma postura discreta e passiva no mercado internacional de capitais, passaram a ser objeto de maior atenção, impulsionados por uma conjugação de dois fatores relevantes. Primeiramente, observou-se um aumento da injeção de capital estatal por meio dos Fundos Soberanos no setor privado internacional. em paralelo, a crise económica e financeira global de 2007, desencadeada nos Estados Unidos da América pela crise do *subprime*, gerou uma necessidade premente de novos recursos para investimento e recuperação económica por parte dos países desenvolvidos. Esse contexto, resultou em uma maior em uma maior visibilidade e relevância dos Fundos Soberanos como atores importantes nos mercados financeiros internacionais (Catá Backer, 2017).

As preocupações em relação aos investimentos efetuados pelos Fundos Soberanos aumentaram consideravelmente devido aos vultuosos aportes em transações de aquisição de ativos em instituições financeiras do ocidente (Machado, 2018a). Esses investimentos, resumidos na Tabela 4, ocorreram principalmente entre os anos de 2007 e 2008, e foram realizados principalmente por Fundos Soberanos do Oriente Médio e Ásia Oriental (Černohorský & Tesnerová, 2021).

Tabela 4

Investimentos dos FSI em instituições bancárias na Europa e EUA, de 2007 a 2008

Empresa alvo (investida)	FSI	País de origem	Participação (%)	Valor investido (em mil milhões de USD)
UBS	GIC	Singapura	9,8	9,7
Citigroup	ADIA	Abu Dhabi	4,9	7,5
Citigroup	CIC	China	3,7	6,8
Citigroup	KIA	Kuait	1,6	3,0
Morgan Stanley	CIC	China	9,9	5,0
Merrill Lynch	TEMASEK	Singapura	9,4	4,4
Barclays PLC	TEMASEK	Singapura	1,8	2,0

Fonte: Černohorský e Tesnerová (2021)

Após os significativos investimentos realizados pelos Fundos Soberanos, mencionados anteriormente, o Congresso dos Estados Unidos da América direcionou órgãos governamentais para examinar as ações dos Fundos Soberanos e entender a posição de outros países em relação às atividades desses fundos (Černohorský & Tesnerová, 2021). O ato resultou em medidas destinadas a proteger os negócios considerados estratégicos passíveis de suscitar interesse de países estrangeiros (Shemirani, 2016).

De acordo com Shemirani (2011), o ceticismo em relação às atividades dos Fundos Soberanos tem origem, curiosamente, de preocupações não relacionadas diretamente com os próprios Fundos, mas sim com as operações conduzidas por empresas estatais, conhecidas em inglês como State Owned Enterprise (SOE na abreviatura em inglês). O autor destaca como exemplo a aquisição, em 2005, pela empresa petrolífera estatal chinesa CNOOC, de uma empresa petrolífera americana que detinha tecnologia avançada de perfuração (Truman, 2008).

A transação, rejeitada pela classe política, gerou críticas devido a falta de transparência e preocupações sobre possíveis motivações políticas subjacente ao investimento. Posteriormente, segundo Shemirani (2011), a empresa alvo foi adquirida por outra petrolífera americana, por um valor inferior à oferta da empresa chinesa.

Durante o mesmo período temporal, entre 2005 e 2006, a Dubai Ports, uma empresa estatal dos Emirados Árabes Unidos, adquiriu uma empresa britânica que possuía seis instalações portuárias nos Estados Unidos (Castelli & Scacciavillani, 2013). A transação foi considerada uma questão de segurança nacional pelas autoridades americanas, que expressaram preocupação em permitir que uma nação árabe controlasse instalações portuárias estratégicas nos Estados Unidos, levando à interrupção da operação (Castelli & Scacciavillani, 2013). A Dubai Ports foi obrigada a vender a sua participação para uma empresa americana (Norton, 2009).

Diante do contexto, a transparência emergiu como um dos elementos fundamentais no desenvolvimento e nas atividades dos Fundos Soberanos (Aggarwal & Goodell, 2018; Sojli & Tham, 2011).

Dada a necessidade de lidar com as reações negativas em relação aos investimentos dos Fundos Soberanos, tanto em termos de segurança transfronteiriça quanto de estabilidade dos mercados globais de capitais, que inicialmente surgiram nos Estados Unidos e em alguns países da Europa Ocidental, como Alemanha, tornou-se imperativo um esforço internacional coordenado (Behrendt, 2010).

Incentivados pelo G7 e membro do G20, o Fundo Monetário Internacional (FMI) liderou uma coalizão internacional composta por representantes dos principais Fundos Soberanos, além de membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), da Comissão Europeia, do Banco Mundial e dos países recetores dos investimentos dos Fundos, com objetivo de incentivar uma maior transparência nas práticas dessas entidades (Mehrpooya, 2015). A iniciativa resultou na formação do Grupo de Trabalho Internacional (IWG), que se reuniu na capital do Chile, Santiago, para discutir a agenda proposta pelo FMI (Magalhães, 2010). A partir de princípios mais amplos relacionados à liberalização do sistema financeiro global, o IWG propôs uma estrutura, normas e procedimentos que se tornaram o regime internacional para atuação dos Fundos Soberanos. esse conjunto de diretrizes, conhecido como “Princípios e Práticas Geralmente Aceitos” (GAPP) ou “Princípios de Santiago”, descritos no Anexo 2 à presente dissertação, compreende vinte e quatro princípios destinados a promover maior transparência

nas práticas desses veículos de investimento soberano (Bagnall & Truman, 2010; IWG, 2008; Norton, 2009; Behrendt, 2010).

A elaboração dos Princípios de Santiago foi fundamentada em quatro princípios orientadores, centrados na governança e na gestão responsável, que destacam a necessidade de preservar a estabilidade do sistema financeiro global e a livre circulação de capital, incluindo os investimentos do Fundos Soberanos, incentivar os Fundos Soberanos a conformarem-se com a legislação e os requisitos de divulgação nos países onde realizam investimentos, orientar os Fundos Soberanos a investir com base na análise dos riscos económicos e a necessidade de promover uma estrutura de governança transparente, que crie condições para a implementação de controlos adequados, uma gestão de risco eficaz e a responsabilização da gestão (Bismuth, 2017; International Working Group (IWG), 2008; Norton, 2010).

Na sua estrutura final, os vinte e quatro princípios podem ser subdivididos em três seções distintas:

A primeira seção trata da estrutura legal, da explicitação dos objetivos e da necessidade de alinhamento das estratégias de investimento dos Fundos Soberanos com as políticas macroeconómicas. Nesta parte, os Fundos Soberanos são fortemente encorajados a divulgar as fontes de financiamento e as regras para a retirada de recursos dos Fundos.

A segunda seção aborda o arcabouço institucional e a governança. Aqui, o objetivo primordial passa a ser o asseguramento de que o Fundo seja administrado de forma independente de aspirações políticas ou ingerências governamentais.

A terceira parte aborda questões relacionadas aos investimentos e à necessidade de uma gestão eficiente de riscos. Nesse contexto, é recomendado que os Fundos Soberanos estabeleçam estruturas adequadas de gestão de risco e investimento. Além disso, exige-se que os Fundos divulguem as suas políticas de investimento, incluindo informações sobre o perfil dos investimentos, objetivos e horizontes de investimentos, bem como a alocação estratégica de ativos (Das et al. 2010).

Desde então, os Princípios de Santiago, descritos no Anexo 2, tornaram-se no marco regulatório inicial (Bagnall & Truman, 2010; Norton, 2009) e têm servido como referência para melhorias subsequentes coordenadas pelo Fórum Internacional dos Fundos Soberanos (IFSWG)⁵ entidade de que o Fundo Soberano de Angola faz parte como membro de pleno direito, desde 2014.

⁵ Em 2008, o grupo de 23 importantes investidores estatais internacionais de todo o mundo criou o precursor do IFSWF, o Grupo de Trabalho Internacional de Fundos de Riqueza Soberana (IWG), após discussões com grupos

Todavia, os Fundos Soberanos são ainda considerados, por uma parte considerável da classe política e a imprensa especializada, como instrumentos de influência geoestratégica, cujas decisões estratégicas de investimentos são tomadas fundamentalmente em função das motivações políticas, em detrimento dos fins comerciais. Para Bernstein et al. (2013), a participação de um número relevante de agentes políticos nos conselhos de administração destes Fundos confirmam a correlação positiva. Dentre as possíveis formas com que os Fundos Soberanos de Investimento poderiam ser usados como instrumento de pressão e meio de interferência sobre os países recetores, Marino (2013) destaca a aquisição de infraestruturas fundamentais e o controlo de setores estratégicos. Daí a relevância de analisar o tema da governança.

3. Classificação dos Fundos Soberanos de Investimento

Como previamente mencionado, além dos Fundos Soberanos, conforme descritos na definição do FMI, há outras entidades estatais que investem recursos públicos em nome do Estado.

Para compreender melhor as diferenças entre as diversas entidades de investimento estatais, Marino (2013) propõe categorizá-las com base na origem dos recursos e nos objetivos para os quais são criados.

No livro “Fundos Soberanos de Investimento e a economia política internacional”, Shemirani (2011), analisa as características principais Fundos Soberanos e diversas perspectivas teóricas sobre a sua criação. Com base na análise, o autor propõe um questionário estruturado para identificar os propósitos subjacente à formação dos Fundos, como parâmetro para qualificá-los, de acordo com as finalidades.

A Tabela do Anexo 3, que decorre da obra de Shemirani (2011), propõe critérios para a classificação dos Fundos Soberanos, separados em três grupos distintos. O primeiro grupo contempla os fundos com objetivos económicos e de influência geopolítica, enquanto o

globais como o G20, o Fundo Monetário Internacional e o Departamento do Tesouro dos EUA. O Grupo de Trabalho criou um conjunto de Princípios e Práticas Geralmente Aceitos, conhecidos como Princípios de Santiago, para a governação institucional e as diretrizes de gestão de risco dos Fundos Soberanos. Posteriormente, o Grupo de Trabalho Internacional tornou-se o IFSWF e possui entre os principais objetivos o suporte os membros na implementação dos Princípios.

segundo abarca os fundos estatais empreendedores. Por fim, o terceiro grupo é composto pelos fundos designados como de compensação doméstica.

Aguilera et al. (2016), por seu turno, categoriza os Fundos Soberanos em duas classes diferentes, levando em consideração os seus objetivos. Um grupo engloba os fundos cujos investimentos visam principalmente objetivos financeiros, enquanto o outro compreende os fundos em que os investimentos são influenciados predominantemente por critérios estratégicos. No seu estudo, Aguilera et al. (2016) aprofundaram a análise da governança dos Fundos Soberanos e desenvolveram uma metodologia para auxiliar na avaliação das atividades desses fundos. A metodologia posiciona os fundos em duas dimensões principais: a estratégia de risco, medida pela proporção do portfólio do Fundo investido em Private Equity, e os objetivos dos investimentos, considerando em que medida os investimentos do Fundo Soberano atendem aos objetivos estratégicos do Governo. A metodologia resultou na categorização em quatro tipos de governança estratégica, distribuídos em quatro quadrantes distintos, apresentados em formato matricial 2x2, conforme resumido na Tabela 5.

Tabela 5

Governança estratégica de Fundos Soberanos, de acordo com Aguilera et al. (2016)

Motivação dos Investimentos	Financeiro	<p>Quadrante 1: Interesse financeiro Investimentos responsáveis em defesa dos interesses dos acionistas (Exemplos: Fundo Soberano da Noruega - GPFG)</p>	<p>Quadrante 2: Capacidades internas Desenvolvimento de capacidades interna (Exemplos: Superannuation Fund da Nova Zelândia, Khazanah da Malásia, ADIA de Abu Dhabi e GIC de Singapura)</p>
	Estratégico	<p>Quadrante 3: Reconhecimento Reconhecimento internacional (Exemplo: QIA do Catar, CIC da China e Temasek de Singapura)</p>	<p>Quadrante 4: Know How Captação de investimentos e absorção de <i>know-how</i>, no longo-prazo, através do coinvestimento (Exemplos: O Fundo Soberano Mubadala dos EAU, Fundo Soberano RDIF da Rússia)</p>
		Públicos (Títulos e ações)	Privados (PE e Equity)
		Ativos	

Fonte: Adaptado de Aguilera et al. (2016)

Bank et al. (2008) e Magalhães (2010) categorizam os Fundos Soberanos com base nos seus objetivos, distinguindo entre Fundos de estabilização de receitas, poupança para gerações futuras e fundos genéricos. Por outro lado, Caruana (2007), em colaboração com o FMI, ao conduzir pesquisas para estabelecer uma classificação dos Fundos Soberanos, estratifica-os em cinco subcategorias distintas, com base nos principais objetivos que almejam alcançar. A categorização dos fundos de acordo com os seus propósitos, no estudo realizado por Caruana (2007), resultou na classificação e taxonomia amplamente adotada na literatura. Essa taxonomia procura diferenciar os Fundos Soberanos dos Bancos Centrais e dos Fundos públicos de pensões com passivos de curto prazo, entidades que, em representação do Estado, também fazem gestão de recursos públicos, mas geralmente com perspectivas distintas dos Fundos Soberanos.

Para melhor compreender as distintas nuances dos Fundos Soberanos, procede-se à descrição de cada um dos tipos de Fundo Soberano, de acordo com os seus principais propósitos, conforme apresentado na Tabela 6, seguindo a classificação sugerida pelo FMI.

Tabela 6

Diferenciação dos veículos de investimento estatais, de acordo com o critério do FMI

Categoria	Tipo
Fundos soberanos	Fundos de estabilização
	Fundos de pensões
	Fundos de investimentos de reserva
	Fundos de poupança
	Fundos de desenvolvimento
Fundos de públicos de pensões	Fundos de pensões dos funcionários públicos
	Fundos de segurança social
Bancos centrais	Carteira de investimentos dos Bancos centrais
	Tranches de investimentos do Banco central

Fonte: Caruana e IMF (2007)

No entanto, apesar da diferenciação baseada nos objetivos primordiais, na prática, como ressalta Cummine (2011), os Fundos Soberanos frequentemente possuem objetivos multifacetados e, conforme as circunstâncias, adaptam-se gradualmente à realidade económica do país.

Após a proposição inicial de diferenciação dos tipos de Fundos Soberanos apresentada por Caruana e o Fundo Monetário Internacional (2007), houve um aumento significativo na investigação sobre o tema. Tal situação deu-se à medida que os países de grande porte económico criaram novos Fundos Soberanos, com propósitos distintos dos anteriores, enquanto os países emergentes com economias menores, especialmente as africanas, expandiram o escopo de atuação dos Fundos Soberanos já existentes, para investir em múltiplas estratégias. Shemirani (2011), por exemplo, diferencia os Fundos Soberanos de acordo os objetivos estratégicos, além da perspectiva económica. Marino (2013), complementarmente, observou que o Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) diferencia os Fundos Soberanos com base na origem dos recursos, que podem ser derivados de *commodities* ou de outras fontes.

Lo Turco (2013), visando uma conciliação e harmonização do entendimento sobre os tipos de Fundos Soberanos, inseriu duas categorias adicionais além da taxonomia proposta pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Estas categorias são os Fundos de objetivos múltiplos, que têm como foco o reforço da eficiência e competitividade do setor privado, e os Fundos de Diversificação, destinados à diversificação das economias locais. Essa classificação abrange funções ou propósitos que se sobrepõem à tipificação clássica, refletindo de forma mais precisa a realidade dos Fundos Soberanos modernos.

A Tabela 7 apresenta a classificação delineada com base na pesquisa de Lo Turco (2013), que identifica o principal propósito para o qual cada tipo de fundo é designado. A classificação é adotada como referência no presente estudo pela sua abrangência e representatividade, refletindo as distintas finalidades de funções desempenhadas pelos fundos soberanos na atualidade.

Tabela 7

Classificação dos Fundos Soberanos e principais objetivos, segundo Lo Turco (2013)

Classificação fundos soberanos	Principais objetivos
Fundos de estabilização	Atenuar os efeitos da flutuação de preços das commodities no orçamento do estado, bem como na economia
Fundos de poupança	Acumulação de capital (poupança) para as futuras gerações por via da transformação das receitas resultantes de recursos não renováveis para uma carteira de ativos mais diversificada em favor das gerações futuras
Fundos reserva de pensão	Fornecer retornos para financiamento futuro das reformas dos pensionistas do governo
Fundos de desenvolvimento	Promover o desenvolvimento económico e social por meio de financiamento de projetos estratégicos estruturantes
Fundos de investimento de reserva	Maximização do retorno dos ativos em reserva
Fundos de diversificação	Diversificação da economia e geração de empregos
Fundos de objetivos específicos e múltiplos	Reforço da eficiência e competitividade do setor privado

Nota. Ao categorizar os fundos conforme os seus objetivos principais a Tabela 8 fornece uma visão ampliada das diferentes abordagens e estratégias dos FSI. Fonte: Lo Turco (2013).

Na classificação mencionada na Tabela 7, o FSDEA cumpre diversos propósitos de acordo com o seu mandato. Primeiramente, atua como um mecanismo de poupança intergeracional, preservando parte da riqueza atual para as gerações futuras. Acresce-se ainda o importante papel no desenvolvimento local, financiamento projetos e iniciativas que visam melhorar a infraestrutura, promover o emprego e estimular o crescimento económico no país. Complementarmente, no terceiro objetivo o FSDEA contribui para a estabilização fiscal, fornecendo uma fonte de receita estável e diversificada que pode ser utilizada para mitigar os efeitos de choques económicos externos e internos. Portanto, face a multiplicidades de objetivos o FSDEA caracteriza-se por ser um fundo híbrido, enquadrado em mais de uma categoria da classificação padronizada.

6. Questões derivadas

Decorrente da revisão da literatura, as perguntas derivadas da presente dissertação conduzem a uma análise mais aprofundada sobre os aspectos cruciais relacionados a gestão dos Fundos Soberanos, com particular enfoque no Fundo Soberano de Angola.

As questões derivadas, intrínsecas à compreensão do efeito das estruturas de governança nas estratégias de investimento, à compreensão de como o Fundo reage e se adapta a dinâmicas externas e enfrentam os desafios que emergem do aumento da regulamentação e da concorrência fornecem importantes subsídios para um melhor entendimento da questão de partida e, conseqüentemente, para o atendimento do objetivo principal da dissertação, que se propõem a apresentar recomendações estratégicas para incremento da performance e aprimoramentos das práticas no contexto do FSDEA.

Da abordagem, resultam as seguintes questões derivadas:

- 1) Quais são os principais desafios da atual gestão do Fundo Soberano de Angola?
- 2) Quais são as melhores práticas de governança adotadas por outros fundos soberanos e como podem ser aplicadas no contexto do Fundo Soberano de Angola?
- 3) Como a estrutura organizacional atual do FSDEA influencia a tomada de decisões e a eficiência operacional?
- 4) Qual seria a estrutura de governança adequada ao FSDEA considerando o perfil híbrido e os múltiplos objetivos que o mandato contempla?
- 5) Como os fundos soberanos se adaptaram às mudanças no panorama dos investimentos, e como as mudanças se refletem no desempenho futuro?
- 6) Há estratégias de diversificação de ativos que podem ser exploradas para melhorar a resiliência financeira do Fundo Soberano de Angola?

7. Objetivos específicos da pesquisa

A presente dissertação propõe-se, como objetivo principal, analisar criticamente as práticas de gestão existentes no FSDEA, abordando aspectos como a estrutura organizacional, os processos de tomada de decisão e prestação de contas, identificar áreas de melhoria e propor estratégias para otimizar os resultados. Em consonância com este propósito, os objetivos específicos delineados são os seguintes:

Objetivos específicos:

- 1) Analisar as atuais práticas de gestão do Fundo Soberano de Angola, incluindo a sua estrutura organizacional, os processos de tomada de decisão e os mecanismos de prestação de contas (*accountability*). Para tal, uma avaliação detalhada da governança interna do fundo e da sua conformidade com as melhores práticas internacionais se faz necessária.
- 2) Identificar os principais desafios enfrentados pelo Fundo Soberano de Angola em termos de gestão de recursos, com foco nas questões financeiras, operacionais e de governança. Essa análise visa identificar áreas de vulnerabilidade e oportunidades de melhoria para o FSDEA.
- 3) Avaliar as estratégias atualmente empregadas pelo Fundo Soberano de Angola para maximizar a sua performance financeira e mitigar riscos, incluindo a diversificação de investimentos, gestão de riscos e transparência. Será avaliado com essas estratégias estão ajustadas aos objetivos e mandatos do fundo.
- 4) Propor recomendações específicas para aprimorar as práticas de gestão e estratégias do FSDEA, com vista ao melhoramento da performance financeira e a contribuição para o desenvolvimento económico e sustentável de Angola. Essas recomendações serão fundamentais em evidências empíricas e teóricas, com vista a promover uma gestão mais eficiente e eficaz dos recursos do fundo.

Capítulo 3 - Trajetória descritiva do contexto angolano

1. Aspectos gerais e situação atual

Em complemento ao segundo ponto do capítulo introdutório, onde se efetua uma visão geral do Fundo Soberano de Angola, na presente seção traça-se de modo mais pormenorizado a trajetória do contexto angolano, incluindo as circunstâncias que influenciaram a decisão de estabelecer o Fundo Soberano, os desafios enfrentados e as aspirações que impulsionaram a iniciativa.

Para compreender o contexto local em Angola, é importante considerar o ambiente económico que marcou a sociedade angolana desde o período anterior a independência, ao presente.

Desde a década de 1960, quando a descoberta e o início da produção de petróleo ocorreram em Angola, o país testemunhou períodos de crescimento económico substancial em ritmo sem precedentes. O impacto desse diferenciado aumento nas exportações de *commodities*, especialmente o petróleo, proporcionou um ambiente favorável para investimentos em Angola, principalmente na indústria de petróleo e gás, resultando em significativos retornos financeiros. Essa prosperidade viabilizou transformações significativas em diversos aspectos sociais e económicos no país.

Por outro lado, a dependência excessiva das receitas externas, em grande parte proveniente do petróleo, levou Angola a enfrentar desafios relacionados com a denominada “síndrome holandesa” ou “maldição dos recursos”, condição que significa que o país obtém receitas substanciais do exterior sem necessariamente impulsionar a criação de riqueza interna para sustentar o crescimento económico de forma sustentável.

Entre 1975 e 1988, Angola enfrentou uma fase marcada por tensões sociais significativas e uma forte intervenção estatal no sistema financeiro, devido à deterioração da produtividade e da economia em geral. A falta de concorrência e a ausência de um mercado de capitais dificultaram a captação de recursos e restringiram os investimentos, levando a sérios problemas de endividamento externo. Além disso, as estruturas financeiras foram comprometidas pelo financiamento de empresas por motivos políticos e sociais, com prejuízos para a competitividade e a capacidade produtiva (Hodges, 2005).

Com o colapso do bloco socialista em 1988 e a consequente ruptura do modelo económico, Angola iniciou uma reforma do setor financeiro com o objetivo de mobilizar recursos e alcançar estabilidade macroeconómica, adotando um modelo de economia de mercado e abrindo espaço para a iniciativa privada. Nos anos seguintes, foram firmados acordos de financiamento com o FMI para lidar com o desequilíbrio na balança de pagamentos.

A segunda fase, que compreende o período pós-guerra civil iniciado em 2002 até 2008, foi caracterizado por um ciclo económico internacional próspero, marcado pela expansão do comércio do comércio e pelo aumento dos preços das commodities (Sias, 2008). Nesse período, assim como em outros países exportadores de petróleo, Angola experimentou um aumento significativo no influxo de capitais, resultando em um crescimento excepcional do Produto Interno Bruto (Figura 14).

De acordo com dados do Instituto Nacional de Estatísticas de Angola, o PIB atingiu picos históricos de 20,6%, 18,6% e 23,2% em 2006, 2007 e 2008, respetivamente (INE Angola, 2022), o que consequentemente criou condições para uma acumulação extraordinária de reservas internacionais.

Figura 14

Evolução do PIB de Angola e preço do petróleo bruto, de 2002 a 2008



Fonte: Elaboração própria, dados de INE Angola (2024); Trading Economics (2024)

A dependência significativa de Angola em relação à demanda internacional por recursos naturais a torna vulnerável a flutuações imprevistas nos preços do petróleo bruto ou a

mudanças inesperadas nos mercados cambiais. De acordo com os dados estatísticos do Instituto Nacional de Estatística de Angola, o setor extrativo, com destaque para a indústria petrolífera, é o principal setor da economia angolana, respondendo por 90% de todas as exportações do país, cerca de 70% das receitas fiscais e mais de 30% do PIB. Neste contexto de excesso de liquidez nas reservas internacionais, onde o nível de reservas ultrapassa consideravelmente as normas internacionais de prudência, conforme apontado por Garcia (2009), as consequências podem ser complexas para países em desenvolvimento, incluído a apreciação da moeda nacional, tornando as exportações mais caras e reduzindo a competitividade da produção local no mercado internacional. Em paralelo, a pressão inflacionária gerada pelo excesso de reservas internacionais pode exigir medidas de política monetária, como a emissão de títulos com juros para reduzir a massa monetária em circulação (Garcia, 2018).

Neste cenário, como observado por Marino (2013), as nações exportadoras de commodities viram nos Fundos Soberanos uma forma eficaz de proteger as suas economias e investir os recursos consideráveis fora das suas fronteiras territoriais.

Voltando ao contexto angolano, após o término do conflito armado em 2002 e com indicadores económicos favoráveis, como o crescimento do PIB, o governo angolano convindo a atender às crescentes demandas sociais e reduzir a dependência do país do setor prolífero, decidiu seguir as tendências internacionais. Em 2008, foi formada uma comissão para estruturar um veículo de investimento com característica de Fundo Soberano. Em 2009, o parlamento aprovou a criação da Reserva Estratégica para Infraestruturas, financiada pelos lucros das exportações de petróleo bruto, que mais adiante serviria para capitalizar o futuro Fundo Petrolífero na altura em desenvolvimento.

A Figura 15 ilustra a constituição da reserva estratégica e o evento que imediatamente se seguiu com a criação do Fundo Soberano de Angola, em períodos coincidentes com aumento significativo no preço do petróleo no mercado internacional, destacando a importância e a influência dessa *commodity* na economia angolana e nas decisões relacionadas aos investimentos do Fundo Soberano.

Figura 15

Constituição da reserva estratégica do petróleo e constituição do FSDEA



Fonte: INE Angola (2024); Trading Economics (2024)

2. Objetivos do Fundo Soberano de Angola

Conforme estabelecido pelo Decreto Presidencial 48/11, o Fundo Soberano de Angola (FSDEA), foi criado com o objetivo principal de investir os recursos sob a sua gestão, de forma diferenciada em comparação às aplicações tradicionais do Banco Central. A sua estratégia definida para o FSDEA visa adotar um perfil de risco voltado para a maximização de retornos no longo prazo, além de aumentar as poupanças públicas e promover projetos de interesse estratégico, tanto em Angola quanto no exterior.

O DP 108/13, datado de 28 de junho, que formaliza a operacionalização e aprova o regulamento de gestão do FSDEA, estabelece os seguintes objetivos para o fundo: (1) Promover, fomentar e apoiar o desenvolvimento de infraestruturas e setores industriais considerados estratégicos, tanto local quanto internacionalmente, com ênfase nos setores de água e energia; (2) Maximizar os retornos ajustados ao perfil de risco, visando aumentar a riqueza nacional; (3) Gerar uma fonte adicional de riqueza para o país por meio de estratégias de gestão responsável dos ativos soberanos, em benefício das atuais e futuras gerações de angolanos; e (4) Contribuir para uma política fiscal eficiente, levando em conta os interesses de longo prazo e prevenindo que eventos imprevistos tenham impacto severos na economia nacional.

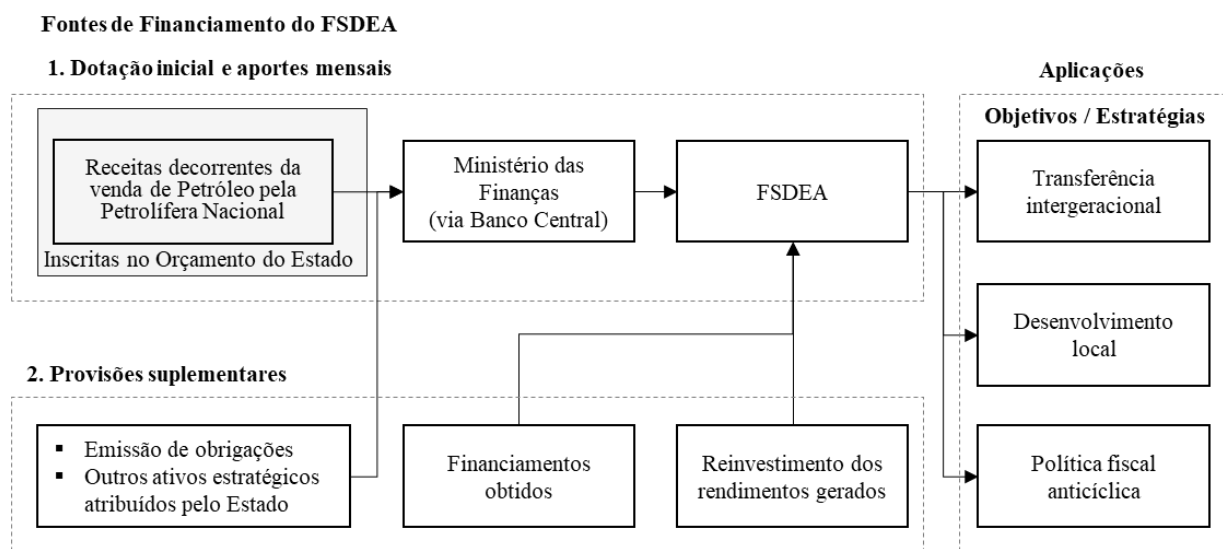
3. Capitalização do FSDEA. Fontes de financiamento

Para financiamento dos custos operacionais e ações de investimento do FSDEA, o Governo recorreu à utilização da Reserva Financeira Estratégica Petrolífera, constituída por fundos provenientes do resultado da venda de petróleo bruto pela Sonangol EP. Através do Decreto 48/11, foram alocados o equivalente a venda diária de 100.000 barris de petróleo e regulamentou a sua gestão através da constituição do Fundo Petrolífero (referenciado Fundo Soberano de Angola no presente documento). A lei de 2011, contemplada pelo DP n° 48/11, de 9 de março, conferiu ao FSDEA a dotação inicial de USD 5 mil milhões, estabeleceu as fontes de receitas adicionais e as regras para capitalização e atribuição das dotações mensais consubstanciado pelo montante resultante da comercialização de 100 mil barris de petróleo por dia, transferidos anualmente pelo Ministério das Finanças ao abrigo da execução da lei do OGE. O instrumento legal especifica a globalidade das fontes de receitas designadas ao FSDEA, que além da dotação inicial e mensais se consistem nos (1) Recursos provenientes de emissão de obrigações pelo FSDEA ou suas afiliadas; (2) Capitais provenientes de financiamentos obtidos junto de instituições financeiras no mercado de crédito nacional e internacional; (3) Rendimentos decorrentes dos investimentos ou colocação dos seus bens, alienação, oneração ou cedência temporária de direitos sobre o seu património; (4) Subsídios do OGE e dotações transferidas de quaisquer entidades públicas; e (5) Quaisquer outros rendimentos que lhe venham a ser atribuídos ou consignadas por lei ou por negócio jurídico.

A representação esquemática das fontes e fluxos de capital ao FSDEA, conforme prevista na legislação é a que se apresenta na Figura 16.

Figura 16

Fontes de financiamento do Fundo Soberano de Angola



Fonte: Elaboração própria, com base no DP 48/11, DP 212/19 e DP 213/19

Concluído o processo de estruturação para o qual foram cabimentados pelos Orçamentos Gerais do Estado de 2012 e 2013 a verba de instalação de USD 45,8 milhões e, criadas que estavam as condições para o início efetivo das atividades de investimento, com a aprovação dos principais instrumentos de gestão, designadamente, a Política de Investimento, o Regulamento de Gestão e o Estatuto Orgânico, e terem sido nomeados o Presidente do Conselho de Administração e demais membros que o compõem, assim como os integrantes do Conselho fiscal, estavam preenchidos os requisitos para que se efetivasse o disposto no artigo 7º do Decreto Presidencial nº 48/11 e no artigo 2º do Decreto Presidencial nº 107/13, relativamente ao aporte inicial e os financiamentos adicionais.

Subsequentemente, no período de outubro de 2013 a junho de 2014, por ordem do Ministério das Finanças, o Fundo Soberano de Angola foi capitalizado com a dotação inicial de USD 5 mil milhões.

Deste então, e considerando o período de crise que Angola atravessou e que até ao momento perdura, decorrente da volatilidade dos preços do petróleo no mercado internacional aliada à queda significativa na produção, *commodity* que representa mais de 95% das exportações nacionais, não foram registadas mais provisões suplementares ao FSDEA em transferências monetárias.

No ano 2018 deu-se o início a uma nova fase, com a reformulação do Fundo Soberano de Angola, que visava a sua modernização, com a aprovação de uma nova política de investimentos através do Decreto Presidencial n.º 213/19, válida para um período de 5 anos e estabelece as regras gerais e limites de investimento por cada categoria, várias alterações, passando igualmente a contemplar a componente de estabilização fiscal nos objetivos do FSDEA. Juntamente, foram igualmente atualizados regulamento de gestão e a orgânica do FSDEA, por meio dos DP 214/19 e DP 212/19, respetivamente.

O segundo período de abrandamento económico de maior relevo vai de 2019 a 2022 onde o crescimento foi condicionado pela crise pandémica global da Covid-19, com impacto transversal em todos os setores da sociedade, com efeitos no Fundo Soberano de Angola.

4. Quadro de Governança do FSDEA

Administrativamente, o FSDEA é gerido por um conselho de administração a quem se incumbi a responsabilidade do asseguramento dos mecanismos necessários a adoção das melhores práticas internacionais de governança e gestão de ativos. Compete ao Conselho de Administração, dentre outras funções de relevo: (i) propor a política de investimento e a estratégia de alocação de ativos do Fundo ao Presidente da República, que os aprova, após parecer do Ministro das Finanças; (ii) tomar as decisões de investimento, ponderado o risco e características especiais, com suporte do comité de investimentos e gestão de risco; (iii) elaborar os planos anuais e plurianuais e os respetivos orçamentos; (v) elaborar a estrutura orgânica, as políticas, diretrizes internas, o Código de Conduta bem como os manuais de procedimentos.

Em 2019, no quadro da reestruturação do FSDEA, foram publicados o novo estatuto orgânico (DP n.º 212/19) e a política de investimentos (DP n.º 213/19) para o quinquénio 2019 – 2023.

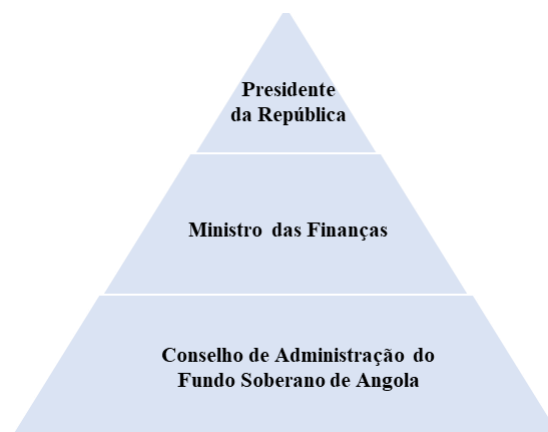
Figura 17

Governança do FSDEA anterior, de acordo com o DP 48/11



Figura 18

Atual Governança do FSDEA, conforme DP212/19



Nota. À esquerda, na Figura 17, o quadro de governança de que consta o Conselho Consultivo, com participação de distintos departamentos ministeriais e, à direita, Figura 18, a atual hierarquia do FSDEA

Na atual configuração, o conselho consultivo, órgão de consulta e suporte ao Presidente da República com respeito ao Fundo Soberano e importante elemento de garantia ao alinhamento das estratégias do FSDEA com a política macroeconómica do País, além de ter sido constituído como uma linha adicional de defesa para o monitoramento e controlo da gestão do Fundo, por inoperância do modelo anterior, foi preterido no atual quadro, e as suas funções integralmente remetidas ao Ministro das Finanças que, no atual quadro fica responsável por auxiliar o Presidente da República na tomada de decisões sobre o FSDEA, em temas como a auditoria às contas do FSDEA, a política de investimentos do Fundo, que determina a afetação de recursos para cada componente da estratégia, bem como a definição dos limites de risco, além de emitir parecer sobre os relatórios trimestrais e anuais elaborados pelo Conselho de Administração do Fundo e submetidos à consideração do Presidente da República. Ao Ministro das Finanças, como entidade de tutela, é-lhe igualmente incumbida a responsabilidade de refletir os resultados financeiros do FSDEA na conta geral do Estado apresentada anualmente ao Parlamento.

O atual estatuto orgânico, porém, reforça o quadro de governança do FSDEA com alteração da composição do conselho de administração que passa a contar com cinco integrantes, dois a mais que o anterior composição. Além do Conselho de administração, destacam-se no quadro de governança do FSDEA, o conselho fiscal, responsável por monitorar o cumprimento dos regulamentos, e o comité de investimentos como órgão técnico de suporte às decisões de investimento, cujas funções se resumem na Tabela 8.

Tabela 8

Órgãos de gestão do FSDEA e respetivas atribuições

	Conselho de Administração	Conselho Fiscal	Comité de Investimentos
Competências	Órgão de gestão a quem compete praticar todos os atos que se mostrem necessários à administração do fundo e à prossecução das suas atribuições	Órgão de controlo e fiscalização interna, responsável por analisar e emitir parecer sobre a atividade e as matérias de natureza económico-financeiras e patrimonial do FSDEA.	Órgão técnico e de apoio ao conselho de Administração do FSDEA na tomada das principais decisões associadas à realização de investimentos.
Funções	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Propõe a estratégia e as políticas de gestão; ▪ Toma todas as decisões de investimento, com base no risco e características especiais; ▪ Elabora planos anuais e plurianuais e respetivos orçamentos; ▪ Elabora o relatório anual de gestão ▪ Elabora e aprova o Código de Conduta; ▪ Nomeia representantes. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Monitora a conformidade dos investimentos com os regulamentos e a legislação relacionada; ▪ Verifica os critérios valorimétricos utilizados pelo Fundo ▪ Emite parecer sobre os documentos de prestação de contas do Fundo e comunica aos órgãos superiores competentes as irregularidades de que tenha conhecimento. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Presidido pelo PCA do FSDEA ▪ Inclui representantes do FSDEA, do BNA, do ministério economia e planeamento e do ministério das finanças; ▪ Emite pareceres para o sobre a estratégia e desempenho do FSDEA.
Composição	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Armando Manuel ▪ Alcides Horácio Safeca ▪ Gabriel Augusto da Silva ▪ Igor Ricardo de Pina Lima ▪ Rui Jorge Van-Dúnem Ceita ▪ Pedro Sebastião Teta ▪ Ismael Gaspar Martins 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hélder da Costa Cristelo ▪ Manuel Alves da Rocha ▪ Vasco Mendes Januário 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Armando Manuel ▪ Sydney Pereira Teixeira ▪ Miguel Bartolomeu Miguel ▪ Alcídio Baptista José ▪ Rigoberto Timóteo Cagiza ▪ Hugo Évora Gonçalves

Fonte: Baseada em DP 48/11, DP 212/19 e DP 212/19.

Com o Conselho de Administração, o Conselho Fiscal e o Comité de Investimentos, complementam a estrutura orgânica do FSDEA os seguintes órgãos:

Serviços e controlo composto por:

- Departamento de gestão de risco e conformidade;
- Auditor interno.

Serviços de Suporte:

- Gabinete de Estudos e Intercâmbio;
- Gabinete Jurídico;
- Departamento de Contabilidade, Finanças e Património;
- Departamento de Apoio Administrativo e Recursos Humanos;
- Departamento de Registo de Operações de Investimentos (Back office)
- Departamento de Tecnologias de Informação.

Serviços Executivos de Investimento

- Departamento de Investimentos.

O FSDEA é, portanto, regido por um conjunto abrangente de documentos internos e diplomas legais que estabelecem as bases para a governança efetiva e responsável. Esses instrumentos, que compõem o arcabouço regulatório são essenciais para orientar a gestão e assegurar a transparência, prestação de contas e conformidade com as melhores práticas internacionais.

O Decreto Presidencial nº 48/11, que institui o Fundo Soberano de Angola, constitui-se no principal documento desse arcabouço. O diploma legal delinea os propósitos e as diretrizes gerais do fundo, fornecendo as bases para a sua operação, destaca a importância de uma gestão prudente e responsável dos recursos postos à disposição e estabelece as linhas orientadoras com respeito ao papel do FSDEA na estratégia de desenvolvimento económico e social de Angola.

A Estrutura Orgânica, essencial para o bom funcionamento do fundo é definida pelo DP nº 229/19. O documento estabelece as diferentes unidades e as suas responsabilidades na organização.

A Política de Investimentos, aprovada pelo DP nº 213/19, é um elemento-chave no arcabouço de governança, estabelecendo as diretrizes e os critérios para a alocação dos recursos

do fundo. A política reflete a abordagem estratégica adotada pelo FSDEA para otimizar os retornos financeiros, considerando os princípios de diversificação e prudência.

O Regulamento de Gestão, conforme aprovado pelo Decreto Presidencial nº 214/19, complementa a política de investimentos, ao detalhar os procedimentos operacionais e os mecanismos de controlo interno.

Dos diplomas legais, o FSDEA adota um conjunto de documentos internos, que contempla o código de conduta, o manual de compliance, o manual de prevenção ao branqueamento de capitais, e o manual de procedimentos de conformidade, que estabelecem padrões éticos e normas de conduta para todos os colaboradores. Esses documentos reforçam o compromisso do FSDEA com a integridade e a conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis nas jurisdições em que atua, e servem de referência como padrões mínimos exigíveis aos gestores externos, custodiantes e demais entidades que prestam serviços especializados ao FSDEA.

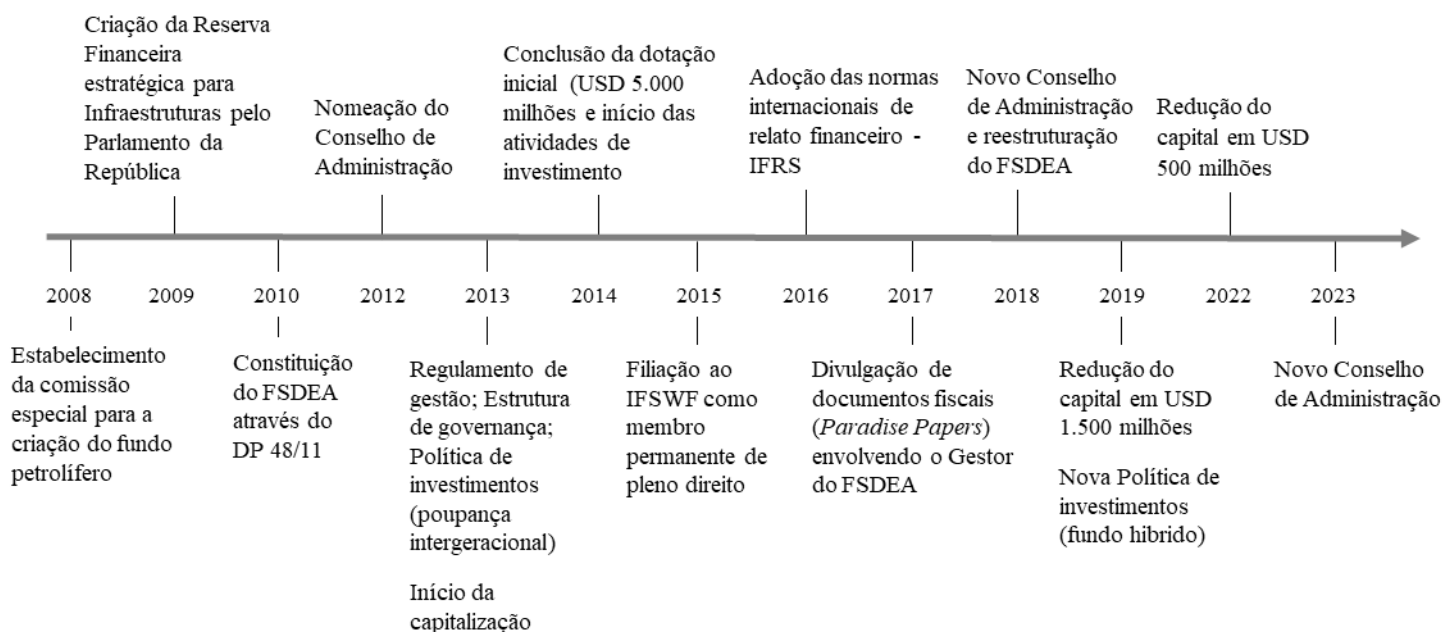
Outros elementos igualmente relevantes do arcabouço de governança do FSDEA incluem as políticas específicas, como a política de gestão de ativos, a política de gestão de riscos, a política de terceirização, que estabelece os procedimentos internos para a contratação de serviços, e a política de tecnologias de informação.

Em conjunto, esses documentos, relacionados no Anexo 4, formam a base para a governança do Fundo Soberano de Angola, proporcionando as orientações, diretrizes procedimentais e as normas éticas necessárias para uma gestão responsável dos ativos financeiros públicos, em consonância com os objetivos estratégicos de desenvolvimento do país.

No processo de constituição e desenvolvimento do Fundo Soberano de Angola, destacam-se, resumidamente, os momentos cronologicamente relacionados na Figura 19.

Figura 19

Linha do tempo com os principais marcos no processo de constituição e desenvolvimento do FSDEA



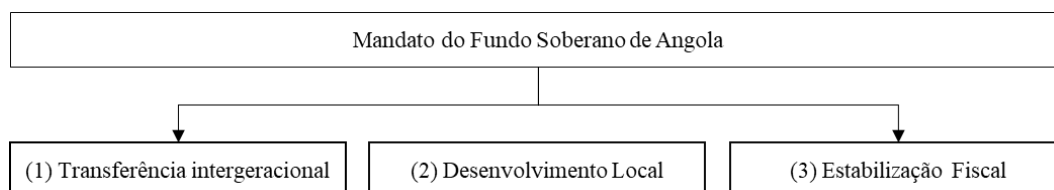
Fonte: Elaboração própria

5. Estratégia de Investimentos do FSDEA

No que tange ao mandato, o FSDEA prevê o desenvolvimento de uma carteira de investimentos com três vertentes distintas, estabelecidos em ordem, sendo a principal a Transferência geracional de riqueza, seguida do Desenvolvimento local e da terceira componente Estabilização fiscal (Figura 20).

Figura 20

O mandato do FSDEA



Nota. Nos termos da atual política de investimento, o mandato do FSDEA comporta três estratégias, transformando o FSDEA em fundo híbrido. Fonte: Elaboração própria

A política de investimentos é o instrumento que define as diretrizes que norteiam a gestão e aplicação estratégica de ativos do FSDEA. O artigo 5º da Política de Investimentos do FSDEA aprovada pelo decreto Presidencial n.º 213/19, de 12 de junho de 2019, tem como objetivo definir as linhas gerais de atuação do FSDEA, fixando os percentuais máximos a alocar pelas diferentes classes de ativos. O instrumento, visa fundamentalmente reduzir os riscos operacionais e garantir que os riscos financeiros sejam proporcionais aos objetivos do FSDEA.

Dentre outros aspectos igualmente relevantes, a política de investimentos define (1) o conjunto de instrumentos em que podem ser realizados os investimentos; (2) os limites das afetações que podem ser feitas em termos de ativos individuais ou grupos ativos e; (3) o processo através do qual são tomadas as decisões.

A política de Investimentos é complementada pela Estratégia de Alocação de Ativos (AEA), por meio da qual são definidos, ao pormenor, os instrumentos financeiros em que o FSDEA pode investir, os fatores de ponderação relativos em cada categoria, os limites das afetações que podem ser realizadas em termos de ativos individuais ou grupos ativos e respetivos *benchmarks*, assim como o nível tolerável de risco, que varia em função do retorno pretendido, ou ainda a exposição máxima em moedas que não seja o dólar americano, dentre outros aspectos igualmente relevantes, que integram a política de gestão de riscos.

A AEA do FSDEA, que muito se assemelha aos demais Fundos Soberanos, segue uma política de investimento por diferentes classes de ativos, que combina investimentos com elevado grau de liquidez no mercado bolsista, títulos de renda fixa públicos e privados, com investimentos em *Private Equity*, e ativos de elevada liquidez que podem ser usados excepcionalmente, em caso de anomalia severa nas condições económicas que demandam o recurso à componente de estabilização fiscal.

As classes de ativos e os respetivos limites de alocação são os que apresentam na Figura 21, elaborada com base na Política de investimentos delimita a aplicação dos recursos em três classes de ativos, nomeadamente, renda fixa, renda variável e ativos alternativos, definindo um mínimo de 20% limitado a um máximo de 50% do capital, a investir em ativos de rendimento fixo emitidos por agências ou instituições supranacionais de preferência de países do G7, ou de outras economias desenvolvidas, empresas e instituições financeiras com classificação de grau de investimento emitida por uma das cinco principais agências de notação de risco.

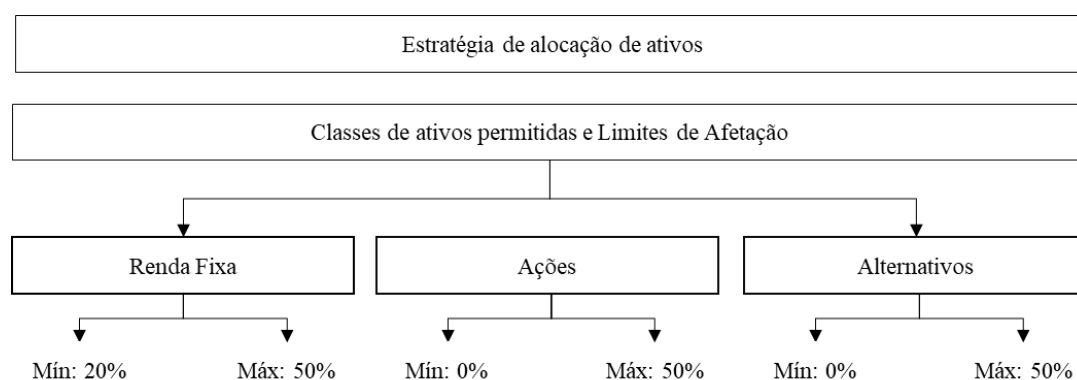
Os investimentos em renda variável podem variar de 0 até o limite de 50% do total do ativo. Segundo o mesmo instrumento de gestão, os recursos destinados aos ativos de renda

variável devem ser investidos em as ações cotadas em bolsas de valores em economias avançadas, ativos dos mercados emergentes, bem como mercados e economias de fronteira.

Para a classe de ativos alternativos que, no escopo do FSDEA, engloba os investimentos em infraestruturas, projetos de *Private Equity* e imobiliário, além dos fundos de cobertura (*hedge funds*), os limites variam igualmente de 0 a um máximo de 50% do ativo total do FSDEA.

Figura 21

Estratégia de alocação de ativos do FSDEA e limites de afetação por classe de ativos



Fonte: Elaboração própria

A política de Investimentos é complementada pela Estratégia de Alocação de Ativos, por meio da qual são definidos, ao pormenor, os instrumentos financeiros em que o FSDEA pode investir, os fatores de ponderação (pesos) relativos em cada categoria e respetivos *benchmark's*, assim como o nível tolerável de risco, que varia em função do retorno pretendido, ou ainda a exposição máxima em moedas que não seja o dólar americano, dentre outros aspectos igualmente relevantes. A Estratégia de Alocação de Ativos será um instrumento dinâmico e ajustável pelo Conselho de Administração, em função da evolução do cenário económico global.

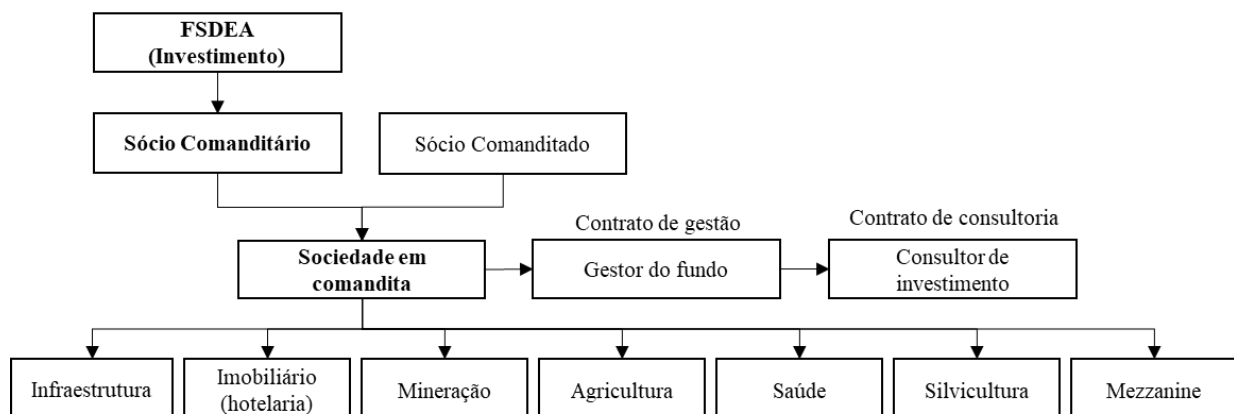
De acordo com o plano plurianual referente ao período 2020-2023, a estratégia de investimentos do FSDEA procura fundamentalmente melhorar a eficiência operacional e a performance financeira do Fundo, por via de uma estratégia que garanta retornos positivos anuais, na ordem de 6%, através de uma atuação mais ativa no mercado de capitais, melhorar

as condições operacionais, tecnológicas e capacitação do capital humano, necessárias para a internalização gradual de parte dos serviços de gestão de ativos, e tornar mais visível e impactante a atuação do FSDEA no contexto doméstico, como parceiro de investimento com a iniciativa privada (FSDEA, 2020).

Para os investimentos da componente Desenvolvimento Local, o FSDEA participa no capital de várias empresas criadas no âmbito dos investimentos alternativos, particularmente, em Angola (nos ramos da agricultura, silvicultura e infraestruturas), nas Ilhas Maurícias, no Gana e Zâmbia (no ramo hoteleiro) e na Austrália (no ramo mineiro), como sócio comanditário em sociedades em comandita (Figura 22), estruturados para investimentos no modelo *Private equity* tradicional, onde atua como parceiro limitado (Figura 23).

Figura 22

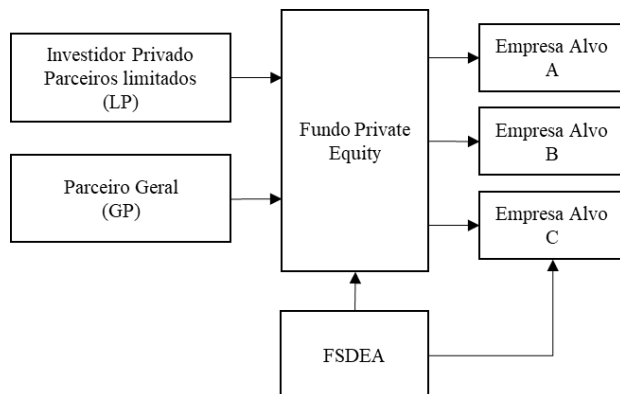
Modelo de sociedades em comandita utilizado pelo FSDEA



Fonte: Elaboração própria

Figura 23

Modelo de investimento em projetos Private Equity em que o FSDEA atua como parceiro limitado

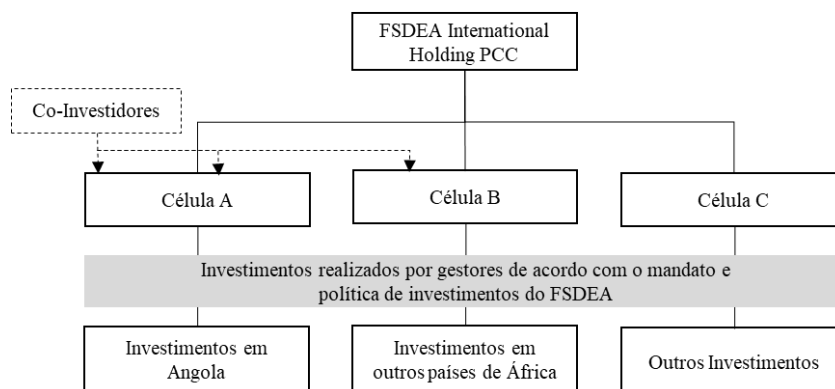


Fonte: Mccahery emodel De Roode (2016).

Por formas a conferir maior eficiência e simplicidade na gestão destas entidades, o FSDEA iniciou em 2020 um processo de transição para o modelo do tipo “Protected Cell Company” (Figura 24), cuja implementação ainda decorre.

Figura 24

Modelo Protected Cell Company utilizado pelo FSDEA



Fonte: Elaboração própria

A opção pelo modelo PCC revela-se menos dispendiosa e nomeadamente viável na medida em que toda a estrutura pode ser gerida por um mesmo conselho de administração ou

os serviços como o secretariado das distintas células pode ser desempenhado por uma mesma equipa. Outras vantagens como os aspectos fiscais, em que a PCC é taxada como entidade única, revelaram-se mais económicas, em comparação com o modelo de múltiplas subsidiárias, e levaram o FSDEA a alterar o formato dos investimentos. No momento, enquanto se finaliza a transição, o FSDEA atua com ambas configurações.

6. Compliance e sistema de controlo interno do FSDEA

A gestão de riscos nas organizações, tanto os provenientes de questões internas quanto aqueles gerados pelo ambiente, adquire cada vez mais destaque no universo empresarial.

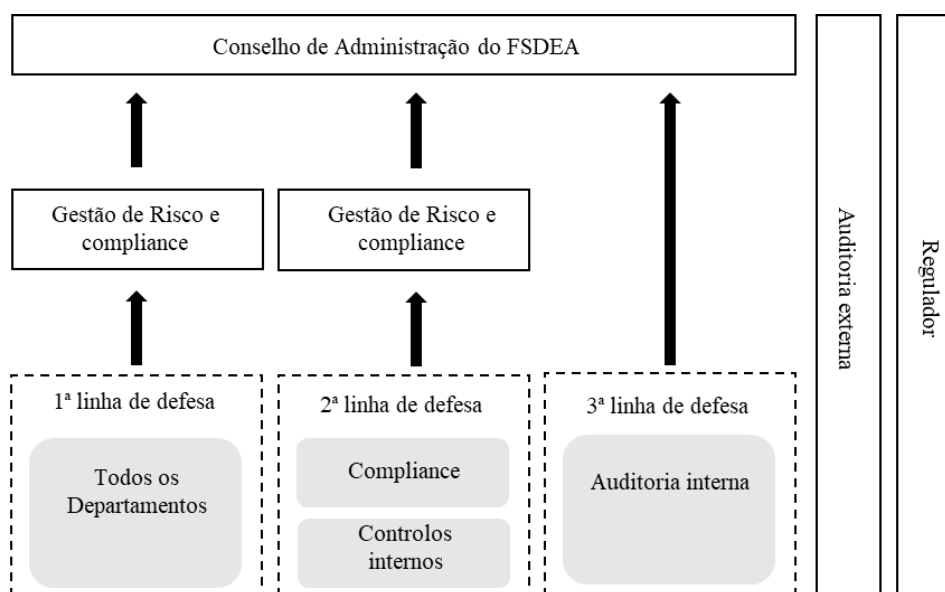
O Fundo Soberano de Angola adota o modelo de três linhas de defesa (Figura 25), nos termos estabelecidos pelo Instituto de auditoria interna (IIA, 2013), em concordância com as boas práticas.

Pela primeira linha de defesa são responsáveis os Chefes dos Departamentos, encarregados pela identificação, avaliação e mitigação dos riscos, atuando de modo a garantir a manutenção diária da eficácia dos controlos internos por meio da implementação das políticas e procedimentos internos e assegurando que as atividades estejam de acordo com as metas e objetivos estabelecidos.

A segunda linha de defesa é o departamento de compliance que monitora o cumprimento dos limites de risco da organização. Fornecem orientação e formação sobre os processos de gestão de risco, alertam os departamentos sobre temas emergentes relativos às mudanças no cenário regulatório e dos riscos. Monitoram a adequação e a eficácia do controlo interno, a precisão e integridade dos reportes, a conformidade com as leis e regulamentos, e apoiam a resolução oportuna das deficiências.

Figura 25

Modelo das três linhas de defesa em uso pelo FSDEA



Fonte: Adaptado de FSDEA (2020) e IIA (2013).

O departamento de Gestão do Risco e Conformidade é o serviço de controlo que tem por incumbência efetuar a análise prévia e posterior dos riscos de investimentos, bem como definição das regras e procedimentos internos a que está subordinada a atividade do FSDEA, cabendo-lhe:

a) No domínio da gestão do risco: (i) Estabelecer critérios, parâmetros e limites de gestão do risco dos investimentos, de modo a permitir a identificação, a avaliação e o monitoramento dos diversos riscos a que os investimentos estão expostos; (ii) Assegurar que qualquer infração ativa na carteira líquida seja corrigida atempadamente; (iii) Supervisionar o cumprimento dos limites de risco estabelecidos na política de gestão de riscos; e (iv) Realizar testes de esforços para cada carteira.

b) No domínio da conformidade: (i) auxiliar o Conselho de Administração a analisar as exigências legais, a definir políticas, procedimentos e controlos internos, de modo a que se alcancem sempre as mais elevadas normas de profissionalismo, melhores práticas e conduta ética; (ii) mitigar o risco de sanções legais, regulamentares ou financeiras e perdas de reputação decorrentes da falta de cumprimento de disposições legais e regulamentares; (iii) analisar regularmente os processos, procedimentos e políticas internas; (iv) propor revisões periódicas

dos processos, procedimentos e políticas internas; (v) Garantir a aplicação da legislação vigente; (vi) avaliar periodicamente o cumprimento do código de conduta; (vii) monitorar possíveis conflitos de interesse; (viii) realizar *diligence* internas e de entidades terceiras; (ix) realizar sessões de formação e conscientização sobre os compromissos de confidencialidade, aplicabilidade do código de conduta do FSDEA e aderência aos princípios de Santiago; (x) Zelar pelo cumprimento das obrigações regulatórias que afetam a atividade do FSDEA em termos funcionais e de reputação; (xi) divulgar informações relacionadas com alterações legislativas que sejam importantes para a atividade do FSDEA; (xii) emitir pareceres de conformidade; e (xiii) elaborar e apresentar ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal um relatório de governação corporativa de periodicidade anual, com uma síntese das principais deficiências detetadas nos atos de controlo e identificação das recomendações que foram observadas.

Ainda no domínio da garantia da conformidade com a legislação, regulamentos, normas internas e dos locais onde atua, bem como no cumprimento das regras e observância das melhores práticas, o FSDEA tem na auditoria interna, a terceira linha de defesa, que fornece ao Conselho de Administração uma avaliação mais abrangente baseada no maior nível de independência e objetividade

Ao auditor interno cabe, de acordo com a orgânica do FSDEA (FSDEA, 2020), (i) examinar a integridade e fidedignidade das informações financeiras e operacionais e os meios utilizados para aferir, localizar, classificar e comunicar essas informações; (ii) examinar os sistemas estabelecidos, para certificar a observância às políticas, planos, leis e regulamentos que tenham, ou possam ter, impacto sobre operações e relatórios, e determinar se a organização está em conformidade com as diretrizes; (iii) verificar se os recursos são empregados de maneira eficiente e económica; (iv) definir e avaliar os controlos de segurança operacional, contabilística, financeira, administrativa e patrimonial; (v) desenvolver, paralelamente, uma ação pedagógica, preventiva e construtiva para a melhoria dos procedimentos e para o correto cumprimento da regulamentação; (vi) elaborar e apresentar ao Conselho de Administração e ao Conselho Fiscal um relatório de Controlo Interno, de periodicidade anual, com uma síntese das principais deficiências detetadas nas práticas de controlo; (vii) comunicar o resultado das auditorias e certificar que foram tomadas as providências necessárias a respeito de suas inconformidades identificadas.

Apesar da existência destes mecanismos, falhas no sistema de controlo interno levaram a que inconformidades na gestão e situações de conflitos de interesse não tivessem sido comunicadas.

A incapacidade de identificar e comunicar as inconformidades, além de destacar as deficiências na transparência e controlo interna, abriu espaço para práticas inadequadas que prejudicaram a credibilidade do FSDEA e expuseram o património do fundo a riscos substanciais, com reflexos no desempenho deficiente dos investimentos e objetivos do FSDEA, conforme se detalha no Anexo 5.

Capítulo 4 - Metodologia da investigação

1. Delineamento, procedimento de levantamento, tratamento e análise de dados

Abordam-se no presente capítulo os procedimentos metodológicos empregues na realização da pesquisa. Apresentam-se os aspetos relativos aos procedimentos de recolha dos dados, as técnicas utilizadas no processamento e análise dos dados, bem como a descrição do modelo teórico utilizado no desenvolvimento da dissertação.

Primeiramente é efetuada, no delineamento, a caracterização da pesquisa, no qual se descreve o enquadramento metodológico. Seguidamente, as principais etapas para a operacionalização da pesquisa são delineadas a partir dos métodos definidos. Por último, cada uma destas fases é explicada, com a descrição dos procedimentos realizados para a seleção e definição da amostra, as técnicas e instrumentos de recolha, e as técnicas utilizadas para análise dos dados obtidos.

1.1 Delineamento

A caracterização do problema e a seleção dos métodos de pesquisa são influenciados pelo posicionamento do estudo (Charmaz, 2006; Denzin et al., 2004; Ishtiaq, 2019).

Durante a condução do estudo, no entanto, é comum também a utilização de uma sequência de métodos de pesquisa distintos para responder às questões derivadas que possam surgir, como observado por Weber (1990).

No presente estudo, optou-se por uma abordagem mista, que combina métodos qualitativos e quantitativos para atender aos objetivos da pesquisa. Na fase inicial, a pesquisa adota uma abordagem fundamentalmente interpretativa, com a utilização de métodos qualitativos e análise indutiva, conforme sugerido por Kyngäs (2020). A abordagem de que resulta a composição do referencial teórico envolveu a realização de uma revisão bibliográfica para aprofundar a compreensão dos fenômenos e processos subjacentes ao tema investigado. O método interpretativo é evidenciado na análise documental e na recolha de dados do estudo de caso, em que se procura identificar e compreender as diferentes variáveis e a sua natureza.

Na análise do Fundo Soberano de Angola, foram utilizadas ferramentas da Gestão Estratégica e da Escola de Recurso, além de estratégias que combinam diferentes métodos, para obter uma compreensão sólida e abrangente, incluindo a análise exploratória de dados.

A análise quantitativa exploratória é baseada em dados financeiros e operacionais do Fundo Soberano da Noruega, adotado como referência de boas práticas, e do Fundos Soberano de Angola, estudo de caso no presente estudo. Para melhor entendimento das tendências, padrões e relações entre variáveis, a abordagem incluirá análises estatísticas descritivas, como médias, desvio padrão e correlações.

Os dados quantitativos são utilizados como complemento às informações obtidas na revisão da literatura e no levantamento de dados realizado junto ao Fundo Soberano de Angola, fornecendo uma base objetiva para a compreensão da performance e eficácia do fundo.

1.2 Levantamento e tratamento de dados

No contexto das técnicas de recolha de dados e com o objetivo de obter um entendimento abrangente do estado atual do conhecimento sobre o tema em questão, foi empregada a pesquisa bibliográfica por meio da revisão sistemática da literatura, seguindo as etapas delineadas por Cristiane et al. (2019). O mencionado processo foi operacionalizado do seguinte modo:

- 1) Definição da estrutura conceitual-teórica, que envolve a compreensão do problema e a identificação da literatura relevante. Na dissertação, foram aplicados os procedimentos da revisão sistemática de literatura, com a utilização tanto de dados primários quanto secundários;
- 2) Recolha de dados, realizada por meio da obtenção de informações de diversas fontes, com recurso a técnicas de recolha cientificamente validadas, além da obtenção de dados do caso selecionado, junto à entidade objeto do estudo;
- 3) Análise de dados, efetuada com a utilização de ferramentas eletrônicas para análise qualitativa e quantitativa.

Em seguida, são descritos os procedimentos realizados para a recolha e definição da amostra, as técnicas e instrumentos levantamento, e as técnicas para a análise dos dados obtidos.

A definição das unidades de análise se baseou em informações provenientes de duas diferentes fontes, os dados secundários levantados da literatura ou publicações, incluindo relatórios, artigos científicos e documentos oficiais, publicados e os dados primários.

A utilização de dados secundários pode ser uma abordagem eficaz e económica para a recolha de informações em uma pesquisa, uma vez que os dados já foram reunidos e organizados por fontes confiáveis. De igual modo, a utilização de dados secundários possibilita comparações entre diferentes estudos e análises de tendências ao longo do tempo (Gil, 2002).

Após a realização do diagnóstico ao FSDEA, que se realiza com a utilização do modelo teórico de Diagnóstico Prospetivo de Twafiq Rkibi (2019), procedeu-se a uma análise comparativa com base nas melhores práticas da indústria. Como referência, utilizou-se o maior e mais bem-sucedido Fundo Soberano do mundo, o Government Pension Fund Global (GPF) da Noruega.

A Tabela 9 apresenta a operacionalização de cada uma das etapas, com os detalhes dos procedimentos, técnicas e instrumentos utilizados em cada fase do estudo.

Tabela 9

Operacionalização dos procedimentos metodológicos aplicados no estudo

Etapa da pesquisa	Procedimentos	Descrição	Resultados da etapa
Definição da estrutura conceitual-teórica	Pesquisa bibliográfica Revisão sistemática de literatura	- Definição de bases e palavras-chave - Pesquisas nas bases de dados - Definição de critérios de inclusão e exclusão - Filtragem e seleção do portfólio bibliográfico - Leitura na íntegra	Definição do referencial teórico para entendimento conceitual
	Análise de conteúdo	- Pré-análise: organização do referencial recolhido - Codificação e categorização - Validação interna das categorias	Identificação dos fatores determinantes na organização e gestão
Recolha de dados	Levantamento	- Recolha dos dados on-line com filtros temporais e palavras-chave - Armazenamento no Nvivo - Solicitação de dados para estudo de caso	Definição das estratégia de busca e instrumentos de recolha Total de dados obtidos: Publicações on-line e dados obtidos junto ao Fundo Soberano de Angola
Análise de dados	Análise de conteúdo	- Descrição da análise para comparação do estudo de caso a partir do modelo teórico-conceitual	Descrição da análise dos fatores determinantes de sucesso
Estudo de caso	Diagnóstico prospetivo	- Elaboração do diagnóstico à entidade selecionada, com recurso ao método matriz genérica de diagnóstico prospetivo (MGDP)	Identificação de Gaps para aprimoramento da gestão e incremento dos resultados financeiros
Análise comparativa	Pesquisa, recolha de dados e análise	- Definição dos Indicadores-chave de performance - Identificação dos elementos a serem aferidos - Recolha de dados - Análise e estudo das diferenças - Procura de tendências e interpretação	Identificação de semelhanças e diferenças na gestão e organização dos dois fundos soberanos objetos da análise comparativa

Fonte: Elaboração própria

A recolha de dados foi principalmente conduzida por meio de bases de dados de organizações internacionais, como o FMI, Banco Mundial, Instituto dos Fundos Soberanos (SWFI), Tradiding Economics e outros *sites* eletrónicos relevantes.

Além dos dados obtidos de fontes secundárias resultantes da pesquisa bibliográfica, o presente estudo contou com um conjunto de informações primárias constituído por documentos publicados e não publicados obtidos junto ao Fundo Soberano de Angola.

Em termos de organização e sistematização, foram estabelecidas duas fontes distintas como unidades de análise:

- a) dados secundários da literatura, caracterizados por terem sido previamente processados (Gil, 2002);
- b) dados primários recolhidos por meio de levantamento junto ao Fundo Soberano de Angola, obtidos para atender a necessidades e propósitos específicos do presente estudo.

A análise dos dados foi realizada com a utilização da técnica de análise de conteúdos.

Com o diagnóstico ao FSDEA concluído, efetuado com recurso ao modelo teórico MGDP, procedeu-se à análise comparativa entre o Fundo Soberano de Angola e o Fundo Soberano da Noruega, em que se procura avaliar as semelhanças e diferenças entre os dois fundos soberanos em alguns pontos-chave.

Na análise comparativa procura-se compreender as razões para a criação de cada um dos Fundos e os seus objetivos, analisar as fontes de financiamento, avaliar a estrutura de governança e gestão de cada fundo, comparar as estratégias de investimento adotadas, subjacentes ao desempenho, incluindo a diversificação de ativos, a alocação geográfica, a orientação dos investimentos para o desenvolvimento interno ou para os mercados globais, e a qualidade dos ativos em carteira, além da avaliação dos retornos sobre os investimentos, e a capacidade de mitigar os riscos em condições adversas do ambiente económico.

Para auxiliar a compreensão, apresentam-se de forma resumida as etapas de pesquisa na Tabela 10.

Tabela 10

Síntese dos objetivos da pesquisa e metodologia empregue em cada etapa do estudo

Questão de partida	Objetivos da pesquisa		Método	
	Principal	Geral	Procedimentos / Técnicas de recolha de dados e análise	Resultado
Que medidas estratégicas deverá o FSDEA adotar e implementar para aprimorar as práticas de gestão, melhorar o desempenho operacional e incrementar os resultados financeiros diante das mudanças no ambiente dos investimentos?	Investigar as práticas de gestão, identificar as lacunas, e propor alternativas estratégicas para melhorar o desempenho operacional e incremento da performance financeira do Fundo Soberano de Angola.		Levantamento de dados primários e secundários Modelo teórico de diagnóstico prospetivo (MGDP)	Identificação das potencialidades (pontos fortes e oportunidades), as barreiras (fraquezas, ameaças), e alternativas para aperfeiçoamento da gestão e desempenho financeiro do FSDEA
Derivadas	Específicos			
<ul style="list-style-type: none"> • Quais são os principais desafios da atual gestão do FSDEA? • Quais são as melhores práticas de governança adotadas por outros fundos soberanos e como podem ser aplicadas no contexto do FSDEA? • Como a estrutura organizacional atual do FSDEA influencia a tomada de decisões e a eficiência operacional? • Qual seria a estrutura de governança adequada ao FSDEA considerando o perfil híbrido e os múltiplos objetivos que o mandato contempla? • Como os fundos soberanos se adaptaram às mudanças no panorama dos investimentos, e como as mudanças se refletem no desempenho futuro? • Há estratégias de diversificação de ativos que podem ser exploradas para melhorar a resiliência financeira do FSDEA? 	<ul style="list-style-type: none"> • Analisar as atuais práticas de gestão do Fundo Soberano de Angola, incluindo a sua estrutura organizacional, os processos de tomada de decisão e <i>accountability</i>. • Identificar os principais desafios enfrentados pelo Fundo Soberano de Angola em termos de gestão de recursos, com foco nas questões financeiras, operacionais e de governança. • Avaliar as estratégias atualmente empregadas pelo Fundo Soberano de Angola para maximizar a sua performance financeira e mitigar riscos, incluindo a diversificação de investimentos, gestão de riscos e transparência • Propor recomendações específicas para aprimorar as práticas de gestão e estratégias do FSDEA, como vista ao melhoramento da performance financeira e a contribuição para o desenvolvimento económico e sustentável de Angola. • Contribuir para o avanço do conhecimento académico na área de gestão de ativos soberanos, apresentando uma contribuição empiricamente fundamentada sobre as melhores práticas de gestão e estratégias para os fundos soberanos, especialmente em contextos de países em desenvolvimento como Angola. 		Revisão da literatura/ Análise de conteúdo/ Análise comparativa	<p>Levantamento e seleção do corpus de análise. Identificação das variáveis críticas na gestão, determinantes para a eficácia dos FSI.</p> <p>Proposição do modelo de governança apropriado ao FSDEA e estratégia de alocação de ativos versada ao incremento do desempenho</p>
Resposta à questão de partida e perguntas derivadas	Atendimento do objetivo geral e objetivos específicos			

Fonte: Elaboração própria

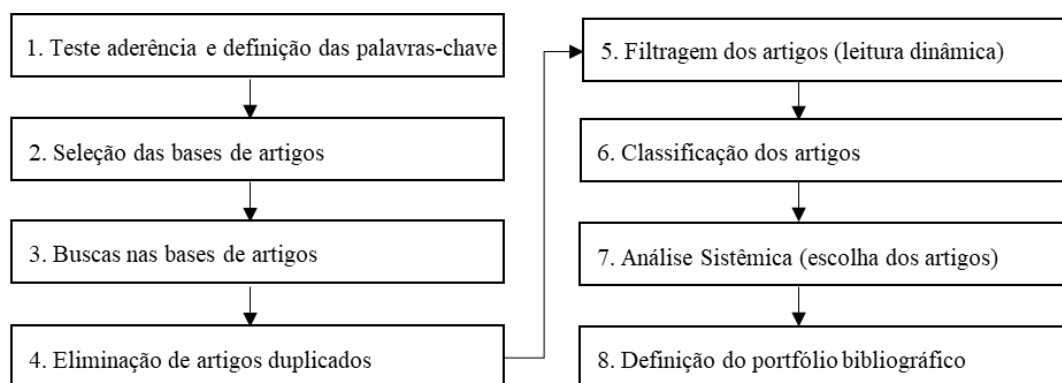
1.3 Pesquisa bibliográfica

Por ser um método científico reconhecido pela sua rigidez técnica (Bardin, 2016), a pesquisa bibliográfica no presente estudo adotou a recomendação PRISMA, que define critérios e filtros para inclusão de artigos ao portfólio bibliográfico. Esses critérios incluem o recorte temporal, tipos de fontes a serem recolhidas e selecionadas, bases científicas, estratégias de investigação e definição de critérios de elegibilidade para inclusão e exclusão de artigos (Ramos et al., 2014).

Para verificar a validade das afirmativas sobre a escassez de pesquisas relacionadas ao tema e aprofundar os estudos na área, foi realizado um levantamento bibliográfico que procurava recolher os resultados de pesquisas ao relacionar termos relacionados ao assunto. Para os testes de combinação de palavras-chave, foi então elaborada uma lista inicial com base na definição do tema, do tópico da pesquisa, do problema e dos objetivos, incluindo termos como Fundos de riqueza soberanos, governança, transparência, gestão, investimento, performance e resultados sustentáveis. A revisão propriamente dita, que visou a identificação do referencial teórico preliminar, foi efetuada com base na pesquisa bibliométrica, seguindo o procedimento sugerido por Bahoo et al. (2020) e Gortz (2017), cujas etapas se ilustram na Figura 26. O objetivo foi de aprofundar os estudos na área de interesse e verificar o atual estágio da produção científica sobre a temática da pesquisa.

Figura 26

Etapas do processo de pesquisa bibliográfica



Fonte: Adaptado de Gortz (2017)

A procura nas bases de dados, conforme definido na recomendação PRISMA, abrangeu o intervalo temporal entre 2005 e 2023 e foi conduzida com a utilização de termos em língua portuguesa e inglesa, a fim de ampliar o espectro de artigos relacionados ao tema, uma vez que a maior parte da produção científica disponível sobre o assunto está publicada em inglês. Das pesquisas iniciais resultou um total de 1.934 artigos, pelo que foi necessário realizar vários processos de filtragem para selecionar apenas as referências mais relevantes. Após o levantamento inicial dentro do espaço temporal delimitado, constatou-se que, embora existam publicações relacionadas às práticas de gestão dos Fundos Soberanos, poucas pesquisas abordam o enfoque priorizado neste estudo, direcionado ao estudo mais ao pormenor de um Fundo Soberano africano.

1.4 Levantamento do referencial teórico preliminar e análise sistémica

O processo de recolha de dados teve início com a definição das estratégias de pesquisa e a seleção dos instrumentos de recolha dos dados bibliográficos, com a escolha das bibliotecas eletrónica Web of Science e b-on. A b-on contempla um vasto acervo de mais de 95.000 títulos, principalmente fornecidos por editoras e bases de texto integral com Elsevier, Coimbra University Press, Academic Search Complete, Business Source Complete, American Chemical Society, American Institute of Physics, Annual Reviews, Association for Computing Machinery, IEEE, Institute of Physics, Royal Society of Chemistry, Springer, Taylor & Francis e Editora Wiley.

Em seguida, foram realizados testes de aderência das palavras-chave, com o propósito de verificar se os resultados obtidos estavam coerentes com o objetivo da pesquisa. As pesquisas foram efetuadas combinando os termos “gestão”, “organização” e “governança”, juntamente com “Fundo Soberano” e “Fundos Soberanos de Riqueza”, tanto em português quanto em inglês, conforme previamente mencionado, para abranger uma variedade maior de material sobre o tema. No entanto, não foram realizadas mais buscas simples com termos isolados para restringir o escopo da pesquisa. O período de busca foi limitado a partir de 2005, pois o termo “Fundo Soberano de Riqueza” foi introduzido apenas a partir desse ano.

Após a remoção das duplicações, o conjunto de artigos foi reduzido para 316. Em seguida, os artigos foram submetidos a uma filtragem para avaliar a aderência e relevância aos

temas e objetivos da pesquisa. Essa avaliação foi realizada por meio de uma análise dinâmica dos elementos, incluindo título, palavras-chave e resumo.

Na etapa subsequente, seguindo o procedimento estabelecido por Bahoo et al. (2020), foram efetuadas as inclusões e exclusões de artigos com base em critérios que priorizam aqueles que abordam diretamente os Fundos Soberanos. Como resultado dessa filtragem, 298 referências foram descartadas, restando uma amostra final de 62 artigos selecionados para leitura completa, os quais compõem o referencial teórico.

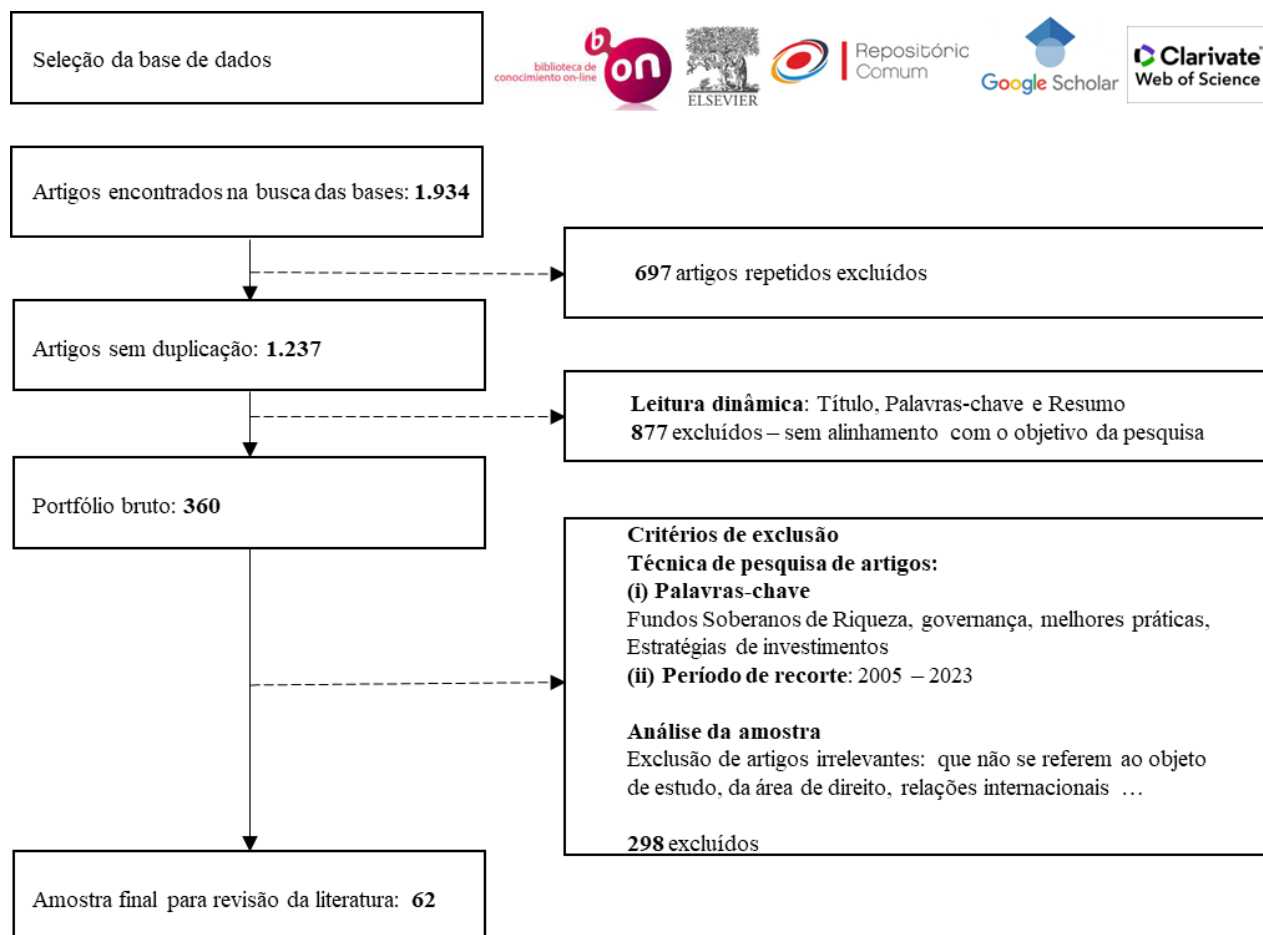
A seleção final dos artigos do portfólio foi realizado com base nos seguintes critérios:

- Alinhamento com os objetivos e a abordagem de um ou mais conceitos-chave da pesquisa, sendo este o critério mais relevante para a inclusão na amostra final;
- Relevância dos autores em relação ao tema e à comunidade científica, análise efetuada pela quantidade de citações em outras obras.

A Figura 27 apresenta o fluxograma detalhado por meio do qual é possível visualizar de forma clara e organizada todo o processo metodológico adotado que envolveu a seleção da amostra final de artigos, portfólio que compôs a revisão da literatura, capítulo 2 do presente estudo.

Figura 27

Fluxograma utilizado na seleção da amostra para a revisão bibliográfica



Fonte: Adaptado de Bonaldo (2021)

Essa análise sistêmica não apenas proporcionou a recolha de informações e conceitos fundamentais para o enquadramento do tema apresentado no capítulo 2, mas contribuiu também para identificar as categorias para a subsequente análise, voltada à determinação das variáveis relevantes que influenciam na gestão e organização dos Fundos Soberanos.

A Tabela 11 apresenta uma síntese das técnicas utilizadas, os parâmetros de busca adotados e os resultados obtidos ao longo do processo de seleção da amostra. A tabela resume de maneira organizada as estratégias de pesquisa utilizadas, incluindo os termos-chave e os filtros temporais e linguísticos aplicados durante a pesquisa nas bases de dados selecionadas para a construção da amostra final de artigos utilizados no presente estudo.

Tabela 11*Seleção da amostra*

Palavra pesquisada	Período	Técnica de pesquisa	Resultado	Amostra	Palavras-chave identificadas
			inicial	final*	
			n° de artigos		
Fundos Soberanos de Riqueza	2005 a 2023	Biblioteca eletrónica	1934	62	Fundos de riqueza soberanos, governança, transparência, gestão, investimento, performance, instituições internacionais, resultados sustentáveis
Governança dos SWF		B-on;			
Melhores práticas dos SWF					
Estratégias de investimentos do SWF		Web of Science			

Fonte: Adaptado de Bahoo et al. (2020b)

A amostra obtida da revisão bibliográfica foi complementada pela inclusão dos documentos obtidos durante a pesquisa de campo realizada n Fundo Soberano de Angola. Esses dados, que totalizam 20 GB, abrangem uma variedade de informações sobre as atividades de investimento, documentos regulatórios e estratégias do FSDEA, composto por:

- Relatórios anuais as demonstrações financeiras desde o início das operações em 2013 até 2022, relatórios trimestrais de desempenho;
- Planos anuais e plurianuais;
- Políticas internas, normas, regulamentos, código de conduta e manuais de procedimento que compõem a estrutura de governança do FSDEA;
- Memorandos não publicados;
- Decretos Presidenciais relacionados às atividades do FSDEA
- Apresentações feitas para agências de classificação de risco como S&P, Fitch e Moody's, e para instituições supranacionais como FMI, BAD, e Banco Mundial.

O resultado desse processo, resumido na Tabela 12, consiste em uma amostra final dividida em dois conjuntos de dados. O primeiro conjunto inclui 62 artigos científicos, duas dissertações de doutorado, duas dissertações de mestrado e 10 livros. O segundo conjunto é composto por um total de 20 gigabytes de dados contendo diversos documentos obtidos do Fundo Soberano de Angola.

Tabela 12*Caracterização da amostra*

Fonte	Origem		
	FSDEA	Bibliotecas eletrônicas	Biblioteca física
Primária	▪ Relatório e contas anual (8)		
	▪ Relatórios trimestrais (32)		
	▪ Planos estratégicos plurianuais (2)		
	▪ Diretrizes, Políticas internas, Códigos e Manuais (8)		
	▪ Memorandos (14)	▪ Dissertações	
	▪ Apresentações do FSDEA ao FMI, BM, BAD e Agências de notação de nível de Risco (30)		
	▪ Decretos Presidenciais (10)		
	▪ Emails		
Secundária		▪ Artigos científicos (62)	▪ Livros (10)

Fonte: Elaboração própria

1.5 Tratamento e análise de dados

As técnicas de análise adotadas baseiam-se na abordagem da análise categorial temática, utilizando o método de análise de conteúdo e incorporando contribuições de Bahoo et al. (2020), Bardin (2016), Bonaldo (2021) e Gortz (2017).

1.5.1 Ferramenta de análise qualitativa e quantitativa

No presente estudo foi utilizado o software NVivo, ferramenta voltada fundamentalmente à análise de dados. A ferramentas tende a ser especialmente útil quando em presença de uma pesquisa qualitativa com grande volume de dados a serem analisados, visto que permite a organização do material, a codificação através de categorias estruturadas durante o desenvolvimento da pesquisa e geração de cruzamento entre as categorias.

Conforme sublinha Ames (2013), a utilização da eletrônica possibilita e, sobretudo, facilitam de forma significativa a análise do material de pesquisa.

Após a realização da codificação aberta caracterizada pela leitura dos documentos (Nós principais e subcategorias), seguiu-se a codificação automática e a identificação dos termos mais frequentes e recorrentes no conteúdo do material em análise, com recurso ao NVivo. O processo de contagem dos termos consistiu em identificar as 100 palavras com maior frequência em todo o conteúdo analisado, correspondendo aos 62 documentos, com a utilização do filtros que limitou a pesquisa a palavras com tamanho mínimo de 5 caracteres (Figura 28).

Figura 28

Frequência das palavras-chave obtida eletronicamente com recurso ao software de análise qualitativa e quantitativa

The screenshot shows the NVivo search criteria panel. Under 'Critérios da frequência de palavras', the search is set to 'Arquivos e Elementos' with '100 mais frequente' items selected. The minimum length is set to 5 characters. The 'Agrupamento' (Grouping) options are: 'Correspondências exatas (por exemplo, "talk")', 'Com palavras derivadas (por exemplo, "talking")', 'Com sinónimos (por exemplo, "speak")', 'Com especializações (por exemplo, "whisper")', and 'Com generalizações (por exemplo, "communicate")'. Below this is a table of the top 100 keywords.

Palavra	Extensão	Contagem	Percentual ponderado (%)
funds	5	11636	0,77
sovereign	9	9906	0,66
wealth	6	8726	0,58
investments	11	5562	0,37
assets	6	5360	0,35
market	6	5032	0,33
foreign	7	4392	0,29
economic	8	4018	0,27
markets	7	3966	0,26
management	10	3478	0,23
asset	5	3218	0,21
governance	10	3112	0,21

Fonte: Elaboração com recurso ao software Nvivo

Diante da frequência de certos termos, o NVivo possibilitou a criação de nuvens de palavras, o que facilitou a visualização dos termos mais prevalentes, os quais são destacados com cores e tamanhos distintos em relação às palavras menos recorrentes.

As imagens elaboradas com base na frequência de ocorrência, são apresentadas nas Figuras 29 e 30 em nuvens de palavras.

1.5.2 Definição das categorias de análise

Após estabelecer as unidades de registo nas etapas precedentes, que incluíram a categorização das unidades em grupos, a qual consistiu no refinamento dos códigos identificados na codificação aberta, foram conduzidos diversos agrupamentos e exclusões. Nesse processo, as categorias finais surgiram a partir do agrupamento de categorias com menor generalidade, levando em consideração critérios como exaustividade, representatividade, homogeneidade e pertinência, conforme postulado por Bardin (2016).

Por fim, mediante os agrupamentos de categorias que possibilitaram a identificação do tema geral, resultou da análise a identificação de dois temas principais. Estes, são representados nas Figuras 29 e 30, que mostram a nuvem das 100 palavras mais frequentes nas distintas categorias analisadas.

Figura 29

Representação da frequência de palavras obtida para a categoria Governança

**Figura 30**

Representação da frequência de palavras obtida para a categoria Estratégia de Investimentos



Fonte: Elaboração com recurso ao software Nvivo

A partir dos resultados derivados da análise de conteúdo, foi possível efetuar o levantamento das palavras mais mencionadas em todos os artigos, posteriormente à definição das categorias, passou-se para a etapa de análise de conteúdo indutiva, de que resultaram dois temas principais (categorias) e 10 unidades de registo (subdivisões) apresentadas na Tabela 13.

Tabela 13

Resultado das pesquisas por palavra-chave

Categoria	Palavras mais citadas	Frequência
	Governança	721
	Princípios de Santiago	566
Governança, Gestão e Organização	Gestão	546
	Investimentos estrangeiros	440
	Transparência	307
Estratégias de Investimento	Mercados de capitais	3203
	Ativos	1644
	Gestor externo	1269

Categoria	Palavras mais citadas	Frequência
	Investimentos	1131
	retorno	1116

Fonte: Elaboração própria

1.6 Análise comparativa do FSDEA e GPFG. Abordagem metodológica

Para avaliar as práticas de gestão, desempenho e resultados do Fundo Soberano de Angola, efetua-se no presente estudo uma análise comparativa com o Fundo Soberano da Noruega.

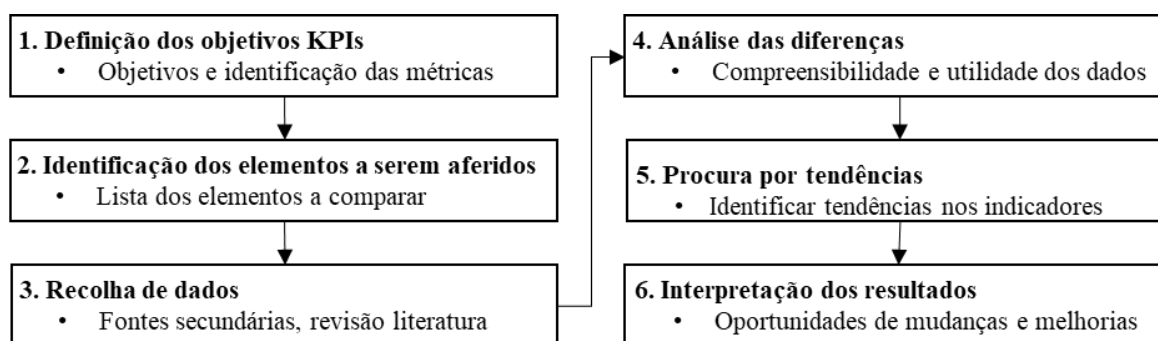
A análise visa identificar diferenças significativas, lacunas que possam existir entre as estratégias adotadas e os resultados alcançados pelas instituições, com vista a apresentar sugestões de melhorias.

A sequência metodológica inicia-se com a compreensão dos contextos macroeconómicos, políticos e sociais, que se efetua na análise PESTEL, os fatores críticos de sucesso na indústria, em que se reconhecem as particularidades que influenciam as decisões de investimento dos respetivos fundos soberanos. Em seguida, realiza-se uma análise mais ao pormenor das estratégias de alocação de ativos, considerando a diversificação, a tolerância ao risco e horizontes temporais.

Os indicadores de desempenho e resultados financeiros são comparados, com destaque para os retornos sobre os investimentos, a gestão de riscos e a adaptabilidade às mudanças nos mercados globais. A metodologia incorpora a avaliação das práticas de governança, transparência e prestação de contas de ambos os fundos, que envolve desde a estrutura organizacional até às políticas de divulgação de informações, procurando identificar-se as melhores práticas que possam ser implementadas para aprimorar a governança do Fundo Soberano de Angola. Os processos da análise comparativa, desde a definição dos indicadores de performance até a interpretação dos resultados obedeceu à sequência de etapas expressas na Figura 31.

Figura 31

Etapas para a realização da análise comparativa de dados



Fonte: Adaptado de Mininel (2024)

O processo de análise comparativa explora igualmente o ambiente regulatório que orienta as operações dos fundos, identificando oportunidades e desafios específicos em relação à conformidade legal e à estabilidade jurídica.

Ao final, com vista a otimizar a gestão do fundo, melhorar os resultados financeiros e fortalecer o posicionamento no cenário internacional de investimentos, destacam-se recomendações específicas e ações estratégicas que podem ser adotadas pelo FSDEA. O processo proporciona uma base sólida para melhorar a eficiência e eficácia do Fundo Soberano de Angola, alinhando-o mais estritamente às melhores práticas observadas no Fundo Soberano da Noruega.

2. O Modelo teórico utilizado no diagnóstico ao FSDEA (Matriz genérica do diagnóstico prospetivo).

No presente capítulo, dedicado à descrição do modelo teórico utilizado na elaboração do diagnóstico ao Fundo Soberano de Angola, detalha-se a metodologia matriz genérica de diagnóstico prospetivo desenvolvido por Rkibi (2019).

O Modelo teórico de investigação aplicado na presente dissertação teve como base o modelo MGDGP – Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo, desenvolvido por Rkibi, no estudo: *Contribution to a generic matrix of prospective diagnosis. Navigating the future of*

management (Rkibi, 2019). No designado modelo MGDGP (Rkibi, 2019), os fundamentos para a elaboração de um diagnóstico consistente e abrangente das empresas é conseguido por meio da avaliação cinemática, que analisa a trajetória numa lógica evolutiva, comparada e estática das envolventes internacional e doméstica.

Rkibi (2019) sustenta que existem três dimensões em que as empresas competem, dimensões estas que podem promover ou impedir a criação de vantagem competitiva, designadamente: dimensão funcional, dimensão estrutural e dimensão estratégica. Ou seja, o autor advoga que a vantagem competitiva é construída tendo como base o ambiente em que a organização se insere, e como esta interage com o mesmo de forma a atingir os objetivos que se propõe alcançar.

O modelo teórico, representado na Figura 32, envolve diversos momentos que possibilitam a identificação de áreas que podem ser fortalecidas, com base no estudo do passado e situação presente, em termos prospetivos, levando em conta a visão transformacional do diagnóstico tradicional. Rkibi (2019) parte do princípio de que os mercados e a indústria em que a empresa se insere, em certa medida, são dinâmicos, e que a envolvente está em constante mudança, razão pela qual enfatiza a necessidade, por parte da empresa, em procurar alternativas para atualizar-se e modernizar-se constantemente para criar valor e alcançar superioridade competitiva.

Na apresentação em forma matricial (3x3) destacam-se no modelo MGDGP dois eixos. Nas ordenadas o eixo espacial, que se subdivide no meio envolvente geral (internacional), a envolvente local (nacional) e a organização em análise. E o eixo temporal, nas abcissas, que se subdivide igualmente em três abordagens distintas, porém complementares entre si, nomeadamente, a abordagem cinemática em que se analisa a trajetória pretérita (em geral os cinco anos anteriores), a abordagem estática (referente à análise da configuração presente), e a perspectiva teleológica que diz respeito à abordagem prospetiva (Figura 32).

Em ambas as abordagens, cinemática e estática, procura-se, numa lógica evolutiva e comparativa, compreender as tendências de cada uma das componentes a nível macro (ou contextual) com recurso à conhecida ferramenta de análise dos fatores PESTEL (Rkibi, 2019), que permite a desagregação da envolvente contextual nas suas componentes política, económica, social, tecnológica, ambiental legal, e o conhecimento dos agentes que afetem a envolvente transacional, obtido por meio da análise da envolvente micro (Figura 33). A análise da envolvente transacional, interna à organização, permite, portanto, aferir as competências, identificar os pontos fortes e fracos da organização com relação aos concorrentes.

Figura 32

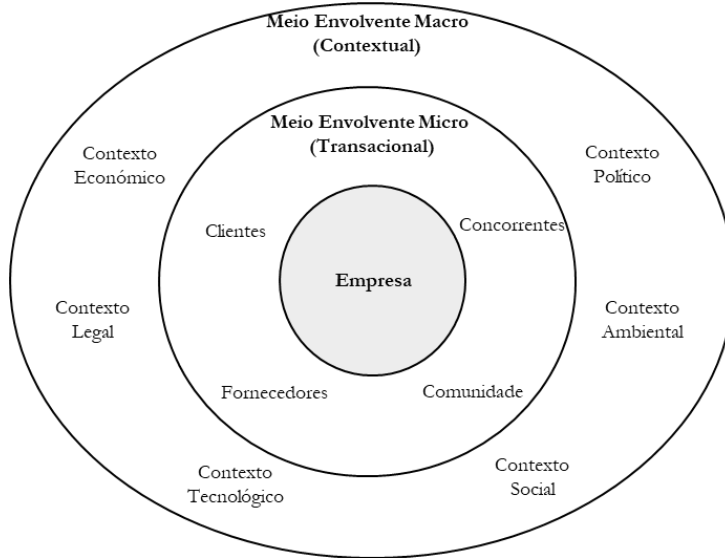
Modelo teórico MGDGP – Matriz Genérica de diagnóstico prospetivo de Rkibi (2019)

Tempo → Espaço ↓	Abordagem cinematática (a 5 anos)			Abordagem estática			Abordagem teleológica		
	Dimensão geral		Dimensão específica	Dimensão geral		Dimensão específica	Dimensão geral		Dimensão específica
Envolvente internacional	PESTEL (t-5 a t-1) [1]		Análise concorrencial (t-5 a t-1) [2]	PESTEL (t ₀) [1] (Big Data Analytics)		Análise concorrencial (t ₀) [2] (Big Data Analytics)	cenários contrastados [7]		cenários contrastados [7]
Envolvente nacional	PESTEL (t-5 a t-1) [1]		Análise concorrencial (t-5 a t-1) [2]	PESTEL (t ₀) [1] (Big Data Analytics)		Análise concorrencial (t ₀) [2] (Big Data Analytics)	cenários contrastados [7]		cenários contrastados [7]
Empresa em análise	Dimensão funcional	Dimensão estrutural	Dimensão estratégica	Dimensão funcional	Dimensão estrutural	Dimensão estratégica	Dimensão finalizada	Dinâmica estratégica	Dinâmica organizacional
	Trajectoria dos indicadores de performance (resultados) por cada grande função (t-5 a t-1) [3]	Posicionamento e Modelos organizacionais subjacentes aos resultados (t-5 a t-1) [4]	Estratégias subjacentes aos resultados (t-5 a t-1) [5]	Indicadores de performance (resultados) por cada grande função (t ₀) [3]	Posicionamento e Modelos organizacionais subjacentes aos resultados (t ₀) [4]	Estratégias subjacentes aos resultados (t ₀) [5]	Objetivos gerais e parciais (t1 a t5) [9]	Opções estratégicas, planificação e controlo [8]	Estrutura organizacional [10]
outcomes	Diagnóstico [6]						LPR - Long Range Planning (t1 a t5) [11]		

Fonte: Rkibi (2019)

Figura 33

Meio envolvente Macro e Micro



Fonte: Adaptado de Cardeal (2014) e Freire (2020)

O cruzamento entre as análises das envoltentes interna e externa, contempladas no modelo de Rkibi (2019) assume particular importância na análise prospetiva da empresa

avaliada, permitindo tirar conclusões relativas a situação geral e transformar conclusões em ações estratégicas (Santos, 2013).

Freire (2020) relaciona um conjunto de aspetos que podem servir de fatores a avaliar em cada dimensão da análise PESTEL, na dupla vertente, nacional e internacional. Ainda relativamente a análise PESTE, Cardeal (2014) destaca, de igual modo, a necessidade de se ter em atenção que a relevância de cada componente avaliada é função da indústria e do impacto das tendências na indústria e na organização que se analisa.

Os elementos relativos a análise SWOT são apresentados em detalhe no Anexo 9 da presente dissertação.

Capítulo 5 - O Fundo Soberano da Noruega, paradigma de melhores práticas e gestão bem-sucedida

Mesmo diante de realidades políticas, económicas, tecnológicas, sociais e níveis de desenvolvimento muito distintas entre ambos, é importante ressaltar que o Fundo Soberano da Noruega pode servir como uma fonte importante de orientação para o Fundo Soberano de Angola, dado que representa o paradigma de melhores práticas da indústria.

Justifica-se ainda a adoção do GPFG como modelo para o Fundo Soberano de Angola por várias outras razões. Primeiramente pela facilidade de acesso aos dados e informações minuciosamente detalhadas sobre os investimentos, políticas e processos de tomada de decisões, que disponibiliza publicamente em plataformas digitais em formato que facilita o tratamento e análise, motivo pelo qual é internacionalmente reconhecido pela transparência. E em segundo lugar, pela robustez na governança, experiência acumulada, a eficácia na gestão de ativos de longo prazo e as melhores práticas já estabelecidas.

As considerações relativas ao compromisso do Fundo norueguês com a responsabilidade social e ambiental ou as estratégias utilizadas pelo GPFG para reduzir a dependência de uma única fonte de receita, como o petróleo, poderá ser relevante para o caso angolano e também justificam a adoção do modelo norueguês como referência para aprimorar a gestão do Fundo Soberano de Angola.

O presente capítulo inicia-se com a visão abrangente dos objetivos fundamentais do GPFG. Em seguida, explora-se a estrutura de gestão, destacando os principais órgãos e

processos responsáveis pela administração eficiente dos ativos do fundo. Será apresentada a estratégia de investimentos adotada pelo GPFPG, ressaltando os critérios de seleção de ativos, a diversificação de portfólio e as estratégias de gestão de risco implementadas. O capítulo prossegue com uma análise do valor de mercado, que evidencia a magnitude do fundo e a evolução dos ativos sob gestão. Serão também abordados os retornos e a evolução histórica do desempenho dos investimentos do GPFPG, que reflete em retrospectiva o sucesso e a eficácia das estratégias adotadas pelo fundo.

1. Objetivos do GPFPG

Estabelecido em 1990, o GPFPG é integralmente detido pelo Estado norueguês e gerido pelo Banco Central da Noruega em representação do Ministério das Finanças, entidade que o tutela. Criado com o objetivo de apoiar o Governo na gestão das receitas petrolíferas para o financiamento de investimentos de longo prazo, o GPFPG é amplamente reconhecido pelo nível de transparência, organização, boas práticas de governança, elevados padrões de ética e compliance, bem como pelos sólidos retornos financeiros que vem obtendo ao longo dos anos, razões pelas quais é frequentemente adotado como referência nas investigação acadêmica.

2. Estrutura de gestão do GPFPG

No sentido de prover maior transparência à organização, a aprovação da estrutura e os princípios de governança do GPFPG estão a cargo do Parlamento Norueguês, que estabeleceu igualmente as linhas gerais para a gestão do Fundo, atribuindo ao Ministério das Finanças a responsabilidade de supervisão, que por sua vez, delega a uma equipa dedica do Banco Central a gestão operacional do Fundo (Figura 36).

Estatutariamente, o Conselho Executivo do Banco da Noruega delega as responsabilidades de gestão do GPFPG ao Chief Executive Officer (CEO) da área de Gestão de Investimentos do Banco da Noruega (NBIM), conferindo-lhe mandato para investimentos. O Conselho Executivo é ainda responsável por emitir nomeadamente, os princípios de gestão de

risco, investimentos responsáveis e a compensação remuneratória dos funcionários adstritos à gestão de investimentos do Banco da Noruega.

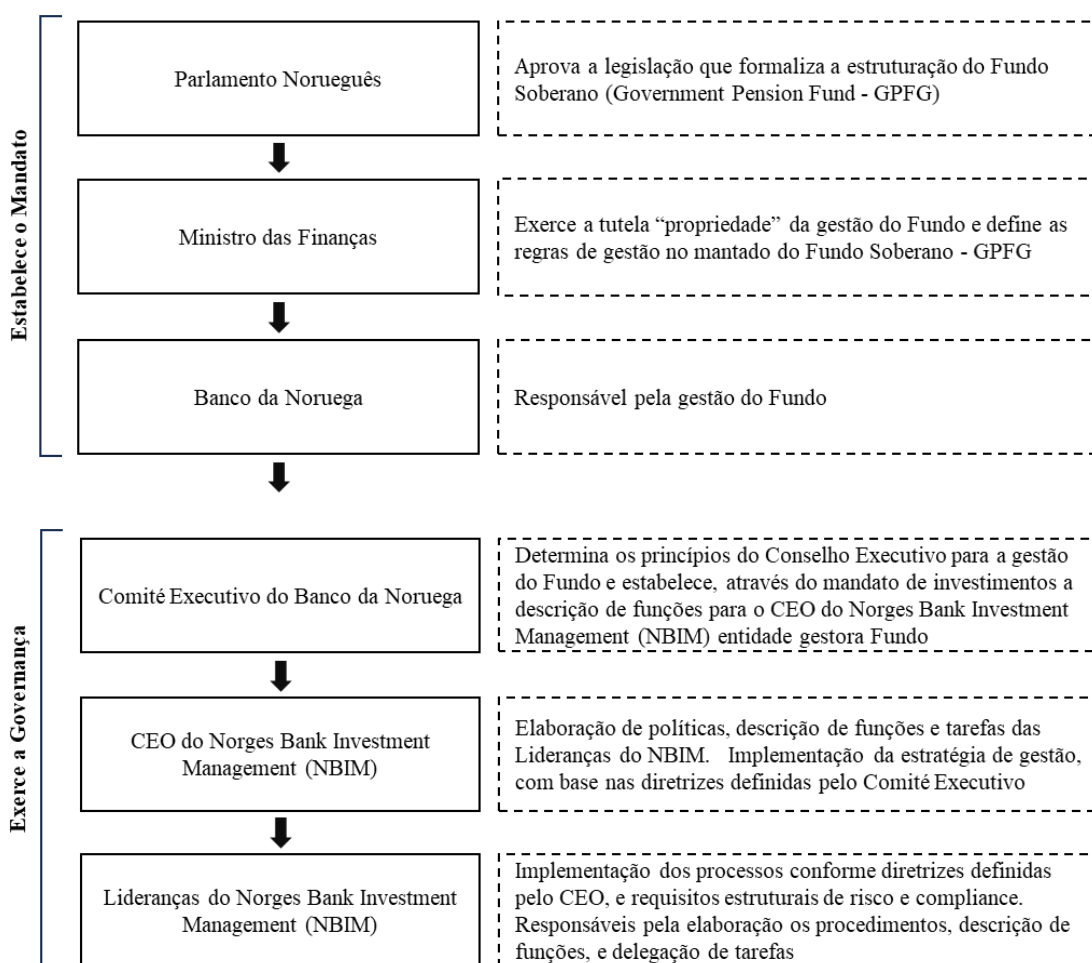
Os mais altos padrões internacionalmente reconhecidos são aplicados na avaliação da performance do Fundo, na avaliação da gestão, bem como na mensuração e controlo dos riscos.

Relatórios expeditos são mensalmente submetidos ao Conselho Executivo, que recebe relatórios trimestrais mais robustos. O Governador do Banco da Noruega e o Conselho Executivo são imediatamente notificados na eventualidade de ocorrência de um facto relevante ou situações que requeiram especial atenção.

A reunião do grupo de líderes do NBIM complementa a delegação de responsabilidades ao aconselhar sobre a gestão de risco e sobre o universo da carteira de investimentos.

Figura 34

Hierarquia na Governança do GPF



Fonte: GPF (2022)

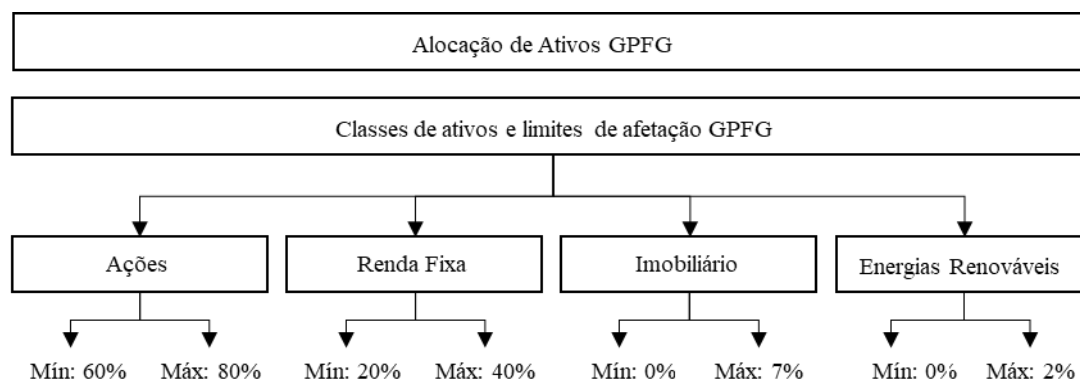
3. Estratégia de investimentos do GPFG

A estratégia de investimentos do GPFG tem por objetivo obter o maior retorno possível, o que exige, igualmente, a tomada de risco. Por ser um investidor de longo prazo, o GPFG adota uma postura indiferente às flutuações no retorno de curto ou médio prazos (Wiśniewski et al., 2015).

A alocação estratégica do GPFG, que se apresenta na Figura 35, caracteriza-se pela (i) ampla diversificação; (ii) investimentos com perspectivas de longo prazo; (iii) desvios moderados dos índices de referência; (iv) gestão responsável; (v) eficiência nos custos e; (vi) governança transparente. Definida pelo Ministério das Finanças, a alocação dos investimentos do Fundo é dividida em duas classes de ativos: 70% para ações e 30% para títulos, públicos ou privados (GPFG 2022).

Figura 35

Estratégia de alocação de ativos do GPFG



Fonte: GPFG (2022)

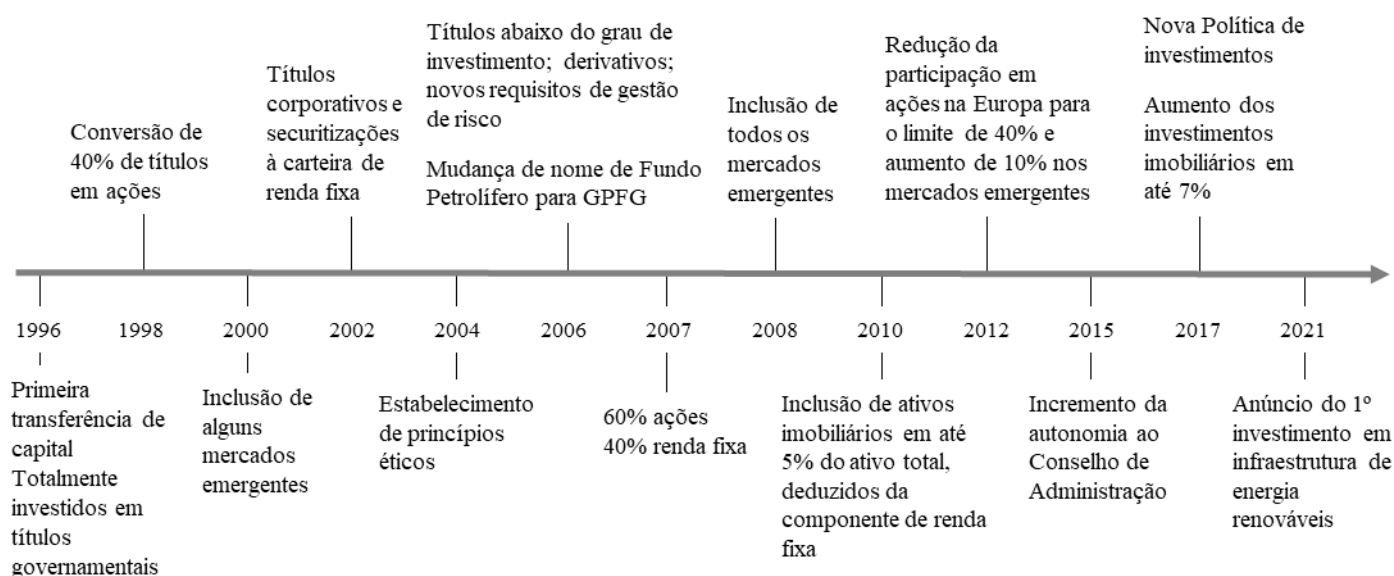
Adicionalmente, duas classes de ativos foram acrescentadas. Os investimentos em imobiliário, em 2011, e em 2022 os investimentos em infraestruturas de energias renováveis. Para estas classes de ativos, o mandato estabelece uma alocação máxima de 7% do total dos ativos sob gestão para os investimentos imobiliários não listados e de 2% para os investimentos

em infraestruturas de energia renováveis, cabendo à Gestão determinar a alocação efetiva, desde que não exceda os limites estabelecidos.

A Figura 36 ilustra a evolução da estratégia de investimentos e marcos relevantes.

Figura 36

Cronologia dos principais marcos e variações na estratégia de alocação de ativos do GPFPG



Fonte: NBIM (2023)

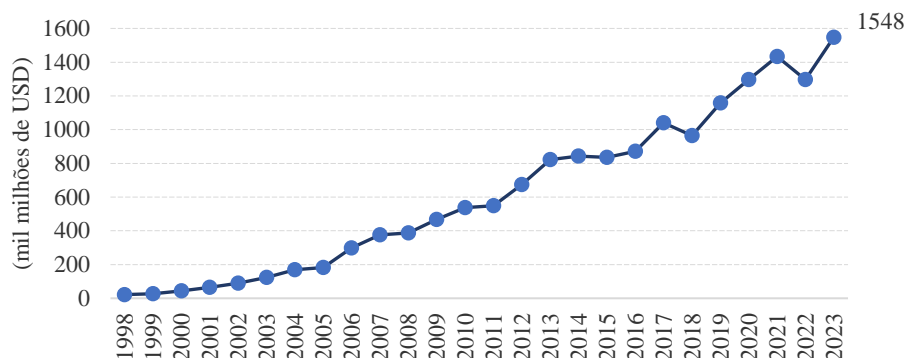
4. Ativos sob gestão (valor de mercado)

A magnitude dos ativos sob gestão do GPFPG, maior Fundo Soberano do mundo com o valor de mercado superior aos USD 1,5 mil biliões, coloca-o entre os investidores institucionais mais influentes do mundo.

A trajetória ascendente, caracterizada por um crescimento consistente, como se observa na Figura 37, reflete não somente a solidez das estratégias adotadas pelo fundo, mas também a perspicácia em otimizar e preservar o valor dos ativos sob gestão ao longo do tempo.

Figura 37

Evolução do valor de mercado do GPF, desde a criação em 1998 (ativo total em mil milhões de USD)



Fonte: NBIM (2024a)

Dentre os pilares que sustentam a trajetória de sucesso do GPF, além da estratégia diversificada na alocação dos ativos, destacam-se a confiança dos investidores e a credibilidade internacional, reforçadas pela transparência na divulgação de informações e pela adesão rigorosa aos padrões éticos e regulatórios, somados à competente gestão financeira, responsabilidade social e uma visão estratégica voltada para o futuro.

5. Diversificação da carteira de investimentos do GPF

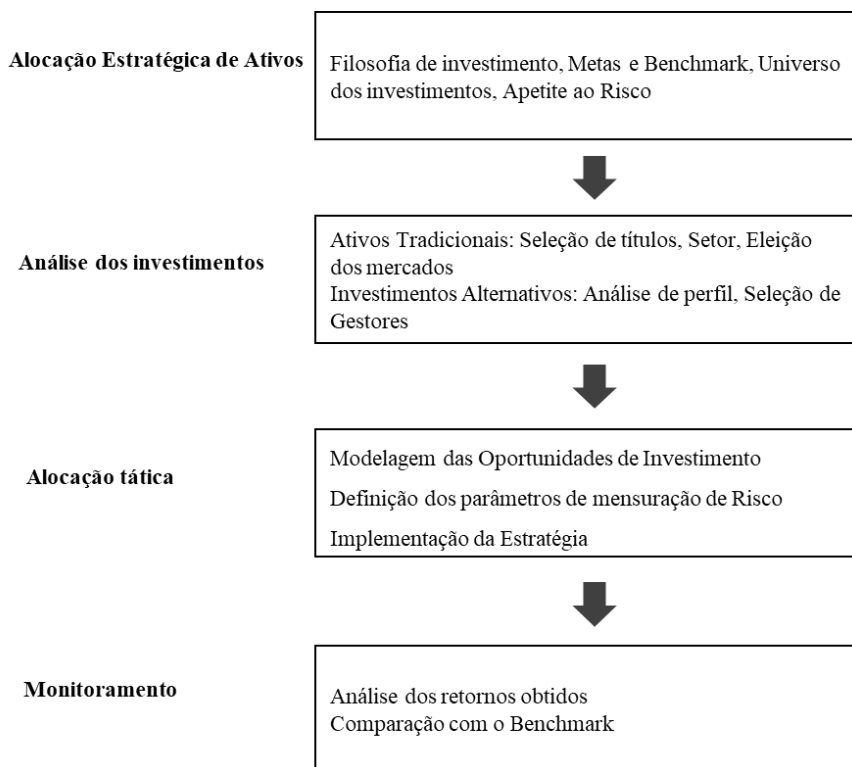
O processo de alocação dos ativos do GPF prevê, quatro principais estágios, que se inicia com a prescrição da filosofia de investimentos que contempla no primeiro estágio a definição dos objetivos e as metas a perseguir, os ativos permitidos e o nível de risco tolerável, apresentados na Figura 38.

Na etapa seguinte da análise dos investimentos a ênfase é dada à qualidade e seleção dos ativos. O terceiro estágio, mais específico, diz respeito à alocação tática, versada à implementação da estratégia. Nesta fase são destaques a modelagem das oportunidades de

investimento e a mensuração dos riscos relacionados. Na etapa final, efetuam-se as análises dos resultados obtidos, comparando-os ao *Benchmark* de cada portfólio (Özgül, 2019).

Figura 38

O processo de alocação dos ativos do GPF

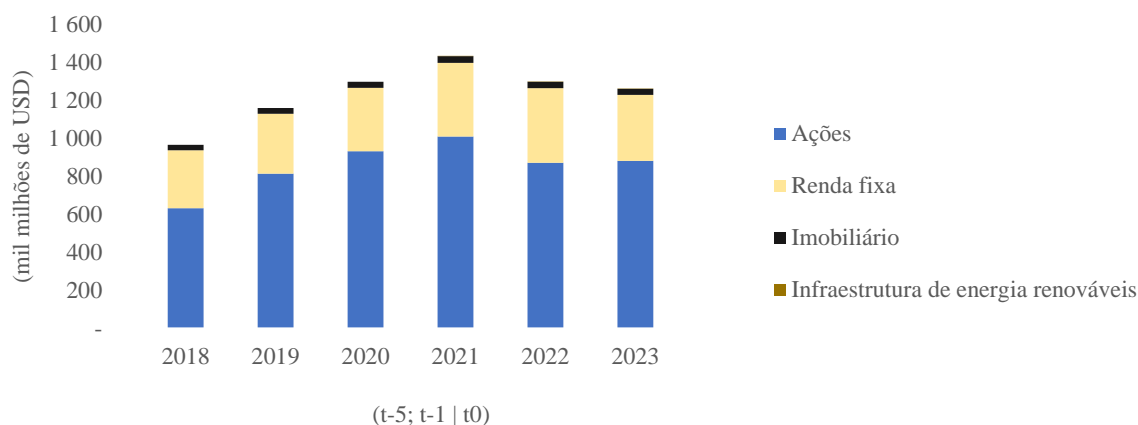


Fonte: GPF (2008)

A Figura 41 apresenta a evolução do ativo total e a composição da carteira de investimentos do GPF, no período de 2017 a 2022.

Figura 39

Evolução do valor de mercado e composição do portfólio do GPFG



Fonte: NBIM (2024a)

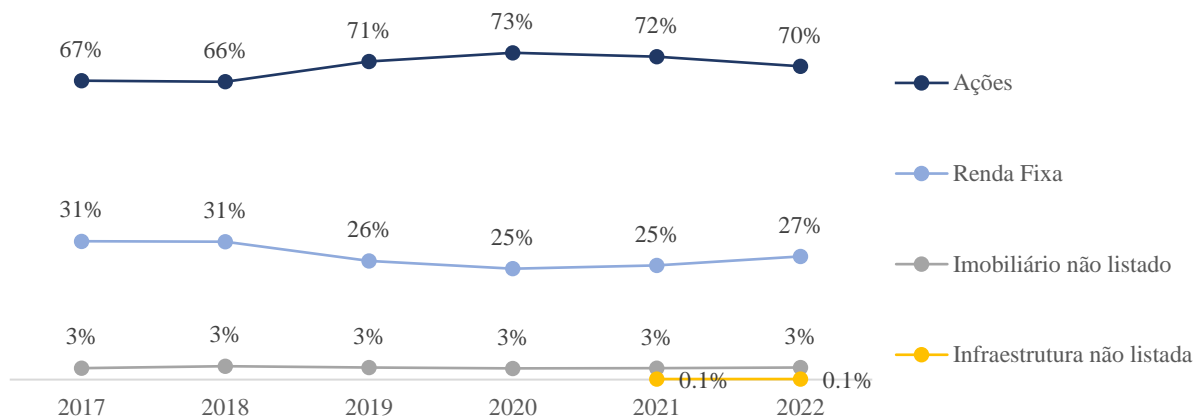
5.1 A carteira de ações do GPFG

De 2017 a 2022, a configuração dos investimentos do GPFG demonstra uma clara tendência pelo mercado de ações globais. Enquanto os aportes correspondentes aos investimentos em imobiliário mantiveram-se constantes ao longo do tempo, no período mais crítico da crise pandémica verifica-se um ligeiro decréscimo nos ativos de renda fixa, em favor dos investimentos em ações potencialmente geradoras de maiores retornos. Em 31 de dezembro de 2022, o ativo total do GPFG estava alocado principalmente em ações globais que correspondia a 70% da carteira, os ativos de renda fixa, com 27% e os ativos imobiliários, com 3% do portfólio total, complementados com os investimentos em infraestruturas de energias renováveis que representavam 0,1% dos investimentos do GPFG.

A Figura 40 ilustra a evolução da alocação pelas diferentes classes de ativos do Fundo Soberano da Noruega (GPFG) ao longo do período de 2017 a 2022.

Figura 40

Evolução da alocação por classes de ativos do GPF, de 2017 a 2022



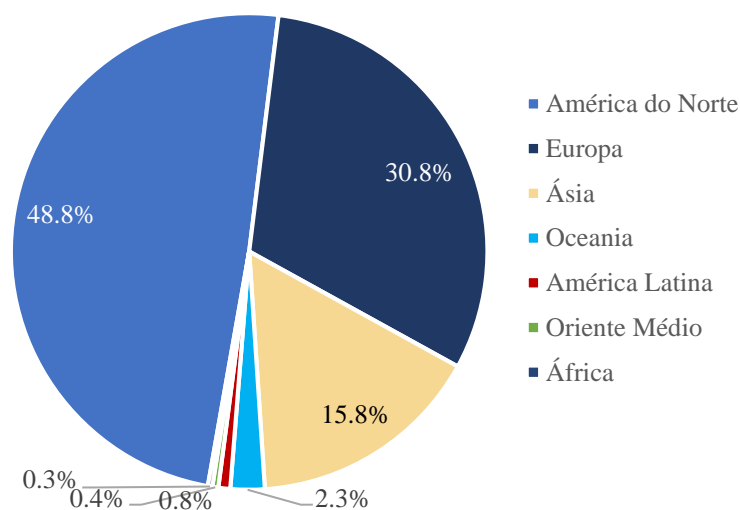
Fonte: GPF (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Como medida de mitigação do risco de concentração, o GPF investe os seus ativos em sete geografias distintas contemplando 69 países ao redor do mundo, com destaque para América do Norte, Europa e Ásia, complementados com os investimentos na Oceânia, Médio Oriente e outros mercados emergentes.

Em termos da alocação geográfica, no fim do exercício económico de 2022 os ativos do GPF estavam principalmente investidos na América do Norte, que concentrava cerca de 46% dos ativos, com maior preponderância para os EUA. A Europa congrega cerca de 22% do portfólio do GPF, com investimentos distribuídos por Reino Unido, Alemanha, França, Suíça e Países Baixos (Figura 41).

Figura 41

Distribuição do ativo total do GPF, em 31 de dezembro de 2022, por regiões geográficas



Fonte: GPF (2022)

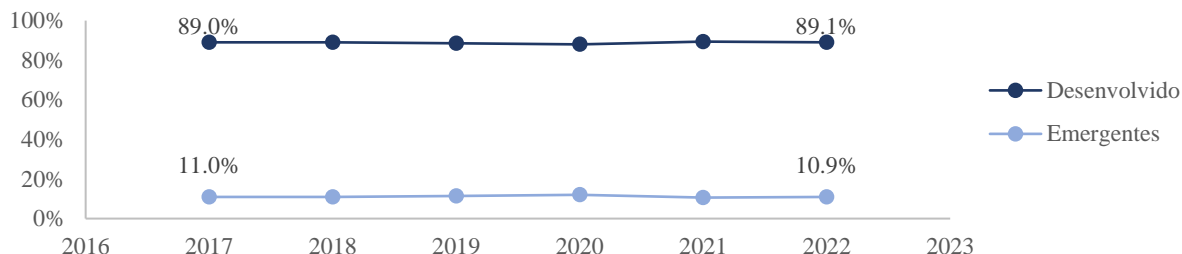
Além dos países desenvolvidos, a estratégia de diversificação do GPF prevê igualmente, desde 2008, a atuação nos mercados emergentes e mercados em desenvolvimento cujas economias apresentem altas taxas de crescimento e elevado retorno para os investimentos, como Coreia do Sul, Taiwan, Hong Kong, Singapura, Malásia, Indonésia, Tailândia, África do Sul, Nigéria, Angola, Brasil, Perú, Emirados Árabes Unidos, etc.

Os investimentos no mercado de ações e por via da prudência que distingue a atuação do GPF, revelam preferência pelos mercados desenvolvidos, sem descuidar, entretanto, as oportunidades dos retornos diferenciados resultantes dos investimentos em outros mercados.

A Figura 42 ilustra a evolução proporcional dos investimentos em ações, entre os países desenvolvidos e emergentes.

Figura 42

Portfólio de ações do GPF, proporção das aplicações nos mercados desenvolvidos e emergentes

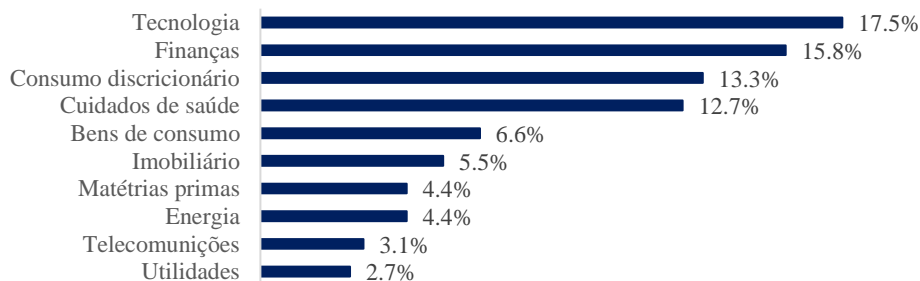


Fonte: GPF (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Ainda no plano da diversificação, o GPF investe em mais de 9000 empresas de diferentes setores. No final do ano de 2022, os investimentos do GPF em participações financeiras estavam fundamentalmente versados no aproveitamento das oportunidades nas áreas de tecnologia, finanças, consumo discricionário, indústria, cuidados de saúde, materiais básicos, telecomunicações, bens de consumo, imobiliária, serviços de utilidade pública e energia, observados os preceitos da política de investimentos. Em dezembro de 2022 os investimentos nos setores de tecnologia, finanças, consumo discricionário e cuidados de saúde somavam quase 60% das participações do portfólio de ações (Figura 43).

Figura 43

Alocação dos investimentos em ações, por sector, em 31 de dezembro de 2022

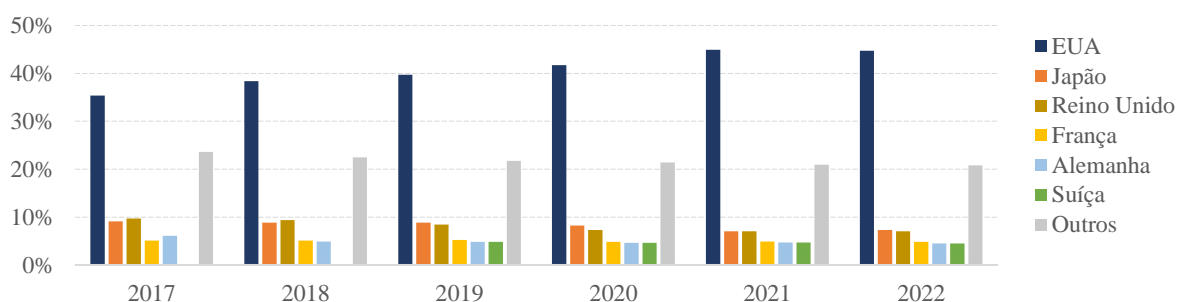


Fonte: GPF (2022)

Em referência aos destinos geográficos dos investimentos em ações, a Figura 44, evidencia a predileção pelo mercado norte americano que em 2022 correspondia a aproximadamente 45%, um aumento de cerca de 9% em relação a 2017, e o europeu, com maior pendor para o Reino Unido, França, Alemanha e Suíça.

Figura 44

Maiores alocações do portfólio de ações, em países desenvolvidos

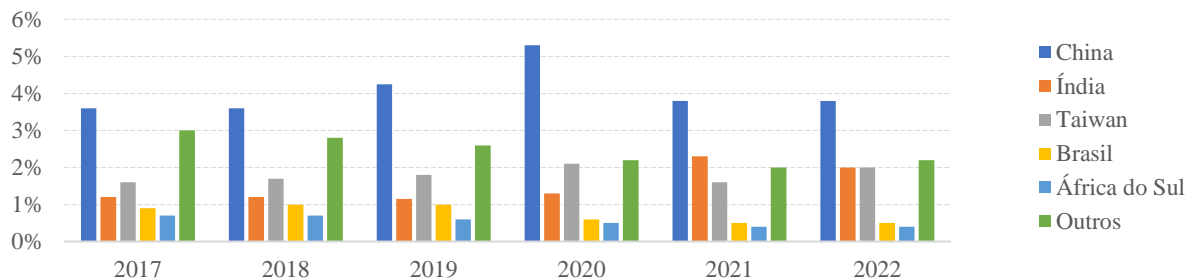


Fonte: GPFPG (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Adicionalmente, os investimentos em ativos de renda fixa do GPFPG são alocados em diferentes mercados em desenvolvimento e emergentes, com destaque para a China, Índia, Taiwan, e em menor proporção o Brasil e África do Sul (Figura 45).

Figura 45

Maiores alocações da carteira de ações em países emergentes



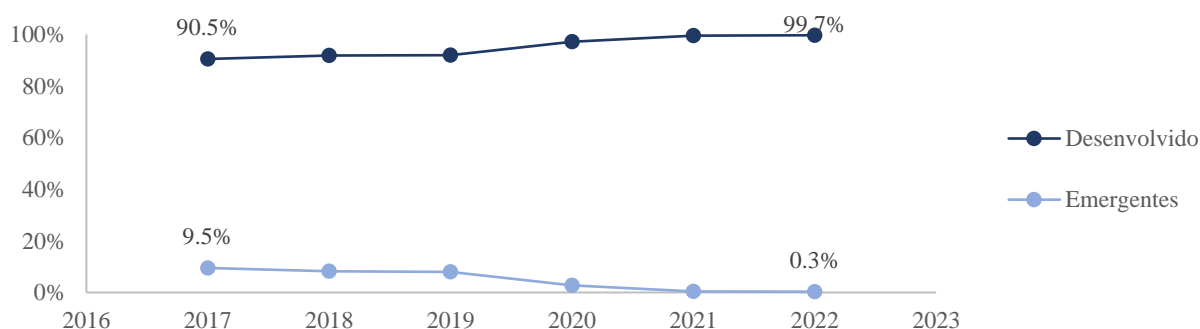
Fonte: GPFPG (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

5.2 A carteira de renda fixa

Influenciado pelas consequências da crise pandémica e com o aumento dos riscos geopolíticos, nos últimos anos o GPFPG foi gradativamente reduzindo a exposição da carteira de renda fixa aos mercados emergentes. No fim de 2022 os recursos dedicados aos investimentos na carteira de renda fixa do GPFPG, estavam alocados quase totalmente nos mercados desenvolvidos, com 99,7%, contra 0,3% dedicados aos mercados emergentes (Figura 48). Os ativos de renda fixa do GPFPG são constituído por títulos governamentais, títulos corporativos, títulos securitizados, obrigações indexadas.

Figura 46

Evolução da carteira de renda fixa do GPFPG, alocação nos mercados desenvolvidos e emergentes



Fonte: GPFPG (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

5.3 A carteira de investimentos no imobiliário

Notável pela habilidade de geração de retornos significativos no longo prazo, os investimentos imobiliários desempenham um papel importante na diversificação da carteira do GPFPG. Ao alocar parte dos ativos no setor imobiliário, o GPFPG procura minimizar os riscos relacionados à volatilidade dos mercados bolsistas e de renda fixa.

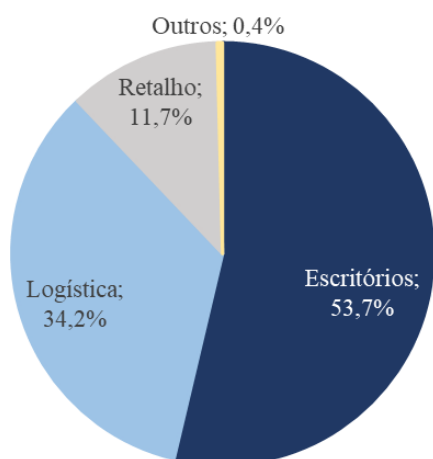
No imobiliário, o GPFPG demonstra uma abordagem estratégica, ao investir em ativos *prime*, em localizações muito exclusivas, em projetos de desenvolvimento urbano e imóveis

comerciais. Esses investimentos são fontes de rendas estáveis e valorização do capital do GPFG.

Fazem parte do portfólio imobiliário do GPFG investimentos em escritórios, instalações industriais e residências (Figura 47), principalmente nos EUA, com 51,8% dos ativos imobiliários não listados, e na Europa, com destaque para o Reino Unido, França, Alemanha e Suíça, que juntos concentravam 41,3% dos investimentos nesta classe de ativos (Figura 48).

Figura 47

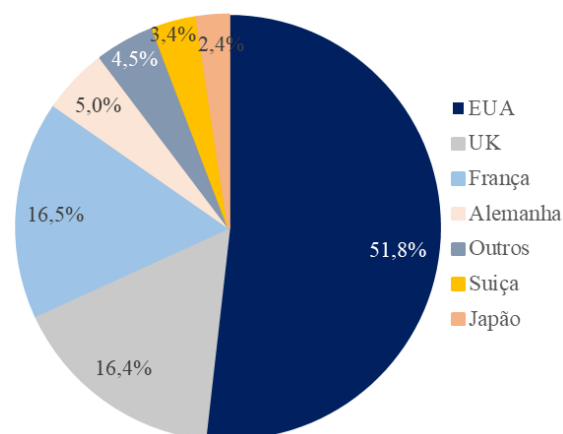
Alocação do imobiliário por setor, GPFG



Fonte: GPFG (2022)

Figura 48

Alocação geográfica do imobiliário, em 31/12/2022



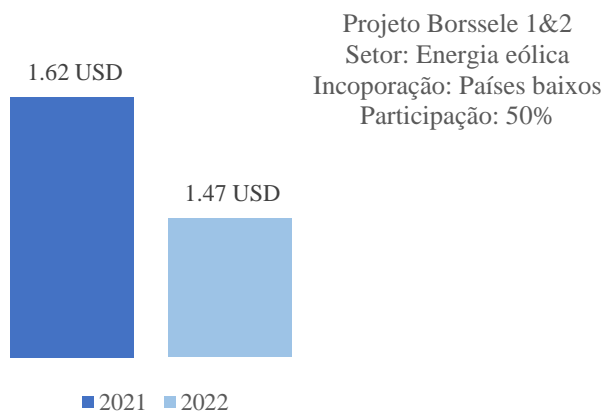
Fonte: Elaboração própria

5.4 Carteira de infraestruturas de energias renováveis

Em abril de 2021, o GPFG anunciou o seu primeiro, e até ao momento único, investimento em infraestrutura de energias renováveis, com a aquisição de 50% na participação de planta de geração de energia eólica localizada nos países baixos (Figura 49).

Figura 49

Investimentos do GPFG em infraestrutura de energias renováveis (em mil milhões de USD)



Fonte: GPFG (2022)

Apesar da participação ainda bastante reduzida em comparação com a dimensão da carteira total do fundo, os resultados alcançados dos investimentos nesta categoria de ativos, recentemente adicionado ao portfólio do GPFG são excepcionalmente positivos. A participação no setor de energias renováveis além do estímulo à inovação e ao desenvolvimento tecnológico do setor, coloca o GPFG estrategicamente em posição privilegiada para enfrentar os desafios futuros relacionados às mudanças climáticas e às crescentes demandas por energia limpa.

A presença no setor de energias renováveis insere-se na estratégia de redução das emissões, em alinhamento com os acordos de Paris, com base no qual o GPFG ambiciona que as empresas nas quais investe atinjam meta zero de emissões líquidas até ao ano 2050.

Na estratégia delineada para o período 2022 a 2050, definida em documento específico do GPFG, denominado “plano de ação climático 2050” (Wegerich et al., 2022) são detalhadas as ações que visam elevar os padrões do mercado com o aumento da resiliência do portfólio e o envolvimento efetivo das empresas que constem do portfólio a elaborar planos de transição direcionados à redução das emissões com o estabelecimento de metas credíveis, gradativas e alcançáveis no horizonte temporal referido.

Apresenta-se na Tabela 14 a estratégia, que envolve três níveis, designadamente: o nível do mercado, o nível do portfólio e o nível da empresa.

Tabela 14

Abordagem do GPFG para gestão de riscos e identificação de oportunidades de investimento para o alcance da meta líquida zero emissões

Mercado	Elevação dos padrões em colaboração com outros stakeholders por via do: <ul style="list-style-type: none">• Engajamento com os órgãos de reguladores• Apoio e acompanhando as pesquisas académicas• Aumento da colaboração com investidores e outros participantes no mercado	Aumento da colaboração
Portfólio	Analisar a exposição ao risco climático e ajustar o portfólio por via do: <ul style="list-style-type: none">• Monitoramento das emissões das empresas do portfólio e realização de testes de stress• Busca de oportunidades de investimento em transição climática• Desinvestimento em empresas com elevados riscos climáticos não mitigados	Análise e ajuste
Empresa	Adquirir empresas que estejam em transição climática e engajar-se no alcance das emissões líquidas zero, por via da: <ul style="list-style-type: none">• Integração de considerações climáticas em todas as decisões de investimento• Engajamento com empresas elaboração de planos, redução de emissões e o alcance da meta líquida zero• Dar a conhecer sobre as preocupações do GPFG através do voto e report	Adquirir e engajar-se

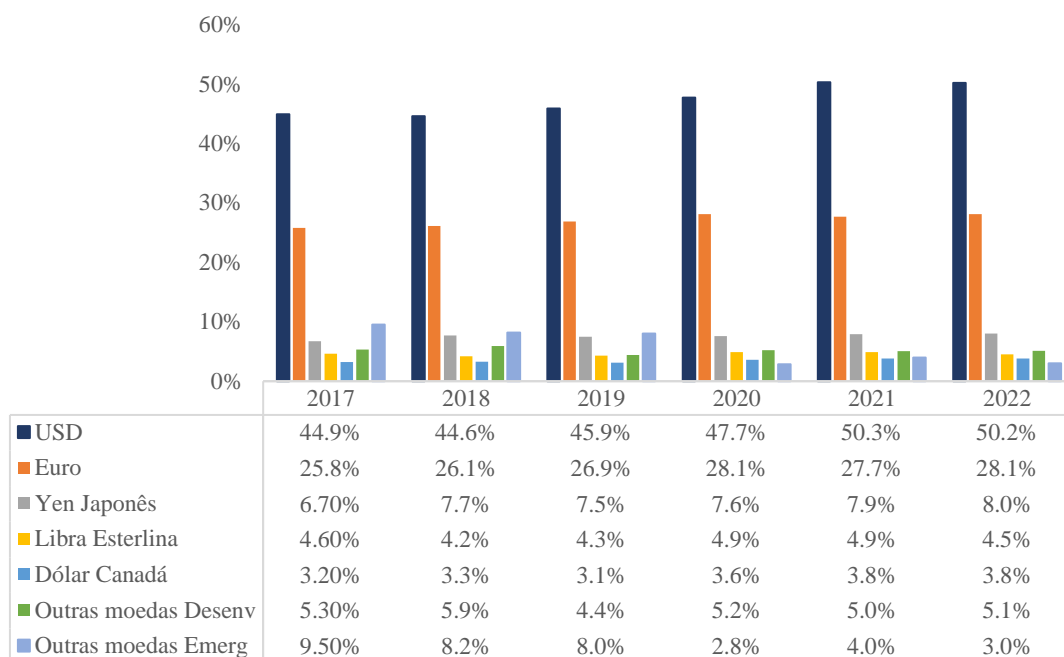
Fonte: (Wegerich et al., 2022)

5.5 Investimentos em moeda estrangeira

Considerando a diversidade de setores e diferentes geografias em que atua, o GPFG possui ativos e passivos em distintas moedas, com maior exposição para o Dólar norte-americano, que no fim do exercício de 2022 representava 50,2% dos investimentos do GPFG, o Euro (28,1% a 31/12/2022), o Yen japonês (8,0%), a Libra Britânica (4,9% em 2022) e o Dólar do Canadá, que representava 3,8%, como se observa no Figura 52, que mostra a evolução da cesta de moedas do GPFG nos últimos anos.

Figura 50

Distribuição dos investimentos pelas diversas moedas



Fonte: Dados em GPF (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Devido à diversidade de moedas em que investe, o GPF adota medidas prudências para gerir de forma efetiva os riscos cambiais. A abordagem envolve a implementação de estratégias de *hedge* para proteger o valor dos ativos contra flutuações adversas nas taxas de câmbio. Complementarmente, o GPF realiza análises criteriosas dos mercados cambiais e monitora as variações das principais moedas em que se encontra investido (Grybenko, 2013).

6. A gestão de riscos como elemento fundamental para o desempenho e o sucesso do GPF

Além da expertise técnica na gestão de portfólios complexos, o GPF tem no seu sistema de gestão de risco um pilar fundamental, crucial para otimização dos resultados financeiros. Face à natureza dinâmica da economia e as flutuações dos mercados financeiros

globais, o GPFM considera a avaliação contínua de riscos um imperativo, em complemento à estratégia de investimentos (Ekeli & Sy, 2012).

O mandato do GPFM estabelece os limites de risco das classes de ativos autorizadas, as restrições, bem como os níveis de tolerância nomeadamente em termos de volatilidade relativa esperada ou Tracking Error do retorno dos investimentos face ao *benchmark* (GPFM, 2008).

Os riscos a que o GPFM está sujeito são o risco de mercado, risco de crédito, risco de contraparte, risco operacional e o risco relacionado com os fatores ambientais, sociais e de governança. Os três primeiros, também designados como riscos de investimento, são detalhados na Tabela 15.

Tabela 15

Principais riscos a que o Fundo Soberano da Noruega está exposto

Tipo	Risco de mercado	Risco de Crédito	Risco de Contraparte
Definição	Risco de perda ou alteração do valor de mercado do portfólio, ou partes do portfólio, devido a alterações das variáveis do mercado financeiro, imobiliário e valores das infraestruturas	Risco de perda devido ao não cumprimento das obrigações de pagamento pelo emissor do título	Risco de perda devido a falência da contraparte ou outros eventos que levam ao default da contraparte
Principais dimensões	Medidos em ambos, absoluto e relativo ao benchmark <ul style="list-style-type: none"> • Risco de concentração • Volatilidade e risco de correlação • Fator de risco sistemático 	Medidos a um único emissor ao nível do portfólio <ul style="list-style-type: none"> • Probabilidade de default • Perdas devido ao default • Correlação entre os instrumentos e os emissores, nível do portfólio 	Medida de risco de exposição por tipo de posição <ul style="list-style-type: none"> • Empréstimos de securities • Depósitos bancários não segurados e securitizados • Derivativos, incluindo contratos de FX

Fonte: GPFM (2021)

A gestão de riscos exige que todos os investimentos do GPFM sejam incluídos nos cálculos da volatilidade esperada, e medidos em relação ao índice de referência do fundo, que consiste nas ações globais e índice de títulos. De acordo com NBIM, ao GPFM é esperado uma

volatilidade não superior a 1,25 pontos percentuais. No final do exercício económico de 2022 o nível de volatilidade estava em 0,39 pontos percentuais, volatilidade inferior aos 0,50 registada no ano anterior (GPFPG, 2022).

Por forma a ampliar a diversificação, como já mencionado, o GPFPG passou, desde 2011 a contemplar a possibilidade de investir em ativos do imobiliário. Diante da especificidade desse instrumento financeiro, que se caracteriza por não possuir uma cotação diária, o GPFPG utiliza o modelo da Morgan Stanley (MSCI) para calcular o risco dos investimentos no imobiliário não cotado (GPFPG, 2021).

Em termos dos níveis de tolerância, é imposto que o GPFPG seja gerido de tal modo que a perda relativa do valor total da carteira de ativos em situações extremas não ultrapasse os 3,75 pontos percentuais. Em 2022 o valor atingido no teste de esforço foi de 1,22 pontos percentuais (GPFPG, 2021).

No fim do ano de 2022, a carteira de ações encontrava-se distribuída e equilibrada entre as ações de alta volatilidade, com risco elevado e, portanto, maior retorno esperado, compensada com várias ações de segmentos em crescimento, de baixo risco e rendimentos igualmente mais baixos (GPFPG, 2022).

A Tabela 16 apresenta os limites permitidos por cada classe de ativos e os níveis verificados em 2022.

Tabela 16

Limites de risco do GPFPG e posição no final do exercício de 2022

	Limites estabelecidos pelo Ministério das Finanças	31.12.2022
Alocação	Portfólio de ações 60 a 80% do ativo total	69,6
	Imobiliário não listado, <7% do ativo total	2,7
	Carteira de Renda fixa, 20 a 40% do ativo total	30,3
	Infraestruturas de energias renováveis não listadas <2% do ativo total	0,1
Risco de mercado	1,25 pontos percentuais da volatilidade relativa esperada para os investimentos do fundo	0,4
Risco de crédito	≥ 5% dos investimentos em renda fixa podem ser aplicados em ativos com classificação inferior a BBB-	1

Limites estabelecidos pelo Ministério das Finanças		31.12.2022
Mercados emergentes	≥ 5% dos investimentos em renda fixa podem ser alocados nos mercados emergentes	3,2
Participações	≥ 10% de ações preferências podem ser adquiridas em uma única companhia do portfólio de ações	9,6

Fonte: GPFG (2022)

7. Compliance e ética no GPFG

Do conjunto dos fundos soberanos, o GPFG destaca-se não somente pela sua substancial dimensão, em termos dos ativos sob gestão, mas também pela exemplar abordagem em relação à política de divulgação, ética e compliance, sendo por isso considerado o mais transparente do mundo (Daħlān et al., 2022; Özgül, 2019).

Considerado como um dos pilares fundamentais que orientam a gestão e as operações do fundo, as práticas de divulgação proativas do GPFG detalham a estrutura, operações, alocações de ativos e desempenho financeiro (Velayutham & Hasan, 2021). Relatórios periódicos, análises de mercado e comunicados sobre a gestão do fundo são regularmente publicados, proporcionando aos investidores, outros stakeholders e ao público em geral uma visão abrangente sobre as atividades do fundo (Wood et al., 2017).

Em termos das diretrizes éticas, são vedados os investimentos em empresas envolvidas em atividades prejudiciais ao meio ambiente, violações dos direitos humanos, produção de armas nucleares, tabaco e outros setores considerados antiéticos. Em termos práticos, as empresas em que o GPFG investe devem estar comprometidas com a promoção de práticas comerciais éticas, aderentes às normas da OCDE direcionadas às empresas multinacionais e aos princípios de governança corporativa, bem como aos guias orientadores das Nações Unidas fundamentadas nos princípios ESG (Wood et al., 2017).

Para assegurar a aderência aos padrões éticos e a conformidade com as leis aplicáveis, a estrutura de governança contempla órgãos independentes, como o conselho de ética, que elabora as diretrizes a serem observadas.

8. Desempenho financeiro do GPFG. Rendibilidade histórica

Os rácios de desempenho financeiro do GPFG proporcionam uma visão valiosa sobre a eficiência da gestão do fundo. Estes rácios, que abrangem diferentes métricas-chave, proporcionam uma perspectiva do crescimento, estabilidade e eficiência do fundo durante o período avaliado. Ao considerar os rácios ao longo do período analisado, pretendeu-se discernir padrões e identificar oportunidades. Dos dados e cálculos efetuados, depreende-se que o GPFG manteve uma trajetória consistente de crescimento, refletido não apenas na solidez das estratégias de investimento, mas também na resiliência diante das mudanças das condições de mercado.

Os rácios de rentabilidade, excetuando a atipicidade do ano 2022, indicam a geração de retornos tênues, porém sustentáveis, ao longo do tempo (Tabela 17).

Tabela 17

Rácios de desempenho financeiro do GPFG

<u>Métricas</u>	<u>Exercício Económico</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Rácio de Solvabilidade		29,2	21,2	28,8	23,4	19,3	13,8
Rácio de Autonomia Financeira		96,7%	95,5%	96,6%	95,9%	95,1%	93,2%
Rácio de endividamento		3,3%	4,5%	3,4%	4,1%	4,9%	6,8%
Rendibilidade do capital próprio (ROE)		0,6%	-0,4%	0,4%	0,3%	0,9%	-8,8%
Rendibilidade do ativo total		0,6%	-0,4%	0,4%	0,3%	0,9%	-8,2%

Fonte: Elaboração própria. Dados em GPFG (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

A solidez financeira do GPFG é evidenciada pelo rácio de Solvabilidade, que compara o capital próprio ao total de ativos, indica a capacidade do fundo em honrar as suas obrigações a médio e longo prazos. Apesar de ligeiro decréscimo deste rácio, os resultados obtidos sugerem uma posição sólida e capacidade do GPFG de absorver choques económicos adversos.

Quanto ao índice de autonomia financeira, que compara o capital próprio ao passivo total, indica que o GPFG depende menos de financiamento externo, o que pode ser interpretado como uma posição financeira robusta.

O endividamento, métrica crítica para avaliar a utilização de dívida como parte da sua estrutura de financiamento, obtida pela comparação da dívida ao capital próprio, sugere uma gestão prudente e equilibrada do recurso a capitais alheios, com riscos associados à alavancagem minimizados.

No que se refere ao Retorno sobre o Capital Próprio, isto é, a eficácia da utilização dos recursos próprios para a geração de retorno, a análise da evolução dos últimos anos sugere um aumento consistente e eficiência na alocação dos ativos. Porém, como previamente mencionado, o ano de 2022 foi particularmente desafiador, destoando da tendência histórica registada, padrão que tende a alterar em 2023, com a esperada retomada do crescimento do GPFG.

Analisados em conjunto, a consistência dos rácios calculados para o GPFG indicam uma gestão financeira eficiente, com capacidade plena em lidar com contingências financeiras e flexibilidade para aproveitar oportunidade de investimento que surjam no curto prazo, orientada para a preservação e crescimento do capital. A solidez financeira, autonomia, gestão de endividamento e a capacidade de geração de retornos eficientes sugerem robustez necessária para garantir a sustentabilidade e eficácia do GPFG no longo prazo.

Relativamente à rentabilidade, os relatórios financeiros e dados disponíveis indicam que o GPFG gerou um retorno anual de 5,9% entre 1 de janeiro de 1998 e o final do primeiro semestre de 2023. Deduzidos os custos com a gestão e considerando a inflação no período, o retorno real líquido anual do fundo obtido pelo Fundo desde o início das atividades é de 3,7% (Tabela 21).

Além dos retornos, na Tabela 18 apresentam-se igualmente os principais indicadores de risco a que o GPFG esteve exposto para a obter os resultados registados.

Tabela 18

Retornos do GPFG e indicadores-chave de risco

	1998 a 2023	2019 a 2023	Junho 2023
Retorno do Fundo (%)	5,9	6,1	10,4
Retorno relativo do Fundo (pontos percentuais)	0,3	0,3	-0,6
Inflação anual (%)	2,1	3,4	3,9
Custos anuais de gestão (%)	0,1	0,1	0,04
Retorno líquido (%)	3,7	2,6	6,2

	1998 a 2023	2019 a 2023	Junho 2023
Indicadores de risco e retorno ajustado ao risco			
Desvio padrão do fundo (%)	8,4	11,9	13,6
Diferença do desvio padrão. Fundo vs. <i>Benchmark</i> (pontos percentuais)	0,2	-0,1	-0,4
Rácio Sharpe do Fundo (%)	0,5	0,4	0,5
Diferença do rácio Sharpe. Fundo vs. <i>Benchmark</i> (pontos percentuais)	0,0	0,0	0,0
Tracking Error do fundo (pontos percentuais)	0,7	0,5	0,6
IR do Fundo	0,5	0,7	-1,0

Fonte: NBIM (2024b)

O desvio-padrão, medida estatística usada para medir o risco, corresponde à dispersão da distribuição de probabilidades em relação a média. Do ponto de vista financeiro, o indicador ajuda o investidor a quantificar o quão arriscado é investir em determinado ativo e a determinar o retorno mínimo exigido sobre o mesmo. Quanto maior for o desvio-padrão, maior a dispersão das expectativas em torno da média ou retorno esperado e, conseqüentemente, maior risco (ou incerteza) do investimento. Dos resultados, constata-se que, para obter os resultados que regista, o GPFG tem vindo a alterar o seu padrão de risco, com tendência crescente nos últimos anos.

O retorno dos investimentos é fundamentalmente determinado pela estratégia e alocação tática, e a competência na gestão da carteira. O critério mais usado para monitorar o desempenho da gestão tem sido o índice de Sharpe (Grybenko, 2013).

O índice de Sharpe, indicador que avalia o risco e o retorno, tem sido utilizado no mercado financeiro para mensurar o rendimento do investimento com base na taxa livre de risco. Em termos estatísticos, corresponde a razão da taxa média do retorno do portfólio esperado pela variância do retorno do portfólio. O índice de Sharpe (IS) é obtido pela seguinte fórmula:

$$IS = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$$

Onde, R_p = retorno do portfólio ou do ativo

R_f = Taxa livre de risco e,

σ_p = desvio padrão da performance do fundo ou volatilidade do ativo

Em termos práticos, o rácio Sharpe com valor 1 tem significado de retorno elevado, baixa volatilidade e, portanto, investimento estável de que resultam rendimentos altos. Na faixa intermédia, rácio Sharpe 0,5 é interpretado como retorno e risco moderados, resultado que corresponde a rendimento igualmente médio das aplicações financeiras, desempenho ainda considerado bom. Valores nulos ou negativos não proporcionam ao investidor nem segurança, nem rentabilidade.

Para o caso do GPFG, os resultados expressos na Tabela 18 indicam riscos e retornos moderados, com os investimentos a gerar, de modo consistente, rendimentos acima da taxa livre de riscos.

O Tracking Error, também presente na Tabela 21, refere-se à medida estatística de performance financeira que quantifica a diferença entre o desempenho do investimento e o desempenho do índice de referência, ou seja, o quanto o retorno do fundo se afasta do retorno do *benchmark*. A medida determina a diferença entre as flutuações de retorno (desvio padrão) da carteira de investimentos e as flutuações de retorno do *benchmark*.

O Tracking Error (TE) é obtido pela fórmula seguinte:

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - R_b)^2}{N - 1}}$$

Em que,

R_i = retorno do gestor ou do fundo

R_b = retorno do benchmark

N = número de retornos no período

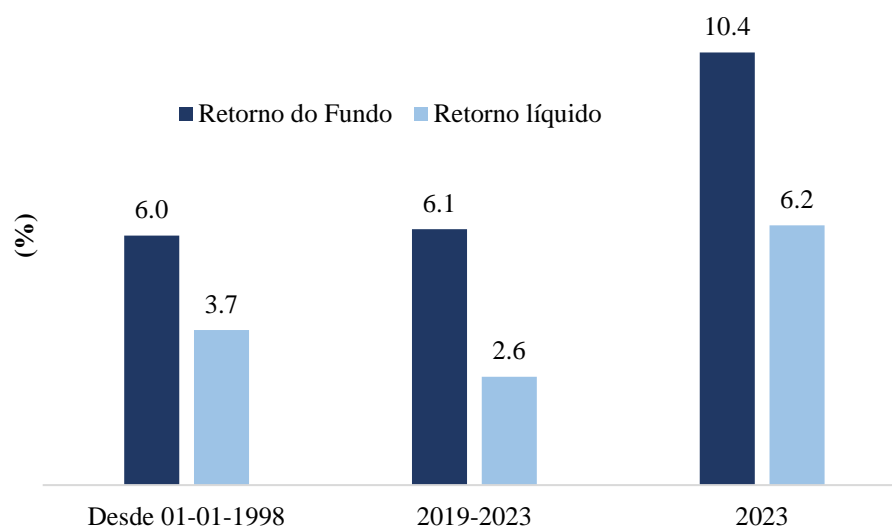
Tracking errors baixos, como os verificados no GPFG (Tabela 18) indicam consistência das estratégias implementadas na aplicação dos recursos, garantindo que os retornos não se afastassem em demasia do índice de referência definido.

Por fim, na Tabela 18 apresenta-se também o índice de informação (IR). O índice de informação do fundo, ou IR, é a relação entre o retorno relativo médio mensal e o Tracking Error do fundo. O IR indica, portanto, quanto retorno foi alcançado por unidade de risco relativo.

Em 2023, o GPFG obteve um retorno total superior aos 10,4%, e retorno líquido de 6,2% (Figura 51). No agregado, isto é, desde o início das atividades de investimento em 1998, o GPFG obteve 6,0% de retorno nas suas aplicações em ações e ativos de renda fixa, até final de 2016 (Figura 52). A partir de 2017, os resultados incluem os retornos dos investimentos em imobiliário e, 2021 e 2022 os investimentos em infraestrutura.

Figura 51

Histórico do retorno do GPFG (retorno total e retorno líquido)



Fonte: NBIM (2024b)

Figura 52

Histórico do retorno relativo do GPFG, anualizado em relação ao Benchmark



Fonte: NBIM (2024b)

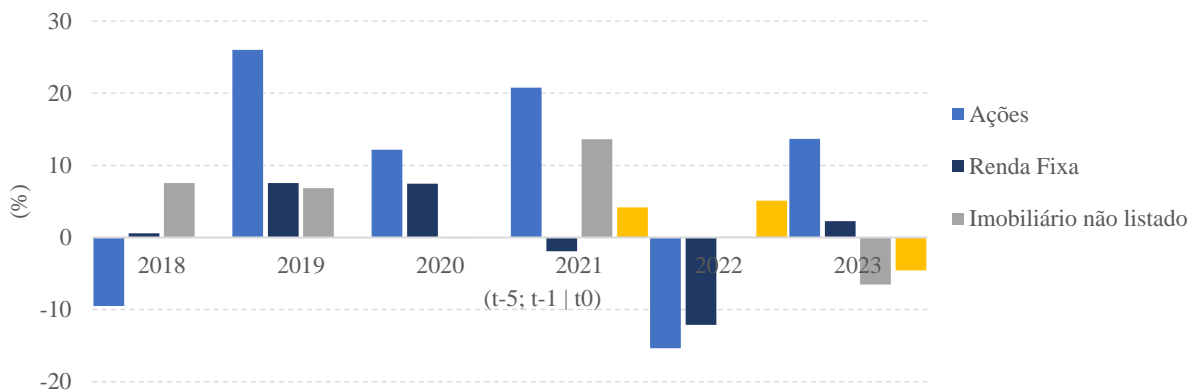
No retrospecto dos resultados obtidos, constata-se que desde 1998 a rentabilidade do GPFG superou o índice de referência em 0,30 pontos percentuais anuais. Se avaliados apenas os últimos 10 anos, período compreendido entre 2012 a 2022, a rentabilidade anual com respeito ao *benchmark* passa para 0,33 pontos percentuais, 4 pontos percentuais menos que nos últimos histórico, 2018 a 2022 em que a rentabilidade superior o índice de referência em 0,37 pontos percentuais.

No primeiro semestre de 2023, o retorno relativo do fundo (diferença entre o retorno obtido e o índice de referência) foi de -0,23 pontos percentuais.

Em termos das contribuições por classes de ativos, no acumulado sobressaem os rendimentos decorrentes das aplicações no mercado global de ações, ao que se seguem os investimentos em renda fixa (Figura 53).

Figura 53

Retorno anual do GPFG, por classes de ativos



Fonte: NBIM (2024b)

A Tabela 19 apresenta os indicadores chave de risco associados ao retorno dos investimentos em renda fixa realizados pelo Fundo Soberano da Noruega, abrangendo medidas como a volatilidade padrão do retorno, o desvio padrão do *benchmark* e os rácio de Sharpe. Os indicadores em referência, desempenham uma importante função na avaliação do desempenho e na gestão dos riscos relacionados aos investimentos em renda fixa, relevantes para os gestores do fundo no processo de tomada de decisões estratégicas.

Tabela 19

Indicadores-chave de risco para os investimentos em renda fixa do GPFG

Indicadores-chave de risco e retorno ajustado ao risco	1998 a 2023	2019 a 2023	Junho 2023
Desvio padrão para gestão da renda fixa (%)	3,7	4,8	7,4
Desvio padrão do <i>Benchmark</i> para gestão da renda fixa (%)	3,7	5,1	7,9
Diferença do desvio padrão	0,0	-0,3	-0,6
Rácio Sharpe para gestão de renda fixa (%)	0,6	-0,2	-0,6
Rácio Sharpe do <i>Benchmark</i> para gestão de renda fixa (%)	0,5	-0,3	-0,6
Diferença do Rácio Sharpe (pontos percentuais)	0,1	0,1	0,0

Fonte: NBIM (2024b)

A Tabela 20 destaca os indicadores chave de risco relacionados ao retorno dos investimentos em ações realizados pelo GPFG.

Tabela 20

Indicadores-chave de risco para os investimentos em ações do GPFG

Indicadores-chave para o risco e retorno ajustado ao risco	1998 a	2019 a	Junho
Investimentos em ações	2023	2023	2023
Desvio padrão para os investimentos em ações (%)	14,6	16,3	17,0
Desvio padrão do <i>Benchmark</i> (%)	14,3	16,1	17,0
Diferença do desvio padrão (pontos percentuais)	0,3	0,1	0,0
Rácio Sharpe para os investimentos em ações (%)	0,4	0,5	0,8
Rácio Sharpe do <i>Benchmark</i> (%)	0,4	0,5	0,8
Diferença do rácio Sharpe. Investimentos ações vs <i>Benchmark</i> (p.p)	0,0	0,0	0,0

Fonte: NBIM (2024b)

Pela consistência dos resultados obtidos desde a criação, o GPFG destaca-se entre os demais ao adotar uma postura pró-ativa sobre a situação, em momento presente, bem como sobre as perspectivas dos mercados globais conferem-lhe vantagens competitivas.

A estratégia de investimentos e a gestão de sucesso altamente reputada do GPFG, envolvem, entre outras valências, uma apropriada e acertada diversificação, a procura por retornos no longo prazo, desvios moderados com relação aos índices de referência (*benchmark*), uma gestão responsável, a eficiência nos custos operacionais e, sobretudo uma governança transparente transparência (Nilsen et al., 2019).

Capítulo 6 - Análise cinemática e estática do Fundo Soberano de Angola

No presente capítulo, será apresentada uma análise detalhada e abrangente do Fundo Soberano de Angola, utilizando o modelo teórico Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo de Tawfiq Rkibi. Para avaliar a situação atual e as perspectivas futuras do fundo, o modelo incorpora uma variedade de ferramentas da Gestão Estratégica numa abordagem lógica e organizada.

Inicialmente, será realizada uma análise PESTEL, examinando os principais fatores políticos, económicos, sociais, tecnológicos, ambientais e legais que impactam o Fundo Soberano de Angola, nas envolventes. A análise proporcionará uma compreensão abrangente do ambiente externo em que opera, identificando oportunidades e ameaças que devem ser consideradas.

Em seguida, será conduzida uma análise concorrencial por meio da análise das cinco forças de Porter (Hole et al., 2019; Porter, 1979). A abordagem permitirá uma avaliação aprofundada da competitividade do FSDEA no mercado, considerando o poder de barganha dos fornecedores e clientes, a ameaça de novos entrantes e de produtos substitutos, bem como a rivalidade entre os concorrentes existentes.

Posteriormente, serão realizadas análises SWOT estática e dinâmica, destacando os pontos fortes e fracos internos ao Fundo Soberano de Angola, bem como as oportunidades e ameaças externas que enfrenta. Essas análises ajudarão a identificar áreas de melhoria e desafios a serem superados, fornecendo direcionamentos pertinentes para o desenvolvimento de estratégias eficazes.

1. Análise do cenário Político, Económico, Social, Tecnológico, Ambiental e Legal

1.1 Ambiente Político

No cenário político externo, o aumento do protecionismo e o recuo do multilateralismo constituem ameaças ao sistema de comércio mundial, à cooperação internacional e à

globalização. De acordo com as projeções do Fundo monetário internacional, a concorrência geopolítica e a erosão do consenso acerca dos benefícios da globalização levam à fragmentação económica, com consequências adversas em termos de investimento, de crescimento e de estabilidade a médio prazo, cenário particularmente desafiador para os Fundos Soberanos de Investimento.

No plano interno, Angola passou por mudanças políticas significativas recentemente, com a transição para uma nova liderança após um longo período de governo anterior. A atual gestão tem procurado implementar reformas políticas para promover a transparência, a boa governação e o combate à corrupção, por formas a influenciar positivamente o ambiente de investimento.

As relações internacionais de Angola também são importantes, já que o país mantém laços diplomáticos com várias nações e participa ativamente em organizações regionais e internacionais, tais como as Nações Unidas, União Africana, CPLP, SADC, CEEAC, OMC, FMI, Banco Mundial, Banco Africano de Desenvolvimento ou o Banco de Desenvolvimento dos Países da África Austral, entre outras. A política externa angolana e o envolvimento nessas organizações influencia positivamente o ambiente de investimento do país e melhora as condições para o FSDEA para celebração de acordos comerciais, cooperação internacional e acesso a mercados globais.

Porém, a estabilidade institucional, incluindo a eficácia das instituições governamentais, cruciais para a gestão económica do país e, por consequência, para as atividades do Fundo Soberano de Angola representam desafios importantes.

As perspectivas revelam uma interação complexa entre oportunidades e ameaças para o FSDEA. A estabilidade política proporciona um ambiente favorável para oportunidades de investimento, enquanto políticas governamentais direcionadas ao desenvolvimento nacional e incentivos para parcerias público-privadas oferecem opções estratégicas para estimular o crescimento. No entanto, as mudanças inesperadas na legislação ou a ameaça de nacionalização de ativos privados adicionam complexidade e podem causar incertezas nos investimentos.

Na ótica da consultora de classificação e gestão de risco Marsh, Angola apresenta um risco político doméstico médio a elevado Marsh (2023). Embora haja um esforço para aprimorar o ambiente de negócios, a intervenção política na economia e negócios, juntamente com fatores socioeconómicos, podem gerar instabilidade política no curto e médio prazo.

Dado que a visão desfavorável dos investidores estrangeiros sobre a atratividade do país como destino do Investimento Direto Estrangeiro leva à diminuição do interesse e da captação de investimentos estrangeiros diretos, progressos têm que ser feitos.

A Tabela 21 apresenta os indicadores relacionados ao risco de segurança, comércio e investimentos, em 2022, conforme avaliação realizada pela consultora Marsh. Os dados revelam que, embora a estabilidade predomine, os índices estão situados entre os níveis intermédios e médio-alto em uma escala que varia de 0 a 10. A análise abrange aspectos importantes para a gestão e tomada de decisões do FSDEA.

Tabela 21

Indicadores relacionados ao risco na segurança, comércio e investimentos

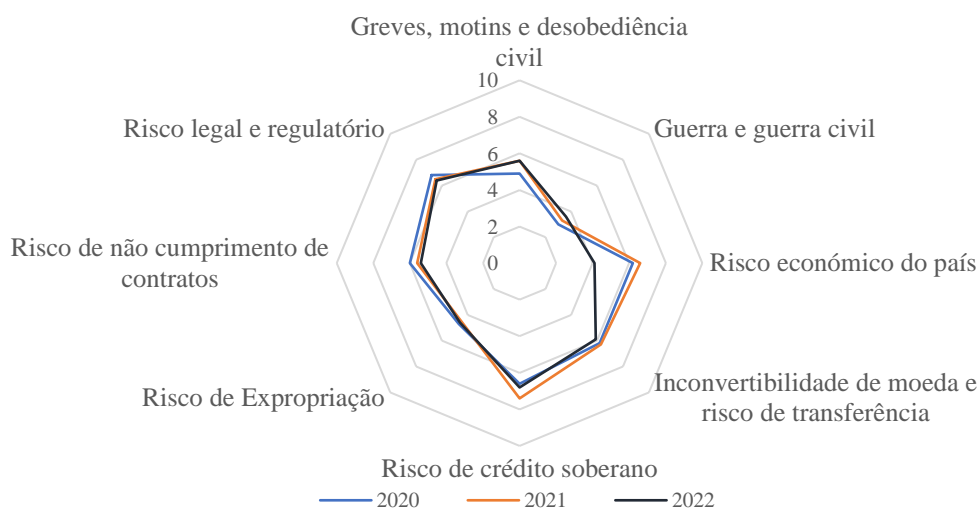
Indicadores de risco (mínimo: 0,1 - máximo: 10)	2022
Greves, motins e desobediência civil	5,6
Guerra e guerra civil	3,6
Risco económico do país	4,1
Inconvertibilidade de moeda e risco de transferência	5,9
Risco de crédito soberano	6,8
Risco de Expropriação	4,6
Risco de não cumprimento de contratos	5,4
Risco legal e regulatório	6,4

Fonte: Marsh (2022, 2023)

Para proporcionar uma compreensão mais clara sobre as tendências e mudanças nos fatores de risco que podem influenciar o ambiente político e económico em que o FSDEA opera, a Figura 54 apresenta uma representação visual gráfica e comparativa dos anos anteriores. Destaca-se o aumento do risco de greves, motins e desobediência civil, enquanto os demais riscos apresentam uma redução em relação aos anos de 2021 e 2022.

Figura 54

Percepção de risco decorrente do ambiente político para Angola, de acordo com a Marsh



Fonte: Marsh (2022, 2023)

A Tabela 22, abaixo, sintetiza as oportunidades e ameaças resultantes da avaliação ao ambiente político que influencia o FSDEA:

Tabela 22

Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto político

Fatores políticos	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente político de estabilidade 	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente favorável ao desenvolvimento 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscos associados a potenciais instabilidades políticas
<ul style="list-style-type: none"> • Políticas governamentais para o desenvolvimento nacional 	<ul style="list-style-type: none"> • Direcionamento estratégico para o crescimento 	<ul style="list-style-type: none"> • Mudanças inesperadas nas políticas governamentais
<ul style="list-style-type: none"> • Incentivo a parcerias público-privadas 	<ul style="list-style-type: none"> • Estímulo ao investimento e colaboração 	<ul style="list-style-type: none"> • Desafios na implementação eficaz de parcerias
<ul style="list-style-type: none"> • Alterações inesperadas na legislação 	<ul style="list-style-type: none"> • Adaptação célere às mudanças legislativas 	<ul style="list-style-type: none"> • Incerteza jurídica e potencial impacto nos investimentos

Fatores políticos	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Corrupção e falta de transparência nos atos governamentais 	<ul style="list-style-type: none"> • Implementação de medidas anticorrupção e reforço na transparência 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscos para a integridade e confiança nos processos
<ul style="list-style-type: none"> • Riscos de nacionalização de património privado 	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação cuidadosa dos riscos associados à propriedade privada 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscos aos investimentos privados
<ul style="list-style-type: none"> • Posicionamento político em tensões geopolíticas internacionais 	<ul style="list-style-type: none"> • Preservação da estabilidade em cenários internacionais 	<ul style="list-style-type: none"> • Gerenciamento prudente para evitar consequências geopolíticas

Fonte: Elaboração própria

1.2 Ambiente económico

Os indicadores económicos de Angola sugerem cenários desafiadores no curto prazo, especialmente com a crescente depreciação da moeda nacional em relação às moedas de referência no comércio global (Anexo 6, Figura 82), com efeitos nas taxas de juros (Anexo 6, Figura 83), e nos custos de importação de matérias-primas, equipamentos e outros insumos essenciais para a produção que, além de afetar a competitividade das exportações resultam em inflação, aumento do custo de vida, e deixam o país com altos níveis de pobreza e desigualdade (Banco Mundial, 2021; Tradingeconomics, 2023).

A evolução económica nacional tem sido fortemente influenciada pela demanda global de petróleo. Angola, como o segundo maior produtor de petróleo da região subsaariana de África, tem a sua economia fortemente dependente deste recurso, com o setor petrolífero a representar aproximadamente 47% do Produto Interno Bruto (PIB) total do país, 98% das receitas e 75% receitas do Governo (INE Angola, 2023; Tradingeconomics, 2023). Contudo, às flutuações frequentes nos preços do petróleo bruto no mercado internacional (Anexo 6, Figura 84), agravada pelas quedas na produção (Anexo 6, Figura 85), ocasionaram um abrandamento significativo na atividade económica interna nos últimos cinco anos, levando a um crescimento volátil, situação que conduziu à implementação de programas de ajuste

económico e financeiro, refletidos em políticas orçamentárias mais restritivas (BNA Angola, 2023). Os eventos mencionados, combinada com a diminuição progressiva da relevância do petróleo, contribuem para um ambiente de incertezas na economia angolana (World Bank, 2023), com efeitos diretos nas expectativas negativas nas provisões adicionais para o Fundo Soberano de Angola.

No sector não petrolífero, as principais contribuições provêm das vendas grossistas e retalhistas, representando 21% da produção total, seguidas pela agricultura e pescas (10%), construção (7,7%) e a indústria transformadora, que contribui com 6% (INE Angola, 2023; Tradingeconomics, 2023).

Porém, as projeções do Banco Nacional de Angola e da Tradingeconomics indicavam quedas nos investimentos e no consumo (BNA Angola, 2023; Tradingeconomics, 2023).

Com a finalidade de reverter o cenário, foram aprovadas leis que permitem maior participação do setor privado na economia, contribuindo para a estabilidade do setor financeiro (Banco Mundial, 2021). O governo implementou reformas que melhoram a gestão macroeconómica e a governança do setor público. Foi adotado um regime de taxa de câmbio flexível, a autonomia do Banco Central, uma política monetária consistente e a consolidação fiscal, além da introdução de leis para promover a participação do setor privado na economia.

Em resultado, o crescimento do PIB acelerou para 3% em 2022 (Anexo 6, Figura 86), mais do que o dobro da taxa registada no ano anterior, estimulado pela expansão dos setores não petrolíferos e a leve recuperação na produção de petróleo. O aumento dos preços do petróleo contribuiu igualmente para o aumento no investimento, gerando crescimento na demanda interna e um aumento de 7% no consumo privado.

A elevação do PIB, que marca a segunda consecutiva após cinco anos de contração, foi promovida pela recuperação do setor petrolífero que cresceu 0,5% e pelos setores não petrolíferos, liderados pela agricultura e pesca, que registaram um crescimento de quase 4%, além do setor de serviços, que se recuperou para os níveis anteriores à crise pandêmica (INE Angola, 2024). A atividade da construção aumentou 5,5% beneficiando-se do aumento do investimento público (INE Angola, 2024).

O excedente da balança comercial e conta corrente (Anexo 6, Figura 87) aumentaram consideravelmente devido ao aumento das receitas petrolíferas. As reservas internacionais permaneceram estáveis, em cerca de USD 14 mil milhões. Entretanto, a inflação continuou a subir, encerrando o ano em 28% (FMI, 2022).

A transformação do modelo económico alicerçado no petróleo, num modelo de crescimento sustentável, inclusivo e liderado pelo setor privado exige um compromisso político de alto nível, uma forte coordenação e instituições sólidas, convertendo-se, portanto, num significativo desafio para as aspirações de desenvolvimento nacional (FMI, 2022).

A análise PESTEL do contexto económico para Angola e para o FSDEA revela oportunidades significativas e desafios a serem enfrentados. A necessidade de recuperação económica emerge como uma oportunidade-chave, impulsionando esforços para revitalizar o crescimento, muito impactado com a queda na produção petrolífera e dos efeitos decorrentes da crise pandémica. O foco na diversificação económica, especialmente em setores não relacionados ao petróleo, proporciona uma via promissora para reduzir a dependência excessiva dos recursos minerais. O grande demanda e a urgência de investimentos em infraestrutura em larga escala cria oportunidades para iniciativas e participação do FSDEA em projetos de grande impacto.

Entretanto, as diversas ameaças que decorrem do contexto económico requerem atenção estratégica. A dependência excessiva do petróleo permanece como um risco substancial, tornando a economia vulnerável a flutuações nos preços do petróleo. O endividamento nacional elevado adiciona pressão ao cenário financeiro, enquanto a inflação nos níveis a que se encontra representa um desafio para a estabilidade económica. Os complexos desafios que o setor financeiro enfrenta, somados à instabilidade fiscal e tributária adicionam uma componente adicional de incerteza ao ambiente económico.

Da análise ao contexto económico de Angola depreendem-se as oportunidades e os desafios que devem ser superados, com impacto no FSDEA que em síntese apresentam-se na Tabela 23.

Tabela 23

Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto económico

Fatores económicos	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Necessidade de recuperação económica 	<ul style="list-style-type: none"> • Estímulos para revitalização do crescimento 	<ul style="list-style-type: none"> • Desafios na implementação eficaz de políticas económicas
<ul style="list-style-type: none"> • Diversificação da economia 	<ul style="list-style-type: none"> • Redução da dependência excessiva do petróleo 	<ul style="list-style-type: none"> • Resistência e obstáculos à diversificação económica

Fatores económicos	Oportunidades	Ameaças
• Investimentos em infraestrutura	• Oportunidades para iniciativas de grande impacto	• Desafios na implementação eficaz de projetos de infraestrutura
• Dependência excessiva do petróleo	• Sensibilização para a necessidade de diversificação	• Vulnerabilidade a flutuações nos preços do petróleo
• Endividamento nacional	• Pressão sobre a estabilidade financeira	• Limitações na capacidade de financiamento e investimento
• Inflação elevada	• Necessidade de medidas para garantir estabilidade	• Risco de impacto negativo na confiança e poder de compra
• Desafios no setor financeiro	• Oportunidades para reformas e fortalecimento	• Fragilidades potenciais em instituições financeiras
• Instabilidade fiscal e tributária	• Necessidade de reformas estruturais	• Incerteza na planificação e execução orçamental

Fonte: Elaboração própria

1.3 Ambiente tecnológico

Num mundo que enfrenta a era digital, os avanços tecnológicos têm igualmente um impacto significativo na indústria dos Fundos Soberanos. A disponibilidade de grandes quantidades de dados e avanços na tecnologia de análise (*data analytics*) permitem que os investidores institucionais como os Fundos Soberanos tomem decisões de investimento com base em informações atempadamente fornecidas sobre as tendências e o comportamento do mercado. O recurso de ferramentas automáticas de inteligência artificial nos processos de investimento leva ao aumento da eficiência e à potencial redução de erro humano. Acresce-se a isso, a utilização da tecnologia *blockchain* que se converte num mecanismo cada vez mais popular na realização das operações financeiras, com particular incidência em áreas de investimentos alternativos, como private equity e nos investimentos em imobiliário. Dentre os

benefícios do uso da tecnologia destacam-se o aumento da transparência nas transações e, consequentemente, a redução no potencial de fraude.

No que tange a segurança cibernética, à medida que o setor financeiro se torna cada vez mais digital, aumenta igualmente a ameaça de ataques cibernéticos. De modo a mitigar os riscos, os FSI investem em medidas robustas para proteger os investimentos e respetivos ativos.

O ambiente tecnológico em Angola apresenta desafios e oportunidades para o FSDEA. Embora o país tenha feito progressos significativos na adoção de tecnologia, especialmente nas áreas urbanas, ainda existem deficiências em termos de infraestrutura e acesso a tecnologia em todo o país. A penetração da internet e o acesso a serviços digitais são relativamente baixos em comparação com outras regiões.

No entanto, há uma crescente conscientização sobre a importância da tecnologia para dinamizar o crescimento económico e a inovação em Angola. O governo tem demonstrado interesse em promover o setor de tecnologia e incentivar o empreendedorismo no campo da tecnologia e economia digital para garantir conectividade e a necessária agilidade das empresas, com reflexos na produtividade e competitividade. Nessa perspectiva, iniciativas como “Smart Angola”, ou o programa “Digital Angola 2024” que visam a transformação digital direcionam o país para um contexto de efetiva transformação digital.

Todavia, as ameaças exigem atenção e ações proativas. O atraso tecnológico e a precariedade do parque tecnológico atual representam desafios para a inovação e a competitividade. A dependência de importações tecnológicas pode expor a economia a vulnerabilidades externas, enquanto as fragilidades na segurança cibernética aumentam os riscos de ataques e interrupções. Os desafios críticos no cenário tecnológico e as oportunidades capazes de fortalecer a posição do FSDEA no contexto global cada vez mais competitivo apresentam-se resumidamente na Tabela 24.

Tabela 24

Síntese das oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto tecnológico

Fatores tecnológicos	Oportunidades	Ameaças
• Crescimento do setor tecnológico	• Estímulo à inovação e contribuição para o crescimento económico	• Atraso no desenvolvimento tecnológico atual

Fatores tecnológicos	Oportunidades	Ameaças
• Investimentos em infraestrutura digital	• Impulsão da conectividade e desenvolvimento digital	• Precariedade da infraestrutura tecnológica existente
• Atraso e precariedade do parque tecnológico atual	• Modernização e atualização tecnológica	• Desafios na competição global devido a defasagem tecnológica
• Dependência de importações tecnológicas	• Vulnerabilidade a flutuações externas e restrições de fornecimentos	• Riscos associados a instabilidade no comércio internacional
• Fragilidades na segurança cibernética	• Proteção contra ameaças cibernéticas e garantia de segurança	• Exposição a ataques e interrupções na segurança digital

Fonte: Elaboração própria

1.4 Ambiente social

Questões sociais como pobreza, desigualdade de renda, acesso à saúde e educação, emprego e habitação modelam o contexto angolano e influenciam as dinâmicas sociais e políticas.

A pobreza é ainda uma preocupação substancial em Angola. Preocupações referentes a empregabilidade, desigualdade social, aumento de preços dos alimentos e regimes políticos não democráticos, têm originado perturbações que degradam as relações sociais estabelecidas, a confiança nas instituições e potenciando a interpretação de risco (FMI, 2022).

Na esfera social, Angola testemunha um notável crescimento demográfico. Entre 2018 e 2022, de acordo com a Trading Economics (2023), a população angolana aumentou de 29 milhões para aproximadamente 33 milhões de habitantes (Anexo 6, Figura 88), representando um crescimento populacional de aproximadamente 12% em apenas cinco anos. Projeções da Trading Economics sugerem que esse ritmo de crescimento continuará, com a população estimada a ultrapassar os 36 milhões de habitantes até 2025 (Trading Economics, 2024).

Este aumento populacional, embora tenha impactos positivos, com o aumento da oferta de mão-de-obra e a expansão do mercado consumidor, também representa um desafio e um risco para estabilidade social. O desemprego, conforme indicam as estatísticas do INE Angola

(2024), afeta mais de 30% da população em idade ativa (Anexo 6, Figura 89) e atinge 56% dos jovens entre 15 e 24 anos de idade (Anexo 6, Figura 90).

A contração do PIB, justificada em parte pela queda da produção petrolífera e a redução de investimentos públicos e privados, prejudicam a capacidade de a economia absorver o capital humano para a atividade produtiva (INE Angola, 2024). A taxa de desemprego geral, o desemprego entre os jovens, e o elevado número de trabalhadores informais sem cobertura previdenciária que alcança números superiores aos 5 milhões de cidadãos (Anexo 6, Figura 91), associadas à dificuldade de acesso aos serviços de saúde tanto nas grandes cidades como nas regiões rurais mais remotas e a alta mortalidade infantil elevam os níveis de pobreza numa parcela considerável da população e podem criar uma atmosfera favorável à desobediência, conduzindo o país à instabilidade política e social.

Com base nas considerações apresentadas, torna-se evidente que o substancial aumento do desemprego e a deterioração das condições de vida da população delineiam o ambiente social em Angola.

A análise do ambiente social revela, portanto, ameaças significativas a serem consideradas. Os elevados índices de desemprego, especialmente entre os jovens, constituem uma preocupação que requer atenção estratégica. As disparidades sociais, juntamente com a precariedade dos serviços de saúde e educação, configuram um cenário desafiador. A instabilidade social e os riscos associados à possível desobediência civil são consequências da precariedade do ambiente social, exigindo uma abordagem cautelosa na gestão do FSDEA.

Contudo, é possível vislumbrar oportunidades de reversão do quadro. Na perspectiva otimista, o crescimento populacional pode ser visto como uma oportunidade por também significar extensão de mercado e uma potencial abundância de força de trabalho. As políticas governamentais voltadas para a promoção da inclusão social criam espaço para investimentos no capital humano, representando para o FSDEA oportunidades de investimento em projetos relacionados a esses setores em benefício da população mais carenciada, além de representar uma excelente ocasião de prestar a sua contribuição para o desenvolvimento sustentável do país.

Na Tabela 25, efetua-se a apresentação concisa do contexto social que impacta no Fundo Soberano de Angola com e a identificação das oportunidades e os desafios críticos.

Tabela 25*Oportunidades e ameaças resultantes da análise do contexto social*

Fatores sociais	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento demográfico 	<ul style="list-style-type: none"> • Mercado em expansão, força de trabalho potencialmente abundante 	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento da pressão sobre os recursos sociais e económicos
<ul style="list-style-type: none"> • Políticas de inclusão social 	<ul style="list-style-type: none"> • Contribuição para o desenvolvimento sustentável 	<ul style="list-style-type: none"> • Necessidade de implementação eficaz das estratégias e gestão de recursos
<ul style="list-style-type: none"> • Investimento no capital humano 	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolvimento de habilidades e produtividade 	<ul style="list-style-type: none"> • Demandas crescentes sobre o sistema de educação e saúde
<ul style="list-style-type: none"> • Desemprego (especialmente entre os jovens) 	<ul style="list-style-type: none"> • Integração de jovens na força de trabalho 	<ul style="list-style-type: none"> • Potencial instabilidade social e falta de oportunidades laborais
<ul style="list-style-type: none"> • Desigualdades sociais 	<ul style="list-style-type: none"> • Foco em equidade social e redistribuição de recursos 	<ul style="list-style-type: none"> • Tensões sociais, polarização e descontentamento
<ul style="list-style-type: none"> • Precariedade em saúde e educação 	<ul style="list-style-type: none"> • Oportunidades para investir em infraestrutura e serviços 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscos para a qualidade de vida e capital humano
<ul style="list-style-type: none"> • Riscos de desobediência e instabilidade 	<ul style="list-style-type: none"> • Necessidade de abordagem estratégica e preventiva 	<ul style="list-style-type: none"> • Possíveis impactos negativos nos investimentos e na estabilidade

Fonte: Elaboração própria

1.5 Contexto Ambiental

No contexto ambiental angolano, diversos fatores devem ser considerados para a análise PESTEL em relação ao Fundo Soberano de Angola. Em primeiro lugar, a questão da preservação ambiental ganha destaque, especialmente devido à riqueza natural do país em recursos como petróleo, minerais, terras agrícolas e uma vasta costa marítima. A exploração

desses recursos deve ser realizada de forma responsável, levando em consideração os impactos ambientais com recurso a práticas sustentáveis. Nessa ótica, a adoção de políticas e estratégias para conservação da biodiversidade e dos ecossistemas naturais também deve ser considerada, especialmente em áreas protegidas e ecologicamente sensíveis.

A falta de políticas ambientais eficazes e a fraca aplicação das leis ambientais contribuem para os desafios enfrentados por Angola. A ratificação de importantes convenções referentes as alterações climáticas e poluição atmosférica como a convenção de Basileia, convenção de Estocolmo, convenção de Rotterdam e a convenção das Nações Unidas sobre o Direito do Mar, constituem indicativos positivos e proporcionam boas condições para a viabilizar a celebração e implementação de outros protocolos que beneficiem comercialmente o país, com consequências positivas para o FSDEA.

Na indústria dos Fundos Soberanos, um exemplo relevante de adoção de práticas sustentáveis na seleção de ativos para a constituição do seu portfólio de investimentos e que se transforma em uma das suas características distintivas, é o Fundo Soberano da Noruega, também avaliado na presente dissertação. A abordagem do GPF, com a integração dos critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) na seleção dos investimentos tem sido fundamental para promover práticas sustentáveis no mercado financeiro e para incentivar empresas em todo o mundo a adotarem políticas responsáveis. Nesse aspecto, o Fundo Soberano da Noruega serve como uma referência importante para os fundos soberanos, incluindo o FSDEA, que procuram incorporar considerações ESG nas suas estratégias de investimento.

A análise do contexto ambiental destaca as principais oportunidades e ameaças que moldam o cenário para Angola e o FSDEA. O aumento da demanda por investimentos em energias renováveis, a crescente atenção aos critérios ESG e a pressão sobre a indústria extrativa por práticas sustentáveis são fatores que podem influenciar as estratégias de investimento e as operações no Fundo Soberano de Angola, com ênfase na necessidade de adequar as práticas do fundo com os princípios de sustentabilidade e responsabilidade ambiental.

As oportunidades e ameaças que afetam o Fundo Soberano de Angola, derivadas no cenário ambiental são que se relacionam na Tabela 26.

Tabela 26*Oportunidades e ameaças resultantes da análise ao contexto ambiental*

Fatores ambientais	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none">• Procura por investimentos em energia renováveis.	<ul style="list-style-type: none">• Exploração de fontes limpas de energia e diversificação do setor energético	<ul style="list-style-type: none">• Vulnerabilidade a mudanças nas políticas ambientais internacionais
<ul style="list-style-type: none">• Crescente tendência para observação dos critérios ESG	<ul style="list-style-type: none">• Atração de investidores responsáveis e fortalecimento da imagem de sustentabilidade	<ul style="list-style-type: none">• Riscos de reputação devido a práticas ambientais inadequadas
<ul style="list-style-type: none">• Exigência da indústria extrativa por práticas sustentáveis	<ul style="list-style-type: none">• Adoção de abordagens sustentáveis na exploração de recursos naturais	<ul style="list-style-type: none">• Restrições operacionais e regulatórias em caso de não conformidade
<ul style="list-style-type: none">• Potencial para desenvolvimento de setores sustentáveis	<ul style="list-style-type: none">• Estímulo ao crescimento económico por meio de práticas sustentáveis	<ul style="list-style-type: none">• Pressões para adoção de padrões ambientais em todos os setores

Fonte: Elaboração própria

1.6 Ambiente legal

A componente legal na análise PESTL do Fundo Soberano de Angola desempenha um importante papel na determinação do ambiente operacional e na definição das estratégias de investimentos.

Em Angola, o ambiente Legal é caracterizado por uma estrutura jurídica complexa e em constante evolução. O país tem realizado um esforço para modernizar o arcabouço legal e atrair investimentos estrangeiros, por meio da revisão e implementação de novas leis e regulamentações.

No entanto, desafios persistem em termos de transparência e aplicação efetiva da lei. A corrupção e a falta de clareza em relação aos direitos de propriedade e contratos podem representar obstáculos para os investidores, incluindo o FSDEA. Outros fatores como a

estabilidade política e social também pode influenciar a eficácia do ambiente legal, uma vez que crises políticas ou sociais poder levar a mudanças abruptas na legislação e na regulamentação.

Por outro lado, o governo angolano tem procurado atrair investimentos estrangeiros através de incentivos fiscais e regimes especiais para determinados setores, o que pode representar oportunidades para o FSDEA. A participação em parcerias público-privadas e projetos de infraestrutura também pode ser facilitada por um ambiente legal claro e favorável.

Em síntese, a análise do ambiente Legal ressalta a crítica importância de um ambiente jurídico estável para o êxito das iniciativas do FSDEA. As reformas legais, os incentivos fiscais e os tratados internacionais assumem um significado relevante na orientação das estratégias de investimento. Simultaneamente, a gestão eficaz de potenciais desafios, como litígios prolongados e a conformidade global com regulamentações, mostram-se fundamentais para preservar a integridade e eficácia do FSDEA. A Tabela 27 resume as oportunidades e ameaças resultantes da avaliação do contexto legal.

Tabela 27

Oportunidades e ameaças extraídas da análise ao contexto Legal

Fatores legais	Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Reformas legais simplificando processo de investimento 	<ul style="list-style-type: none"> • Facilitação e agilização do processo de investimento 	<ul style="list-style-type: none"> • Potencial instabilidade política derivada de mudanças legislativas
<ul style="list-style-type: none"> • Incentivos fiscais e benefícios para investidores 	<ul style="list-style-type: none"> • Estímulo por meio de vantagens fiscais 	<ul style="list-style-type: none"> • Riscos legais em setores estratégicos e possíveis mudanças abruptas
<ul style="list-style-type: none"> • Acesso a novos mercados por acordos internacionais 	<ul style="list-style-type: none"> • Ampliação das oportunidades de investimento com base em acordos 	<ul style="list-style-type: none"> • Litígios e arbitragens prolongadas podem prejudicar os investimentos
<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente legal conforme normas e regulamentações internacionais 	<ul style="list-style-type: none"> • Adesão a padrões internacionais de governança e conformidade legal 	<ul style="list-style-type: none"> • Inconformidade com as normas globais pode afetar a reputação do FSDEA

Fonte: Elaboração própria

A análise das variáveis do ambiente social, integrada na dimensão geral do modelo MGDP, possibilitou a identificação dos fatores relevantes que podem influenciar de maneira positiva ou negativa o desenvolvimento futuro do FSDEA, conforme resumido na Tabela 28. Essa síntese serve como uma ferramenta facilitadora para o pensamento estratégico, seguindo as recomendações de Freire (2020).

No ambiente político, o cenário internacional, marcado por conflitos armados na Europa e no Oriente Médio, juntamente com o protecionismo que teve no Brexit o seu ponto máximo, apresentam uma gama de desafios e oportunidades para o FSDEA. No aspecto económico, observa-se uma diminuição da atividade económica, aumento das taxas de juros e uma inflação em ascensão.

O contexto social, na envolvente internacional, é caracterizado pelo envelhecimento da população, baixa natalidade e crescimento da imigração, tanto legal quanto ilegal.

Na organização da análise PESTEL apresentada, refletida na Tabela 28, são evidenciadas as principais tendências e os impactos, tanto positivos quanto negativos, para o Fundo Soberano de Angola em relação a cada componente analisada, com potencial de condicionar as operações e estratégias de investimento.

Tabela 28

Análise PESTEL - Impactos para o Fundo Soberano de Angola na Envolvente Internacional

Contexto	Tendência	Impacto para o Fundo Soberano de Angola
Político-Legal	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Instabilidade política decorrente de conflitos armados ▪ Aumento do protecionismo com legislações que limitam o comércio internacional 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O ambiente internacional desafiador pode incentivar o FSDEA a procurar oportunidades de investimentos em mercados menos afetados por conflitos e restrições comerciais promovendo a diversificação por via de parcerias com nações e fundos em geografias que mantenham a estabilidade política ▪ Em resposta à instabilidade, o FSDEA pode optar por investimentos considerados defensivos, mais resilientes a choques geopolíticos

Contexto	Tendência	Impacto para o Fundo Soberano de Angola
Político-Legal		<p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Conflitos armados e medidas protecionistas podem resultar em restrições de acesso a determinados mercados, limitando as opções do FSDEA <p>A instabilidade geopolítica frequentemente contribui para a volatilidade nos mercados financeiros globais, o que pode impactar negativamente o desempenho dos investimentos do FSDEA</p>
Económico	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Redução da atividade económica no mercado internacional ▪ Elevação das taxas de juros ▪ Inflação em alta 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Em períodos de redução da atividade económica global, além da oportunidade de compra a preços mais baixos em determinados mercados, o FSDEA pode explorar oportunidades de investimentos locais e regionais, em África ▪ Caso o FSDEA mantenha uma estratégia de alocação de ativos adaptativa, a elevação dos juros pode resultar em rendimentos mais atrativos em determinadas classes de investimentos <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A desaceleração económica pode impactar negativamente a valorização de alguns ativos, afetando o valor total do portfólio do FSDEA
Social	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Envelhecimento da população ▪ Baixa taxa de natalidade ▪ Desemprego crescente ▪ Crescimento da imigração 	<p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O envelhecimento da população e a baixa taxa de natalidade podem criar pressão adicional sobre os sistemas de segurança social, impactar indiretamente a estabilidade económica global e a dinâmica do mercado de trabalho, além de representar desafios para setores voltados para o consumo jovem, com reflexos nos investimentos em indústrias específicas
Tecnológico	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Inovação tecnológica em evolução ▪ Crescente preocupação com a segurança cibernética 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A evolução da inovação tecnológica cria oportunidades para o FSDEA investir em setores emergentes de infraestruturas digital como TI, inteligência artificial e energias renováveis e contribuir para a modernização e competitividade de Angola
Tecnológico		

Contexto	Tendência	Impacto para o Fundo Soberano de Angola
		<p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O ritmo acelerado da inovação representa desafios para adaptação tecnológica em alguns setores, exigindo precaução na seleção de investimentos para evitar obsolescência.
Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ênfase na sustentabilidade e investimentos responsáveis ▪ Riscos climáticos ▪ Integração de fatores ambientais nas políticas e regulações 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A crescente ênfase na sustentabilidade e transição para energias limpas cria oportunidades para o FSDEA investir em projetos de energias renováveis, como solar, eólica e hidrelétrica, como forma de diversificar a matriz energética e contribuir para a redução das emissões. ▪ A adequação aos critérios ESG torna o FSDEA mais atrativo para investidores, abrindo possibilidades de parcerias estratégicas com entidades responsáveis e comprometidas com as boas práticas <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A pressão por conformidade com os padrões ambientais e adaptação às normas e regulamentações internacionais pode envolver custos adicionais, alterar as estratégias de investimento e afetar negativamente os retornos

Fonte: Elaboração própria

Localmente, a estabilidade política e os esforços diplomáticos têm sido características proeminentes da envolvente nacional, circunstâncias que fortalecem o cenário para o Fundo Soberano de Angola. No entanto, desafios como o excesso de regulamentações e burocracia nos processos governamentais, a dependência da economia a um único recurso natural esgotável ou o crescimento demográfico representam obstáculos com impacto direto nas operações do FSDEA.

Na sequência apresenta-se a Tabela 32, que resume a análise PESTEL realizada no contexto nacional, destacando as tendências identificadas e os potenciais impactos para o FSDEA.

Tabela 29

Análise PESTEL - Impactos para o Fundo Soberano de Angola na Envolvente Nacional

Contexto	Tendência	Impacto no Fundo Soberano de Angola
Político	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Estabilidade política reforçada por esforços na diplomacia ▪ Reforço nas relações internacionais e acordos comerciais ▪ Excessivas regras e burocracia 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A estabilidade política cria um ambiente económico mais previsível, propício para investimentos de longo prazo, permitindo que o FSDEA aceda a oportunidades de crescimento sustentável ▪ Os esforços na diplomacia e a participação em acordos comerciais potenciam possibilidades para parcerias estratégicas, investimentos colaborativos e podem facilitar o acesso a novos mercados e fortalecer a posição do FSDEA no cenário global <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A presença de excessivas regras e burocracia, tanto a nível governamental quanto interno no FSDEA, pode criar obstáculos para adaptação célere a novas condições do mercado, atrasar processos decisórios, prejudicar a agilidade na execução de investimentos e aumentar os custos operacionais ▪ O ambiente regulatório complexo pode aumentar os riscos legais e de conformidade para o FSDEA, exigindo investimentos adicionais em processos de due diligence e compliance
Economico		<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A dependência aos recursos naturais, como petróleo, pode motivar o FSDEA a investir em

Contexto	Tendência	Impacto no Fundo Soberano de Angola
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dependência à demanda global de recursos naturais ▪ Declínio na produção de petróleo ▪ Inflação elevada ▪ Altas taxas de câmbio ▪ Juros internos elevados 	<p>setores não relacionados, promovendo maior estabilidade a longo prazo.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Aproveitando o ambiente de taxas de juros elevadas, e necessidade proteção contra a inflação, o FSDEA pode explorar oportunidades em ativos mais atrativos como imobiliário e infraestruturas <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O declínio na produção de petróleo pode resultar em desafios orçamentais para Angola, afetando a capacidade do Governo de aportar recursos adicionais ao FSDEA
Social	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Crescimento demográfico e aumento da conscientização sobre questões sociais ▪ Dificuldades no acesso à habitação ▪ Desemprego em elevação, com taxas mais elevada entre a população jovem ▪ Aumento das desigualdades sociais ▪ Estagnação no crescimento da classe média ▪ Redução do consumo e piora na qualidade de vida das famílias ▪ Baixa qualidade do ensino público 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O FSDEA pode desempenhar um importante papel com estratégias positivas ao direcionar recursos para setores que promovam a criação de empregos, investir em iniciativas educacionais e programas de desenvolvimento social ▪ Projetos voltados para comunidades desfavorecidas contribuem para a redução das disparidades económicas e redução das desigualdades sociais <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Altos níveis de desemprego pode levar a tensões e protestos, resultar em instabilidade social e afetar negativamente a imagem e a segurança dos investimentos. A insatisfação pública exige uma abordagem sensível em iniciativas que impactam diretamente a comunidade.
Tecnologia	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Expansão da conectividade ▪ Adoção de tecnologias emergentes ▪ Inovação no setor financeiro ▪ Desenvolvimento de ecossistemas tecnológicos locais ▪ Desafios de segurança cibernética 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A demanda por extensão da conectividade cria oportunidades para o FSDEA investir em projetos relacionados à infraestrutura de telecomunicações e tecnologias que promovam o acesso à internet em áreas remotas

Contexto	Tendência	Impacto no Fundo Soberano de Angola
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ A adoção de soluções tecnológicas inovadoras e o investimento em start-ups, juntamente com a colaboração com empresas de tecnologias estratégicas pode estimular a transferência de conhecimentos e promover a capacitação local <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A crescente dependência de tecnologias digitais expõe a economia nacional e o FSDEA a significativos desafios na segurança cibernética ▪ A expansão tecnológica requer profissionais qualificados. O FSDEA pode enfrentar dificuldades se houver uma lacuna nas habilidades necessárias para gestão da tecnologia e inovação
Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fragilidades na regulamentação ambiental ▪ Negligência às mudanças climáticas e necessidade de transição energética 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A fragilidade na regulamentação nacional pode proporcionar oportunidades para o FSDEA influenciar positivamente a criação de um ambiente propício para investimentos sustentáveis e notabilizar-se como líder em inovação ambiental <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A falta de compromisso com a transição energética e a inação em relação às mudanças climáticas podem criar uma percepção internacional desfavorável
Legal	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reforço das Leis e regulamentações referente a propriedade Intelectual e direitos de propriedade para atrair investimentos estrangeiros ▪ Insegurança jurídica ▪ Ausência de transparência 	<p>Impactos positivos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ O FSDEA pode desempenhar um papel proativo na participação e promoção de reformas legais, colaborar com o governo na melhoria do ambiente legal e criar oportunidades para investimentos mais seguros ▪ Ao adotar práticas rigorosas de transparência e boa governança, o FSDEA pode estabelecer-se como exemplo de integridade no cenário

Contexto	Tendência	Impacto no Fundo Soberano de Angola
		<p>financeiro angolano e regional. A postura pode atrair investidores e parceiros que valorizam instituições comprometidas com padrões éticos elevados</p> <p>Impactos negativos</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ A insegurança jurídica, falta de clareza das leis aumenta a incerteza e eleva o risco dos investimentos ▪ A falta de transparência nos atos do governo pode gerar desconfiança entre investidores internacionais e dificultar parcerias estratégicas

Fonte: Elaboração própria

Em seguida, procede-se à avaliação do ambiente transacional, previsto na dimensão específica do modelo teórico Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo, aplicado ao FSDEA.

2 Análise da envolvente transacional (Dimensão específica)

Num cenário caracterizado por constantes mudanças, a globalização intensificou a competição em todos os setores, levando as organizações a procurar constantemente por elementos diferenciadores que possam resultar em vantagens competitivas sobre os seus concorrentes. Segundo Cardeal (2014), as vantagens competitivas de uma entidade residem na sua habilidade para identificar tendências de mercado adaptar-se às mudanças do ambiente, muitas vezes antecipando-se aos concorrentes. Estudiosos sobre organização empresarial, interessados em compreender como as organizações conquistam vantagens sobre os seus concorrentes, destacam a importância de avaliar os obstáculos à entrada de novos concorrentes e um determinado setor, já que algumas barreiras derivam das condições fundamentais do setor e das características técnicas da indústria, como observado por Hole et al. (2019).

Porter (1979), no seu trabalho precursor “Como as forças competitivas moldam a estratégia”, identifica várias barreiras clássicas à entrada nos negócios. Entre elas, destaca-se a Dimensão, que torna mais difícil para empresas menores competirem com grandes corporações devido às Economias de escala. Essas economias de escala permitem que as empresas de maior porte produzam a custos mais baixos e, conseqüentemente, comercializem os seus serviços ou produtos a preços mais competitivos do que os concorrentes menores. Complementarmente, existem as barreiras relacionadas às Economias de gama, que ocorre quando uma empresa possui expertise em negócios similares, permitindo-lhe obter vantagem sobre os concorrentes. Ribeiro (2004), diferencia esses dois conceitos, ressaltando que as economias de escala estão relacionadas aos volumes de produção, enquanto as economias de gama são baseadas na capacidade da empresa de aplicar o seu conhecimento e competências em diferentes mercados.

Outras barreiras significativas envolvem o acesso a recursos escassos, como capital ou tecnologia, que podem desencorajar potenciais concorrentes que não têm acesso a recursos semelhantes ou conhecimentos exclusivos (Naím, 2013). Além disso, as normas, que abrangem leis, regulamentos, códigos de propriedade e políticas fiscais, também podem criar barreiras à entrada, dependendo das exigências específicas vigentes em determinado local e setor de atividade (Naím, 2013).

Para uma compreensão mais aprofundada dos mecanismos do poder de mercado, Naím (2013) argumenta que não é suficiente basear-se apenas em um único critério quantitativo. O autor sugere que a melhor maneira de avaliar o poder de mercado, a estabilidade estrutural de um setor e as vantagens de proteção desfrutadas pelas organizações dominantes é realizar uma análise detalhada das barreiras de acesso. Compreender a relevância e a eficácia dessas barreiras, e de que maneira elas funcionam para limitar a concorrência, é parte integrante desse processo.

De acordo com os estudos de Naím (2013), ficou evidente que as barreiras de acesso tradicionais, que antes determinavam a intensidade da concorrência em diversos setores, passaram por transformações profundas. Algumas dessas barreiras tornaram-se mais fáceis de superar, enquanto outras, que anteriormente conferiam vantagem relevantes às organizações estabelecidas, dissiparam-se ao longo do tempo. Em resumo, para o autor, os fundamentos da concorrência empresarial, bem como as forças estratégicas que a limitam, foram modificadas. Conseqüentemente, argumenta Naím (2013), o poder de mercado não é mais tão estático como costumava ser, e as vantagens que anteriormente eram atribuídas ao tamanho de uma empresa,

sua presença global ou a sua posição de liderança hierárquica não oferecem mais a mesma proteção contra as incursões da concorrência.

Esses desafios, seja em relação ao porte, ao cesso a recursos-chave ou à tecnologia especializada, questões legais ou regulatórias, representam barreiras estruturais que qualquer organização que pretenda competir em um mercado cada vez mais desafiador deve enfrentar. Além das barreiras, é importante considerar os obstáculos estratégicos de acesso que podem ser criados de novos concorrentes dominantes para impedir a entrada de novos concorrentes ou par evitar que os concorrentes existentes aumentem a sua participação de mercado.

De acordo com a abordagem de Rkibi (2019), a análise da concorrência no presente estudo foi conduzida utilizando o modelo das cinco forças competitivas de Porter (1979). Este modelo focaliza os elementos que afetam a atratividade e rentabilidade de uma indústria, influenciando variáveis como a necessidade de investimentos e custo. Os principais elementos são:

- Ameaça de novas entradas no mercado;
- Ameaça de produtos substitutos;
- Poder de negociação dos clientes;
- Poder de negociação dos fornecedores;
- Intensidade da rivalidade entre os concorrentes.

2.1 Poder de negociação dos Fornecedores

Os fornecedores dos Fundos Soberanos incluem principalmente empresas de tecnologia, instituições financeiras de custódia dos ativos financeiros, gestores de ativos de terceiros, bancos de investimento e outras entidades financeiras.

Devido ao grande número de consultoras financeiras e gestores de ativos externos em comparação com os Fundos Soberanos, o poder negocial dos fornecedores tende a ser limitado. Porém, devido a questões de conflitos de interesse, má gestão, litígios judiciais e retiradas de capital que afetaram a sua imagem e reputação, o Fundo Soberano de Angola pode ter visto a sua capacidade de negociação e atratividade junto dos melhores fornecedores de serviço diminuída.

2.2 Poder de negociação dos Clientes

O poder de influência dos clientes de uma indústria reflete-se na sua capacidade de influenciar a redução das remunerações pelos produtos ou serviços por si adquiridos, exigir maior qualidade nos produtos e serviços ou pelo poder que possuem para impulsionar a disputa entre os concorrentes.

Como representante dos interesses do Governo, o Fundo Soberano de Angola pode ter um grau significativo de poder de negociação em acordos e parcerias, especialmente os temas em que haver alinhamento com os objetivos nacionais. Quanto ao interesse de investidores internacionais, muitas vezes manifestado ao Fundo Soberano de Angola para o estabelecimento de parcerias estratégicas e coinvestimento, o poder de negociação do FSDEA poderá depender da atratividade percebida dos investimentos em Angola, em comparação com outras opções globais.

2.3 Ameaça de Produtos ou Serviços Substitutos

Embora não existam substitutos diretos para o Fundo Soberano, outras formas de investimento, como fundos de pensão, fundos de investimento e até mesmo investimentos diretos em ativos, podem representar ameaça potencial, especialmente se oferecerem retornos mais atrativos.

O recrudescimento das novas tecnologias nos últimos anos tem causado mudanças significativas em diversas áreas e avanços no empreendedorismo digital. No setor financeiro, as FinTechs e Start-ups de tecnologia financeira estão a ganhar cada vez mais espaço no mercado, ao oferecer serviços com menos intermediação e mais praticidade, o que tem alterado o cenário competitivo antes dominados pelas grandes organizações financeiras, como os Fundos e Bancos de investimento. A concorrência tem exigido às organizações financeiras tradicionais adaptação a essa nova realidade, ao adotar ferramentas eletrônicas para atender à nova demanda e alcançar o equilíbrio entre o físico e o virtual.

Apesar da modernização, não se espera que essa tendência represente uma ameaça significativa aos Fundos Soberanos. A ameaça de produtos ou serviços substitutos pode se

manifestar na forma de outras classes de ativos, investimentos alternativos ou opções de investimento em países concorrentes.

A nível interno, além do FSDEA, a administração indireta do Estado inclui outros fundos como o Fundo de Garantia de Crédito, o Fundo Ativo de Capital de Risco Angolano (FACRA), o Fundo de Desenvolvimento do Café de Angola (FDCA), o Fundo de Apoio ao Desenvolvimento da Indústria Pesqueira e da Aquicultura (FADEPA). Embora haja vários fundos, nenhum deles possui o perfil, o conhecimento ou experiência necessários para atender aos requisitos Fundos Soberanos, como o FSDEA. Este último opera tanto localmente quanto internacionalmente, é signatário dos princípios de Santiago e membro efetivo do IFSWF desde 2014.

2.4 Ameaça de Novos Entrantes

Considerando a natureza específica de um Fundo Soberano e os elevados requisitos de capital e expertise necessários para estabelecer um novo fundo, a ameaça de novos entrantes diretos é baixa. No entanto, outras instituições financeiras globais podem concorrer por oportunidades de investimento semelhantes, embora não sejam exclusivamente fundos soberanos. Portanto, o Fundo Soberano de Angola enfrenta poucos desafios em relação à entrada de novos concorrentes devido a barreiras como regulamentações complexas, conhecimento específico do mercado angolano e a necessidade de estabelecer relações sólidas no país antes de manifestar interesse em ingressar como concorrente. Outro diferencial que beneficiaria o Fundo Soberano de Angola seria a experiência e o conhecimento específico do mercado, tornando difícil para novos concorrentes com objetivos ou atuações semelhantes ao FSDEA entrarem no mercado.

No entanto, a nível doméstico, o desempenho do FSDEA abaixo do esperado cria condições para abertura e participação de outros veículos de investimento estatais, que podem se apresentar como alternativa e concorrer pelos recursos que poderiam ser destinados à gestão do FSDEA.

2.5 Rivalidade entre os Concorrentes existentes

Em um cenário de investimentos caracterizado pelo aumento do rigor na seleção de projetos e na alocação de recursos para investimento, a busca de investidores institucionais, incluindo os Fundos Soberanos, pelas melhores oportunidades de investimento em todo o mundo resultam na intensificação da concorrência entre os múltiplos participantes pelo acesso aos mesmos ativos atrativos.

Diante dessas circunstâncias, à medida que a competição global se intensifica e as oportunidades de investimento com os melhores retornos se tornam mais escassas, a rivalidade entre os concorrentes pode ser alta, e o FSDEA pode enfrentar uma forte concorrência de outros fundos soberanos, gestores de ativos e instituições financeiras globais que procuram por oportunidades em mercados semelhantes.

Em síntese, a análise concorrencial realizada por meio do modelo das cinco forças de Porter (Grundy, 2006), aplicado ao FSDEA, revela uma dinâmica competitiva marcada por diferentes graus de influência em várias áreas.

Em relação ao poder negocial dos fornecedores identificou-se um cenário de baixa influência, profusão de consultorias financeiras e gestores de ativos externos em comparação com os Fundos Soberanos, o que tende a reduzir a capacidade dos fornecedores de impor condições favoráveis.

Por outro lado, o poder negocial dos clientes foi classificado como médio, indicando uma capacidade razoável dos clientes em influenciar as decisões e condições do FSDEA, refletindo a importância de garantir uma abordagem estratégica para atender às demandas dos clientes.

A ameaça de produtos substitutos foi considerada baixa, sugerindo que o FSDEA enfrenta pouca pressão de alternativas aos seus serviços, destacando a sua singularidade ou falta de substitutos viáveis no mercado.

A ameaça de novas entradas também foi avaliada com baixa, indicando que as barreiras à entrada, como regulação complexa e necessidade de conhecimento específico do mercado angolano, tornando improvável a entrada de novos concorrentes.

Por fim, a rivalidade entre os concorrentes foi classificada como alta, evidenciando um ambiente competitivo intenso que requer estratégias consistentes para manter e melhorar a posição do FSDEA no mercado.

Em avaliação geral, considerando os diversos fatores, a competitividade do FSDEA é avaliada como médio-baixa, realçando a necessidade de adoção de medidas estratégicas para enfrentar os desafios e capitalizar as oportunidades identificadas na análise concorrencial.

A Tabela 30 apresenta os resultados da análise do ambiente competitivo referente ao FSDEA.

Tabela 30

Análise concorrencial. Modelo da cinco forças de Michael Porter, aplicado ao FSDEA

Força	Observação	Nível
Poder negocial dos Fornecedores	O poder negocial dos fornecedores varia, sendo decrescente devido ao elevado número prestadores de serviço em relação à demanda	Baixo
Poder negocial dos Clientes	A dependência exclusiva do Governo como cliente aumenta o poder negocial do Estado sobre o FSDEA, enquanto o poder negocial dos tomadores de recursos do Fundo é médio-baixo devido à redução de disponibilidades e taxas de juro em alta	Médio
Pressão por produtos substitutos	As novas tecnologias impulsionam o surgimento de produtos inovadores, embora no segmento, os substitutos se limitem principalmente a nos novos Fundos de investimento, o que reduz a ameaça de produtos substitutos.	Baixo
Ameaça de novas entradas	As barreiras à entrada são significativas, dado o capital exigido pelo segmento e o atendimento de requisitos múltiplos que tornam a ameaça de novas entradas reduzida.	Baixo
Rivalidade entre concorrentes	A intensa rivalidade entre os concorrentes no cenário internacional decorre da competição por projetos de alta qualidade, que oferecem retornos elevados e níveis de risco ponderados.	Alta
Conclusão	Impacto das 5 forças	Médio – baixo

Fonte: Elaboração própria

3 Trajetória dos indicadores de desempenho do FSDEA

Na presente seção, efetua-se a análise da trajetória dos indicadores de performance do FSDEA, com foco nos principais rácios que refletem a saúde financeira e eficiência operacional, designadamente, os rácios de solvabilidade, autonomia financeira, endividamento, bem como a rentabilidade do capital próprio e do ativo total.

Devido às limitações legais estabelecidas no artigo 4º, parágrafo 7º da política de investimentos DP 213/19, o Fundo Soberano de Angola possui capacidade de alavancagem restrita, limitada a 5% dos ativos sob gestão. Assim, a sua estrutura de financiamento é essencialmente composta por capital próprio, resultante do aporte inicial do Governo e dos retornos obtidos, o que elimina gastos com financiamento e dependência de capital externo. O passivo atual do FSDEA, derivado principalmente de fornecedores e serviços de gestão de ativos externos, é inexpressivo em comparação com o ativo corrente, garantindo índices de liquidez satisfatórios.

Com base nas demonstrações financeiras de 2022 do FSDEA, em um contexto pós-crise pandémica e com os impactos do conflito armado na Europa refletidos nos mercados financeiros e nos balanços dos Fundos Soberanos, observou-se um significativo aumento no índice de autonomia financeira do FSDEA, aproximando-se de 100%, e uma redução do endividamento par níveis mínimos.

Os índices do FSDEA demonstram alta solvabilidade, com capital próprio substancialmente superior ao passivo, proporcionando uma margem segura para o crescimento e uma elevada autonomia financeira, resultante do forte aporte de capitais próprios a curto, médio e longo prazos.

Quanto à rentabilidade do capital próprio, que se assemelha à do ativo total devido ao financiamento quase exclusivo por meio de capital próprio, reflete o retorno líquido do investimento do FSDEA, garantindo um equilíbrio financeiro funcional e uma estrutura confortável de recursos permanentes a médio e longo prazos, sem depender de financiamento externo ou dos custos financeiros associados, nos resultados líquidos.

Outro indicador importante nas análises económicas e financeiras é a rentabilidade do capital próprio (RCP ou ROE em Inglês), que avalia a capacidade dos recursos próprios de uma entidade gerar retorno financeiro, representando o lucro líquido em termos percentuais do capital investido. O ROE visa, portanto, demonstrar aos acionistas a eficácia dos gestores na

produção de resultados financeiro, constituindo-se por isso em um dos principais indicadores de rentabilidade empresarial.

No caso do FSDEA, os dados e cálculos revelam retornos desfavoráveis ao longo dos anos, sugerindo uma alocação ineficiente de recursos, ineficácia das estratégias de investimento adotadas e, que o capital investido não está a ser utilizado de forma eficiente.

A Tabela 31 apresenta a evolução dos principais rácios referentes a estrutura e equilíbrio financeiro do FSDEA, proporcionando uma visão sobre o desempenho económico e financeiro no período.

Tabela 31

Evolução dos indicadores -chave de desempenho financeiro do FSDEA

Métricas	Exercício Económico	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rácio de Solvabilidade		40	42	4	3	5	849
Rácio de Autonomia Financeira		98%	98%	80%	76%	82%	100%
Rácio de endividamento		2%	2%	20%	24%	18%	0,1%
Rendibilidade do capital próprio (ROE)		-8%	-2%	6%	3%	3%	-9%
Rendibilidade do ativo total		-8%	-2%	5%	3%	2%	-9%

Fonte: Elaboração própria

Na análise aos indicadores expressos na Tabela 31, chama a atenção o índice de solvabilidade referente ao ano de 2022, muito discrepante que apresentou crescimento exponencial quando em comparação com os anos anteriores. No entanto, o facto decorre da ausência quase total de passivos no encerramento do ano, desproporcional em relação aos capitais próprios, numa altura que, no rescaldo da crise pandémica, a gestão do FSDEA decidiu adotar medidas de precaução significativamente conservadoras.

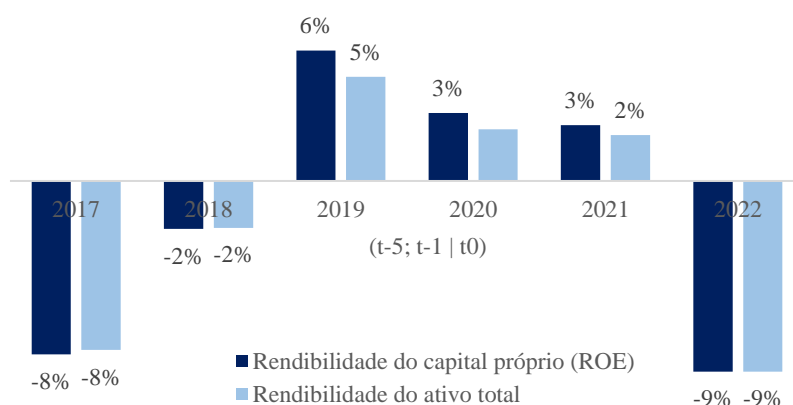
A Figura 57 ilustra graficamente a evolução da rentabilidade do FSDEA ao longo do período de 2017 a 2022. Notavelmente, o FSDEA enfrentou um desempenho negativo nos anos iniciais, registando rentabilidades de -8% em 2017 e -2% em 2018. No entanto, nos três anos seguintes, embora com uma tendência decrescente, observou-se uma recuperação gradual, com

rentabilidades de 6% e 2019, 3% em 2020 e 2021. No entanto, a trajetória positiva foi interrompida em 2022, quando a rentabilidade do capital próprio do FSDEA atingiu valor mínimo histórico de -9%, marcando um resultado significativamente negativo para o fundo.

Uma lacuna relevante a ser destacada é a ausência de um *benchmark* para avaliação da qualidade da gestão. A falta do referencial dificulta a comparação do desempenho do FSDEA com outras entidades similares ou com referências do mercado, o que torna desafiador para os investidores e stakeholders avaliar objetivamente a eficácia da gestão do fundo em relação aos seus pares, com reflexos na percepção de transparência e prestação de contas.

Figura 55

Rentabilidade do Capital Próprio (ROE) e Rentabilidade do ativo total do FSDEA



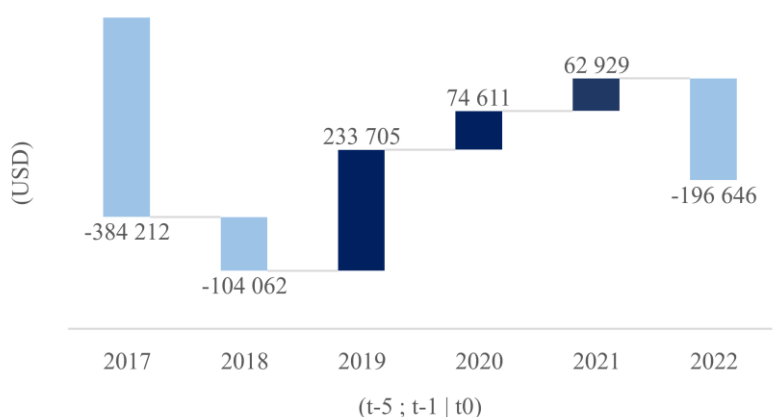
Fonte: Elaboração própria

4 Desempenho dos investimentos do FSDEA

Como anteriormente mencionado, a performance dos investimentos do FSDEA no período de 2017 a 2022 foi caracterizada por oscilações significativas nos resultados líquidos, refletindo o desempenho instável nos mercados financeiros. De acordo com os dados refletidos na Figura 56, observou-se uma trajetória volátil ao longo desses anos.

Figura 56

Histórico dos resultados líquidos do FSDEA

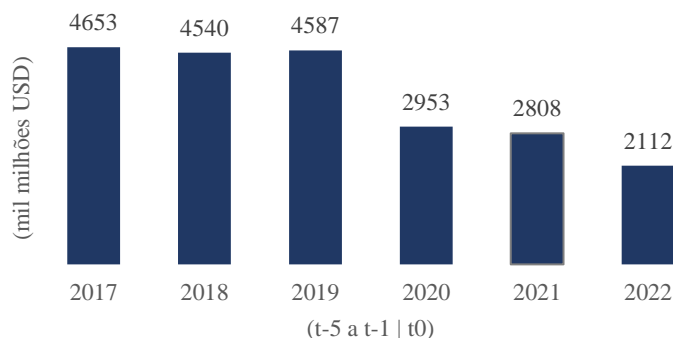


Fonte: Dados em FSDEA (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

O quadro evolutivo do ativo total do FSDEA ao longo do período analisado (Figura 57), reflete os desafios e dificuldades enfrentados pela gestão do fundo na geração de resultados positivos e na criação de valor. A retirada de capital por parte do Estado em 2019, num montante que se aproxima dos 2000 milhões de dólares, teve significativo impacto no FSDEA, resultando na queda acentuada no valor de mercado do fundo. A redução brusca dos recursos limita a capacidade do FSDEA de explorar oportunidades de investimento e diversificar adequadamente a carteira de ativos.

Figura 57

Evolução do valor de mercado do FSDEA (ativo total em mil milhões de USD)

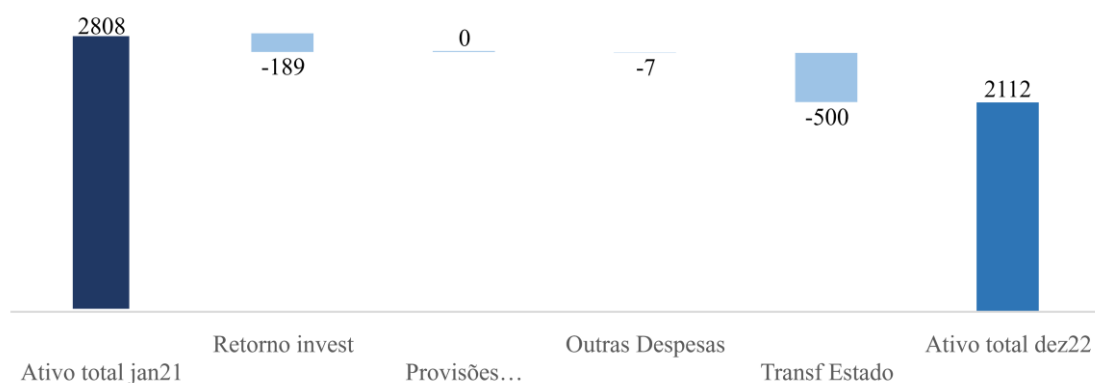


Fonte: Dados em FSDEA (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Na análise mais ao pormenor da última prestação de contas, extraem-se os elementos ilustrados na Figura 58, em que se apresenta em representação gráfica o valor de mercado inicial, de entrada em 2022 e o valor de mercado do FSDEA no fim do mesmo exercício. Durante o período, observa-se uma variação negativa, com o valor de mercado a diminuir de USD 2808 mil milhões para USD 2112 mil milhões. A redução significativa reflete o retorno negativo dos investimentos realizados pelo fundo e, principalmente a retirada de capital por parte do Estado de cerca de USD 500 milhões.

Figura 58

Variação do valor de mercado do FSDEA em 2022, valores em milhões de USD



Fonte: Elaboração própria. Dados em (FSDEA, 2022)

5 Estratégias subjacentes aos resultados obtidos. Gestão dos recursos financeiros

A estratégia do FSDEA de redução de custos, evidenciada pelos dados apresentados na Tabela 32, reflete o compromisso com a eficiência e a gestão estratégica dos recursos disponíveis.

Ao longo dos anos, o fundo tem adotado uma abordagem progressiva para minimizar despesas administrativas. Alinhando-se aos princípios de gestão estratégica (Porter, 1979), a medida se baseia na busca pela melhoria do desempenho operacional e na otimização dos recursos financeiros.

Em particular, a redução de custos tem sido alcançada em várias áreas-chave. A revisão de contratos com fornecedores de serviços de custódia e gestão externa de ativos revelou-se frutífera e proporcionou economias significativas. Precauções quanto a redução das despesas operacionais devem ser tomadas de modo a garantir que as medidas sejam adotadas sem comprometer a qualidade ou a segurança dos serviços prestados.

Tabela 32

Despesas administrativas do FSDEA, por exercício económico, em milhões de USD

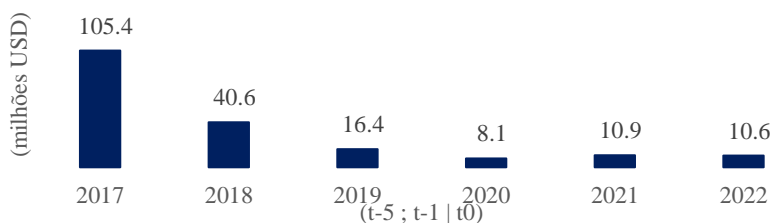
Exercício económico	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
	Custos	Var (%) 2016/17	Custos	Var (%) 2017/18	Custos	Var (%) 2018/19	Custos	Var (%) 2019/20	Custos	Var (%) 2020/21	Custos	Var (%) 2021/22
Despesas administrativas												
Taxa de gestão e custódia externas	47,2	119%	9,7	-79%	4,3	-56%	3,6	-15%	3,6	-1%	3,4	-4%
Custos administrativos e operacionais	31,9	-13%	24,0	-25%	11,1	-54%	4,3	-61%	4,5	4%	5,6	26%
Outros gastos e perdas	26,3	74%	6,9	-74%	1,1	-84%	0,2	-84%	2,8	1494%	1,6	-44%

Fonte: Dados em Fsdea (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Ao adotar a estratégia de redução de custos de forma consistente e sustentada, notadamente percebida também no gráfico da Figura 59, o FSDEA pode libertar recursos adicionais para investimentos estratégicos que promovam o crescimento do portfólio, demonstrando igualmente um compromisso com a responsabilidade financeira e a maximização do valor do fundo.

Figura 59

Evolução dos custos com fornecedores de serviço e, despesas administrativas anuais do FSDEA



Fonte: Dados em FSDEA (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

5.1 Alocação tática dos ativos do FSDEA

No que diz respeito à implementação da política de investimento, o FSDEA mantém um portfólio internacional diversificado, distribuído entre vários tipos de ativos, incluindo fundos de participações privadas, ativos de rendimento fixo, ativos de renda variável, derivados financeiros e liquidez.

Em termos da alocação de ativos, o FSDEA organiza os seus investimentos em duas categorias. A primeira categoria abrange os investimentos líquidos, que incluem ações, aplicações de quase liquidez, disponibilidades e outros ativos de renda fixa. A segunda categoria engloba os investimentos em ativos alternativos, que compreende ativos imobiliários, investimentos em infraestrutura e projetos de *private equity*.

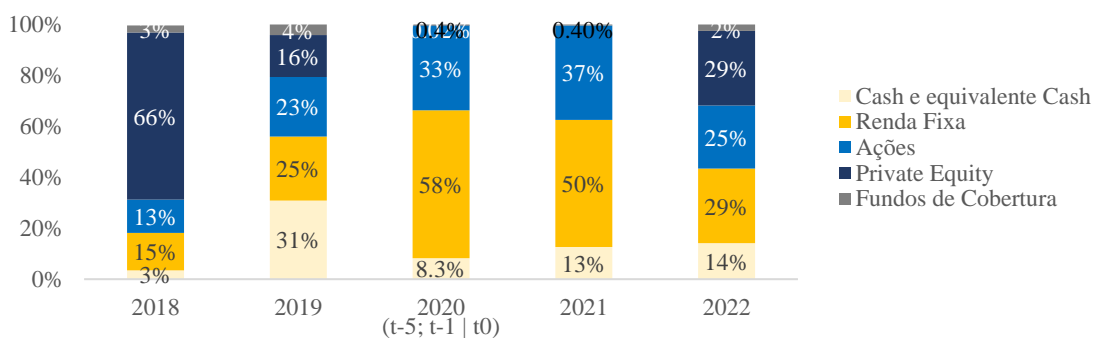
No final do ano de 2022, o portfólio líquido do FSDEA demonstrou uma predominância de ativos de rendimento fixo, que incluem aplicações em dinheiro e equivalentes de dinheiro, juntos representando 43% do total do portfólio. Os investimentos em projetos de *private equity* compreendiam 29% do total da carteira, seguidos pelas aplicações em ações, que correspondiam a 25% do valor de mercado do FSDEA.

A carteira também incluía, em menor proporção, aplicações em fundos de cobertura, categorizados como ativos alternativos, que têm tido tratamento separado dos demais ativos do FSDEA.

A Figura 60 ilustra a trajetória evolutiva da alocação de ativos do FSDEA ao longo do período de 2018 a 2022. A representação proporciona uma visão ampla das mudanças na composição do portfólio do fundo durante o intervalo de tempo, destacando as variações nas proporções de diferentes classes de ativos, como ações, renda fixa, investimentos em fundos de cobertura, *private equity* e outros. A análise detalhada à mesma revela-se fundamental para compreender como o FSDEA tem efetuado a gestão da carteira de investimentos e fornecer importantes subsídios sobre as estratégias de alocação adotadas.

Figura 60

Trajectoria da alocaçao de ativos do FSDEA



Fonte: Dados em Fsdea (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Para materializaçao da sua polıtica de investimentos alternativos, o Fundo Soberano de Angola estabeleceu gradualmente, nas Ilhas Maurıcias, veıculos de investimentos especializados em investimentos alternativos e de capital de risco em distintos ramos, por si detidos em 100%, para gerir de forma profissional os investimentos no modelo *Private Equity* a nıvel nacional e regional.

Os investimentos em ativos da carteira de valores mobiliários globais e em *private equity* estavam avaliados USD 2,1 mil milhıes de USD, em dezembro de 2022. Parte significativa da carteira estava alocada em ativos de renda fixa, sendo que 25% estavam investidos em valores mobiliários internacionais, igual percentagem aplicada aos Fundos de *private equity* regulamentados e supervisionados pela Comissao de Serviços Financeiros das Maurıcias. A carteira de *private equity* do FSDEA foca-se em oportunidades de investimentos no mercado interno, e nas demais regiıes da África Subsaariana.

5.2 Gestao dos Recursos Humanos

Os recursos humanos (RH) desempenham um papel fundamental na gestao organizacional. Ao fortalecer as competencias necessarias para ajustar-se aos fatores crıticos, a gestao de RH exerce um impacto estratgico na organizao (Freire, 2020). A presente anlise, alım de incidir sobre o nmero funcionários, procura-se igualmente compreender as

habilidades, conhecimentos e experiências e como o FSDEA aproveita os seus recursos humanos para obter vantagem competitiva.

No final de 2022 o quadro de pessoal do FSDEA era composto por 35 colaboradores em tempo integral, acrescentando-se seis membros do conselho de administração, conforme indicado na Tabela 33. Com base nos relatórios divulgados depreende-se que a política de contratação do FSDEA prioriza profissionais com formação académica superior, principalmente nas áreas de finanças, ciências económicas e atuariais (FSDEA, 2022).

A Tabela 33 apresenta a evolução do capital humano do FSDEA ao longo dos últimos seis anos, sendo perceptível a baixa rotação ao longo desse período. Em 2022, o quadro de funcionários totalizava 31 colaboradores, distribuídos da seguinte forma: o Conselho de Administração contava com 6 integrantes; o departamento de gestão de risco e conformidade possuía 4 colaboradores; o departamento de registo operações de investimentos (back office) também contava com 4 colaboradores; o departamento de contabilidade, finanças e património possuía 4 colaboradores, o departamento de apoio administrativo e RH contava com 12 colaboradores; Gabinete de Auditoria interna contava com 1 colaborador; o gabinete jurídico com 1; o gabinete de estudos e intercâmbio com 3 colaboradores e, por fim, o departamento de TI com 4 colaboradores.

Tabela 33

Evolução do capital humano no FSDEA, por habilitações, género e faixa etária

Capital Humano FSDEA	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nº total de Funcionários	47	48	46	44	44	41
Habilitações académicas						
Formação Superior	34	36	36	34	34	31
Ensino Médio	13	12	10	10	10	10
Gênero						
Masculino	32	31	30	28	26	25
Feminino	15	17	16	16	16	15
Faixa etária						
21-30	10	11	9	8	3	3
31-40	27	26	25	25	26	23
41-50	5	6	6	6	8	10
50+	5	5	6	5	6	5

Fonte: Dados em Fsdea (2017, 2018a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Quanto ao perfil do quadro de funcionários do FSDEA, observa-se predominância na faixa etária mais jovem, com 68% dos colaboradores entre os 21 e 40 anos de idade. Apesar da relativa falta de experiência nas funções essenciais das atividades do FSDEA, é evidente a capacidade desses profissionais em se adaptarem às novas tecnologias e inovações. Portanto, a habilidade para absorver de novas práticas ao longo do tempo pode se traduzir em um acúmulo gradual de experiência e conhecimento valioso para o FSDEA.

No entanto, a ausência de um quadro técnico apto a desempenhar funções centrais demanda que o FSDEA faça um investimento substancial e contínuo na capacitação dos seus colaboradores, aliado a uma estratégia de retenção de quadros.

Em termos prospetivos, o FSDEA pode reforçar a sua equipa por meio de processos seletivos competitivos, com oferta de compensação remuneratória atrativa e oportunidades de desenvolvimento profissional. Porém, a capacidade de desenvolver e reter talentos para a atividade e sustentabilidade do FSDEA. Além dos programas de qualificação, o desenvolvimento contínuo através de treinamentos e mentoring revelam-se fundamentais. A retenção de talentos é outro aspecto fundamental para garantir a continuidade das operações e o sucesso a longo prazo do FSDEA. Além de proporcionar um ambiente de trabalho positivo e oportunidades de progresso na carreira, a organização precisa reconhecer e valorizar o seu quadro de funcionários.

5.3 A gestão de riscos no Fundo Soberano de Angola

O panorama de risco está em constante evolução e as abordagens tradicionais de gestão de risco carecem de agilidade para se adaptarem a riscos imprevistos ou emergentes.

Baseados nos termos e práticas de gestão de risco constantes das diretivas estabelecidas pelos Princípios de Santiago, o FSDEA elaborou uma política de gestão de risco onde define a estrutura dos riscos a que o FSDEA está exposto, os limites a observar para cada risco, as métricas e métodos de medição.

Subdivido em categorias, o FSDEA agrupa os riscos inerentes em Risco de mercado, Risco de crédito, Risco de contraparte e Risco de caso de negócio, conforme descritos na Tabela 34.

O risco de mercado consiste no risco de mudanças no valor do fundo devido a variações nas taxas de juros, no preço das ações ou alterações nas taxas de câmbio, em decurso da diversidade dos mercados em que o Fundo atua e as distintas moedas em que os ativos.

O risco de crédito refere-se à possibilidade de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte das suas obrigações financeiras nos termos acordados. Apesar de que convencionou-se designar de ativo livre de risco os títulos soberanos de curto prazo, os títulos de renda fixa também estão sujeitos a riscos, embora que mínimos. Porém, quando o emissor do título se trata de uma entidade corporativa, o risco de crédito, ou seja, a possibilidade de a empresa não respeitar o acordo com o pagamento da dívida, aumenta.

O risco de gestão é o risco associado à capacidade do gestor em tomar decisões sólidas e estratégicas na busca de retornos consistentes, atendendo os padrões éticos e de conduta, compatíveis com os praticados pelo Fundo, sem que, entretanto, ultrapasse os limites de risco tolerados, estabelecidos na política de investimentos do FSDEA e nas diretrizes complementares.

Tabela 34

Principais Riscos no FSDEA

Categoria	Fatores de Risco monitorados
Riscos de Mercado:	Risco de flutuação (volatilidade) do preço de ações
	Risco de taxa de juros interna e externa
	Risco cambial na moeda local e estrangeira
Risco de Crédito:	Risco de a Instituição não ser capaz de honrar as obrigações esperadas e inesperadas
Risco de gestor:	Risco de incumprimento dos limites de risco dos investimentos e padrões éticos
Riscos Operacionais:	Riscos de procedimento
	Riscos fiscais e jurídicos
	Riscos na área de “conformidade”
	Riscos de informática
	Riscos de Recursos Humanos
	Riscos de reputação
Riscos de Caso de Negócio:	No caso de classes de ativos ilíquidos, onde não haja preço de mercado disponível

Fonte: FSDEA (2020)

Para medir o risco de mercado, o FSDEA analisa o valor em risco (Value at Risk – “VaR”) pelo método Monte Carlo, medida estatística para estimar a perda potencial máxima em condições normais de mercado. Em complemento ao VaR, para avaliar potenciais perdas em condições adversas, o FSDEA submete o portfólio com frequência mensal a testes de esforço com simulação de situações extremas dos mercados.

Para cada categoria, os métodos aplicados na medição dos riscos são os que se apresentam na Tabela 35.

Tabela 35

Métodos aplicados na medição dos riscos do FSDEA

Tipo de Risco	Método de Medição
	Valor-em-Risco (VaR), reforçado com testes de esforço.
Riscos de Mercado:	Grau de confiança: 99%
	Periodicidade: 01 dia útil.
Risco de Crédito	Medição em dia útil
Riscos Operacionais:	Avaliação do potencial de dano e impacto provável
Riscos de Caso de Negócio:	Testes de esforço
	Monitoramento de limites e métricas das diretivas de investimento e padrão ético
Risco de Gestor:	Investimentos em ações 0 – 50%
	Investimentos em renda fixa 20 – 50%
	Investimentos alternativos 0 – 50%

Fonte: FSDEA (2020)

No caso dos riscos operacionais, para cada risco identificado é criteriosamente avaliado e enquadrado numa matriz de limites (perda potencial versus probabilidade de ocorrência). Aos riscos com baixa probabilidade de ocorrência e baixo potencial de perda nenhuma ação é tomada. Para aqueles com potenciais médios, demandam um monitoramento cuidadoso. Os riscos posicionados no extremo oposto exigem intervenção imediata por representarem alto potencial de perda e grande probabilidade de ocorrerem.

Para o FSDEA, as análises de sensibilidade, percentual de perda no valor de mercado do portfólio, em relação a flutuações adversas simulando uma queda de 10% no valor das ações [EQ (-10%)], de um aumento de 100 pontos base na taxa de juros [IR(+100bp)] e de uma variação de 10% na taxa de câmbio [FX ($\pm 10\%$)] efetuadas mensalmente, nos últimos três anos conforme expressos nos relatórios e contas de 2020, 2021 e 2022, indicam que a volatilidade esperada em cenários de extremos estiveram sempre abaixo dos limites permitidos (Anexo 6).

Observa-se, porém, um aumento dos riscos em 2022, especialmente os riscos relacionados às flutuações dos preços das ações e o risco das taxas de câmbio, que se aproximaram dos parâmetros máximos permitidos. Dois fatores, em particular, explicam o aumento dos riscos, designadamente, o aumento no percentual do portfólio alocado às ações, e as mudanças nas condições de mercado.

As diretrizes de risco do FSDEA são estabelecidas em documento interno próprio. Na presente dissertação, apresentam-se no Anexo 7, os limites dos diversos riscos financeiros a que o FSDEA está sujeito.

5.4 Estrutura orgânica

A estrutura organizacional corresponde à forma como a empresa se organiza para o desenvolvimento das suas atividades em geral, tendo em conta a necessidade de implementar a estratégia, sendo esta um importante meio para que a empresa melhore a seu desempenho e, por conseguinte, atinja os seus objetivos. De forma geral a estrutura organizacional é formalizada pela organização por meio do organograma (Cardeal, 2018). De acordo com o autor, independentemente das opções estratégicas selecionadas, a definição da estrutura deve ter em consideração os recursos já existentes bem como os recursos a adquirir ou a desenvolver. De forma geral, as estruturas enquadram-se em estruturas simples, estruturas funcionais, estruturas multidivisionais, estruturas matriciais, estruturas em rede e estruturas por projeto.

Em 2019 entrou em vigor a nova política de investimentos, que passou a contemplar a componente de estabilização fiscal e um pacote de medidas prudenciais, que visavam a melhoria da qualidade da organização e a governança da Instituição.

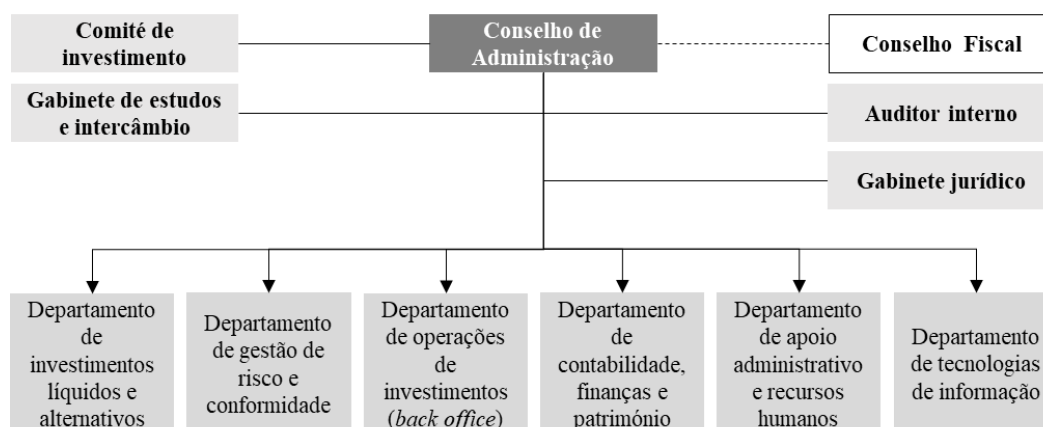
Para suportar o funcionamento e a sua estratégia, o FSDEA adotou a estrutura orgânica, representada na Figura 61, que se baseia em quatro pilares fundamentais: funções centrais,

equipa operacional, equipa de gestão de investimentos e gestão de risco e *compliance*, e compreende os seguintes órgãos e serviços:

- Órgãos: Conselho de Administração; Conselho Fiscal; Comité de Investimentos.
- Serviços de controlo: Departamento de Gestão do Risco e Conformidade; Auditor Interno.
- Serviços de Suporte: Gabinete de Estudos e Intercâmbio; Gabinete Jurídico; Departamento de Contabilidade, Finanças e Património; Departamento de Apoio Administrativo e Recursos Humanos; Departamento de Operações de Investimentos (Back office) e Departamento de Tecnologias de Informação

Figura 61

Estrutura organizacional atual do FSDEA



Fonte: FSDEA (2020)

As Figuras 62 e 63 representam a governança de alto nível do Fundo Soberano de Angola e do Government Pension Fund Global, respetivamente. Ao comparar as estruturas, destacam-se diferenças significativas, sendo a principal delas o modo de prestação de contas.

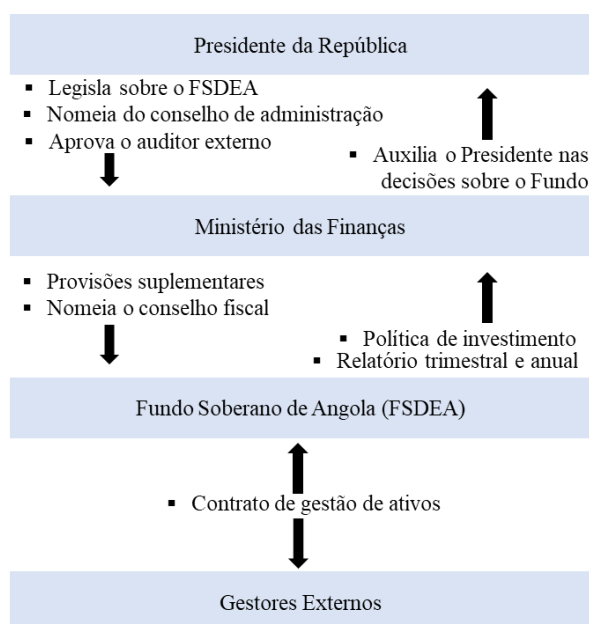
No FSDEA, a prestação de contas é realizada diretamente ao Presidente da República, que detém o poder de legislar sobre o Fundo, nomear os administradores e destituí-los a qualquer momento, além de ser responsável por nomear os auditores externos do Fundo. Por

outro lado, no GPFG, em conformidade com as melhores práticas, a prestação de contas é feita ao Parlamento norueguês. Essa diferença fundamental na prestação de contas reflete na independência e na transparência do processo de gestão de cada Fundo.

Ambos os Fundos efetuam a divulgação regular da política de investimento e emitem relatórios periódicos, trimestrais e anuais para os órgãos governamentais e para o público em geral. No entanto, o detalhamento das informações contidas nos relatórios difere consideravelmente entre os dois Fundos. Enquanto o GPFG é reconhecido pela sua transparência e detalhamento meticuloso das atividades de investimento e desempenho financeiro cujo acesso é igualmente disponibilizado ao público, o nível de detalhe nos relatórios do FSDEA é notadamente menor.

Figura 62

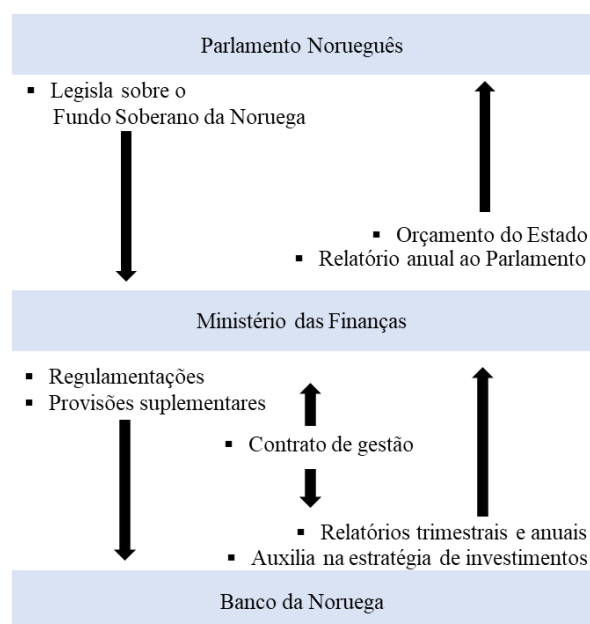
Governança do FSDEA



Fonte: Elaboração própria

Figura 63

Governança do GPFG



Fonte: Clark e Monk (2010)

A avaliação do processo de tomada de decisão do FSDEA e dos mecanismos de prestação de contas revela uma estrutura que não se coaduna com as melhores práticas, no que diz respeito à transparência na prestação de contas e independência da gestão.

Em relação à tomada de decisão, observa-se que as decisões de alto nível são centralizadas no Presidente da República, que detém o poder legislativo sobre o Fundo, assessorado pelo Ministro das Finanças. Esta centralização pode limitar a diversidade de perspectivas e a agilidade na resposta a mudanças no ambiente de investimento, bem como levantar preocupações sobre a independência das decisões em relação aos interesses políticos. A nomeação e exoneração dos membros do conselho de administração pelo Presidente da República também levanta preocupações sobre a autonomia e o poder de decisão dos gestores, afetando negativamente a capacidade do FSDEA tomar decisões objetivas e alinhadas com os melhores interesses do Fundo.

Quanto aos mecanismos de prestação de contas, embora o FSDEA submeta relatórios trimestrais e anuais ao Ministério das Finanças e integre os dados do Fundo na conta geral do Estado, é importante notar que essa prestação de contas não é direta ao Parlamento, como recomendado pelas melhores práticas de governança. Esta lacuna pode resultar em falta de escrutínio e transparência adequada sobre as atividades e desempenho do FSDEA, comprometendo a prestação de contas aos cidadãos.

6 Diagnóstico e Prospetiva da organização do Fundo Soberano de Angola

Diagnóstico

A identificação compreensível das opções estratégicas, com recurso ao método analítico SWOT inserida no modelo teórico MGDP fornece uma estrutura sistemática para avaliação do estado da indústria e revela-se fundamental para o desenvolvimento e formulação da estratégia futura da organização. Godet (1994), no sentido da prospetiva estratégica, realça a importância de se desenvolver uma auditoria às fraquezas, mas também às forças da organização, que se constituem na fonte das suas vantagens competitivas.

Portanto, a análise de SWOT é igualmente uma ferramenta muito útil para a análise dos fatores internos e externos que afetam o desempenho dos Fundos Soberanos. A identificação dos pontos fortes e fracos, bem como as oportunidades e ameaças externas revela-se um importante instrumento para entender a sua posição competitiva na indústria e a identificar as áreas em que aprimoramentos são necessários para melhoria do desempenho. Ao considerar

os fatores internos e externos que afetam a performance da organização, a análise torna mais eficiente o processo de tomada de decisões, reduzindo os riscos, e potenciando as possibilidades de sucesso do FSI no longo prazo.

O carácter dinâmico do modelo MGDGP fornece importantes subsídios para a compreensão das tendências no sector, permitindo que os FSI se adaptem às mudanças e permaneçam competitivos.

Baseando-se nos dados das diversas fontes, as análises efetuadas a nível externo e interno integrando informações de relatórios oficiais do Fundo Soberano de Angola e análises das pesquisas académicas cujos resultados se apresentam, destacam os principais fatores sistematizados dos pontos fortes e pontos fracos, e as oportunidades e ameaças, que moldam o desempenho e a eficácia do FSDEA.

6.1 Forças

Da análise financeira ao FSDEA observa-se uma tendência consistente de redução dos custos operacionais ao longo dos anos. Destacam-se entre os pontos fortes a vasta experiência profissional e competência dos membros do conselho de administração e integrantes do quadro de chefia, na gestão de finanças públicas. Os demais quadros da instituição, cerca de 70% encontram-se em idades entre os 21 e 40 anos, capital humano jovem com potencial de adaptação às novas tendências e assimilação de novas tecnologias. Com relação aos custos operacionais, apesar de não ter sido capitalizado com os recursos subsequentes previstos legalmente, o FSDEA dispõe de boa condição financeira, apresentando indicadores financeiros em geral positivos, dotando-o de capacidade e flexibilidade para realizar os investimentos.

Os principais pontos fortes identificados no FSDEA são os que se apresentam na Tabela 36.

Tabela 36*Pontos Fortes, competências centrais do FSDEA*

Forças	<ol style="list-style-type: none">1) Conselho de Administração experiente2) Situação financeira cômoda.3) Baixos custos operacionais.4) Capital humano jovem.
--------	--

Fonte: Elaboração própria

6.2 Fraquezas

Num cenário com imensos desafios, como o atual, a ausência de um LRP com metas, objetivos claros e visão estratégica para antecipar-se às mudanças e orientar as decisões estratégicas de futuro constitui-se num fator de desvantagem competitiva.

A inexperiência da equipa em mercado de capitais limita a capacidade de tomada de decisões de investimento avisadas destaca-se entre os pontos fracos. Como forma de contornar a debilidade, o FSDEA atribui quase totalidade dos ativos à gestão externa.

A Necessidade de adequações no quadro de governança e mecanismos de controlo interno ganha igualmente particular destaque entre os constrangimentos identificados, que se relacionam na Tabela 37.

Tabela 37*Fraquezas identificadas no FSDEA*

Pontos Fracos	<ol style="list-style-type: none">1) Dependência excessiva de gestores externos.2) Ausência de jovens com ideias inovadoras no Conselho de Administração.3) Ausência de plano estratégico conciso de médio e longo prazos.4) Estrutura organizacional desajustada aos objetivos do Fundo.5) Imagem e reputação negativa.
---------------	--

Pontos Fracos	<ul style="list-style-type: none"> 6) Desconhecimento de parte significativa da população sobre a função do FSDEA. 7) Debilidades colaborativas com instituições académicas e setor privado. 8) Burocracia e complexidade nos atos administrativos. 9) Fragilidades nos mecanismos de supervisão e controlo.
---------------	--

Fonte: Elaboração própria

6.3 Oportunidades

A análise PESTEL identificou uma série de oportunidades tanto no âmbito nacional quanto internacional que podem ser exploradas pelo Fundo Soberano de Angola. no contexto nacional, há oportunidades relacionadas à estabilidade política, reformas económicas em curso e a necessidade premente para diversificar a economia a outros setores que não seja o petrolífero. O panorama cria um ambiente propício para investimentos em setores como infraestrutura, agricultura, energia renovável e tecnologia, áreas com potencial para impulsionar o crescimento económico e o desenvolvimento sustentável do país.

No âmbito internacional, o FSDEA pode beneficiar-se da interconexão dos mercados financeiro para diversificação geográfica dos investimentos, reduzir riscos e aproveitar o crescimento em mercados emergentes em acelerado crescimento. No campo da inovação, as mudanças tecnológicas continuam a proporcionar oportunidades de crescimento, com destaque para a tecnologia de informação e energia limpa.

Na Tabela 38 relacionam-se as diversas oportunidades que o FSDEA pode explorar para otimizar os investimentos e maximizar os retornos.

Tabela 38*Oportunidades identificadas para o FSDEA*

Oportunidades:	<ol style="list-style-type: none">1) O Obtenção de notoriedade internacional por boas práticas de governança2) Ambiente favorável ao desenvolvimento.3) Direcionamento estratégico para o crescimento.4) Estímulo ao investimento e colaboração.5) Adaptação célere às mudanças legislativas.6) Implementação de medidas anticorrupção e reforço na transparência.7) Avaliação cuidadosa dos riscos associados à propriedade privada.8) Preservação da estabilidade em cenários internacionais.9) Estímulos para revitalização do crescimento.10) Redução da dependência do petróleo.11) Sensibilização para a necessidade de diversificação.12) Pressão sobre a estabilidade financeira.13) Oportunidades para reformas e fortalecimento do setor financeiro.14) Estímulo à inovação e contribuição para o crescimento económico.15) Impulsionamento da conectividade e desenvolvimento digital.16) Modernização e atualização tecnológica.17) Vulnerabilidade a flutuações externas e restrições de fornecimentos de tecnologia.18) Proteção contra ameaças cibernéticas e garantia de segurança.19) Mercado em expansão.20) Força de trabalho potencialmente abundante.21) Contribuição para o desenvolvimento sustentável.22) Desenvolvimento de habilidades e produtividade.23) Integração de jovens na força de trabalho.24) Foco em equidade social e redistribuição de recursos.25) Oportunidades para investir em infraestrutura e serviços.26) Necessidade de abordagem estratégica e preventiva.27) Exploração de fontes limpas de energia e diversificação do setor energético28) Atração de investidores responsáveis e fortalecimento da imagem de sustentabilidade29) Adoção de abordagens sustentáveis na exploração de recursos naturais30) Estímulo ao crescimento económico por meio de práticas sustentáveis
----------------	---

Oportunidades:	<p>31) Facilitação e agilização do processo de investimento</p> <p>32) Estímulo por meio de vantagens fiscais</p> <p>33) Ampliação das oportunidades de investimento com base em acordos</p> <p>34) Adesão a padrões internacionais de governança e conformidade legal</p>
----------------	--

Fonte: Elaboração própria

6.4 Ameaças

Quanto aos constrangimentos a análise PESTEL identificou igualmente desafios importantes que podem impactar o desempenho do FSDEA. No contexto nacional, as ameaças incluem a volatilidade política, instabilidade económica decorrente da excessiva dependência do petróleo e atrasos ou reversões nas reformas estruturais. Os condicionantes mencionados apresentam-se como fatores geradores de incertezas com potencial de dificultar o ambiente de investimento, com prejuízos à capacidade do FSDEA em alcançar os objetivos de maximização de retornos.

No âmbito internacional, as ameaças envolvem a volatilidade nos mercados financeiros globais, eventos geopolíticos e mudanças nas políticas comerciais e regulatórias em diferentes países. Somam-se ainda os riscos associados a crises económicas com alcance global, como recessões e choques nos preços das commodities, que podem afetar negativamente os investimentos do FSDEA e reduzir os retornos esperados.

Tabela 39

Ameaças que podem impactar o desempenho do FSDEA

Ameaças	<p>1) Riscos associados a potenciais instabilidades políticas.</p> <p>2) Mudanças inesperadas nas políticas governamentais.</p> <p>3) Desafios na implementação eficaz de parcerias.</p> <p>4) Incerteza jurídica e potencial impacto nos investimentos.</p> <p>5) Riscos para integridade e confiança nos processos.</p>
---------	---

Ameaças	<ul style="list-style-type: none"> 6) Riscos aos investimentos privados. 7) Gestão prudente face ao posicionamento político para evitar consequências geopolíticas 8) Desafios na implementação eficaz de políticas económicas. 9) Resistência e obstáculos à diversificação económica. 10) Desafios na implementação eficaz de projetos de infraestrutura. 11) Vulnerabilidade a flutuações nos preços do petróleo. 12) Limitações na capacidade de financiamento e investimento face ao endividamento nacional 13) Risco de impacto negativo na confiança e poder de compra diante dos níveis da inflação 14) Incerteza na planificação e execução orçamental. 15) Atraso no desenvolvimento tecnológico atual. 16) Precariedade da infraestrutura tecnológica existente. 17) Desafios na competição global devido a defasagem tecnológica. 18) Dependência de importações tecnológicas. 19) Exposição a ataques e interrupções na segurança digital. 20) Aumento da pressão sobre os recursos sociais e económicos. 21) Necessidade de implementação eficaz das estratégias e gestão de recursos. 22) Demandas crescentes sobre o sistema de educação e saúde. 23) Potencial instabilidade social e falta de oportunidades laborais. 24) Tensões sociais, polarização e descontentamento. 25) Riscos para a qualidade de vida e capital humano. 26) Possíveis impactos negativos nos investimentos e na estabilidade social. 27) Vulnerabilidade a mudanças nas políticas ambientais internacionais. 28) Riscos de reputação devido a práticas ambientais inadequadas. 29) Restrições operacionais e regulatórias em caso de não conformidade. 30) Pressões para adoção de padrões ambientais em todos os setores. 31) Potencial instabilidade política derivada de mudanças legislativas. 32) Riscos legais em setores estratégicos e possíveis mudanças abruptas. 33) Litígios e arbitragens prolongadas podem prejudicar os investimentos. 34) Inconformidade com as normas globais pode afetar a reputação do FSDEA.
---------	--

Fonte: Elaboração própria

6.5 Análise SWOT dinâmica

Com base no diagnóstico efetuado com recurso ao modelo Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo (MGDP), que teve em conta as incertezas das envolventes contextual e transacional, resultaram da matriz SWOT diversas alternativas estratégicas que podem ser consideradas pelo Fundo Soberano de Angola para elevar o padrão da organização e adequar-se às melhores práticas internacionais de governança e gestão financeira.

A análise comparativa ente o FSDEA e o GPFG revela-se interessante, considerando as diferenças significativas dos contextos económicos e políticos de Angola e da Noruega, bem como do retrospecto dos Fundos Soberanos em questão. Enquanto o GPFG tem sido o modelo internacional de gestão de ativos soberanos a nível mundial, o FSDEA emerge como expressão do potencial, em termos de oportunidades, e dos desafios enfrentados por uma economia em desenvolvimento.

Pretende-se com a análise comparativa destacar questões cruciais como a governança, a transparência, resiliência a riscos e a capacidade de adaptação às mudanças no ambiente económico.

O cruzamento entre a análise da envolvente organizacional interna e da envolvente externa, utilizado no modelo MGDP é conhecida como análise SWOT. A análise SWOT, apesar de ser uma acessível e de fácil utilização possui o potencial de alertar a organização sobre as fragilidades, destacar os pontos fortes, elucidar sobre oportunidades e, em simultâneo destacar potenciais ameaças com que a organização pode vir a se deparar no ambiente envolvente externo.

A análise SWOT desenvolvida no presente trabalho pretendeu, portanto, avaliar o Fundo Soberano de Angola e, diante do diagnóstico, identificar opções estratégicas para a prospetiva da organização do FSDEA. Como resultado da análise, resultante do cruzamento dos pontos fortes e dos constrangimentos internos que caracterizam o FSDEA, com as oportunidades e ameaças que derivam da envolvente, construiu-se a matriz SWOT dinâmica, apresentada na Tabela 40, onde se identificam igualmente principais alternativas estratégicas propostas para: (i) capitalizar os pontos fortes que potenciam o aproveitamento das oportunidades e que minimizam ou limitam o impacto das ameaças; (ii) as superar os pontos fracos que limitam o aproveitamento das oportunidades, e incrementam o impacto das ameaças.

Tabela 40

Análise SWOT dinâmica aplicada ao Fundo Soberano de Angola

<p style="text-align: right;">Análise externa</p> <p style="text-align: left;">Análise interna</p>	<p style="text-align: center;">Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Obtenção de notoriedade internacional por boas práticas de governança ▪ Envolvimento ativo em fóruns internacionais ▪ Acesso a novos mercados decorrente de acordos bilaterais e tratados internacionais ▪ Crescimento dos investimentos alternativos e PPP ▪ Panorama político estável e políticas governamentais direcionadas ao estímulo da diversificação da economia ▪ Implementação de reformas regulatórias que simplificam os processos de investimento ▪ Maior investimento em infraestrutura a nível interno ▪ Predisposição de congêneres internacionais em estabelecer relações de cooperação ▪ Recuperação económica ▪ Crescimento do setor tecnológico com investimentos relevantes em infraestrutura digital ▪ demográfica em crescimento com predominância da população jovem ▪ Investimentos em energia renováveis 	<p style="text-align: center;">Ameaças</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Incertezas no ambiente político internacional ▪ Enfraquecimento da globalização. Riscos regulatórios ▪ Desaceleração da economia global e elevada volatilidade dos mercados ▪ Ameaças de decisões abruptas de alteração das Leis ▪ Corrupção e ausência de transparência ▪ Riscos de nacionalização de ativos ▪ Relações internacionais e o posicionamento face as tensões geopolíticas ▪ Insegurança Jurídica ▪ Reputação e transparência ▪ Dependência excessiva das receitas provenientes de commodities ▪ Riscos macroeconómicos e endividamento excessivo ▪ Inflação elevada e riscos cambiais e instabilidade fiscal e tributária ▪ Desigualdades sociais ▪ Porque tecnológico atrasado e dependente de importações ▪ Risco de insegurança cibernética ▪ Impactos das mudanças climáticas
<p style="text-align: center;">Forças</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Conselho de Administração experiente ▪ Situação financeira cômoda ▪ Custos operacionais baixos ▪ Capital humano jovem 	<p style="text-align: center;">Opções estratégicas (empenho ofensivo)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Adoção de modelos de gestão comprovadamente bem-sucedidos ▪ Contratação de empresa especializada na identificação de oportunidades de investimento ▪ Estabelecimento de parcerias para coinvestimento e aproveitamento das oportunidades nos novos mercados 	<p style="text-align: center;">Opções estratégicas (saída ofensiva)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Implementação de um plano consistente de formação prática (on-job) nas áreas de investimentos e mercado de capitais. ▪ Reforço do TABELA técnico da área de investimentos e gestão de risco com contratação de pessoal, localmente ou no exterior, com experiência em gestão de fundos e mercado financeiro.
<p style="text-align: center;">Fraquezas</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Dependência excessiva aos gestores externos ▪ Ausência de jovens com ideias inovadoras no Conselho de Administração 	<p style="text-align: center;">Opções estratégicas (empenho defensivo)</p>	<p style="text-align: center;">Opções estratégicas (saída defensiva)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Atualização da estrutura orgânica de acordo com as melhores práticas

<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausência de plano estratégico de médio e longo prazos, com metas e objetivos claros ▪ Estrutura organizacional desajustada aos objetivos do Fundo ▪ Imagem e reputação negativa ▪ Desconhecimento de parte da população sobre a função do FSDEA ▪ Debilidades colaborativas com as instituições de investigação e com o setor empresarial privado ▪ Burocracia e complexidade nos atos administrativos ▪ Fragilidade nos mecanismos de supervisão e controlo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Adesão aos programas do Banco Mundial para capacitação do capital humano. ▪ Estabelecimento de alianças estratégicas com as congéneres visando para capitalizar as oportunidades de investimento em África e noutras geografias. ▪ Reforço nas relações com o IFSWF convido obter assistência de modo a elevar o padrão de governança e aderência aos princípios de Santiago. ▪ Reforço e valorização da auditoria interna ▪ Fortalecimento da gestão profissional e transparente 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elaboração do plano estratégico e tático com metas e indicadores ▪ Estabelecimento de parcerias e protocolos de cooperação com Universidades e outras Instituições de pesquisa, desenvolvimento e inovação nas áreas de investimentos. ▪ Implementação de programas de atração, capacitação, e fidelização do capital humano ▪ Implementação de sistema de monitoramento e controlo de riscos contínuo ▪ Adaptação às mudanças no cenário político e económico
--	---	--

O diagnóstico (interno e externo) fornece um bom conhecimento dos pontos fortes e dos constrangimentos, porém, para ser eficaz e proveitosa, conforme ressaltado por Godet (2000), a decisão das opções estratégicas deve ter em conta determinadas condições, com destaque para seis fatores, designadamente: (i) a integração da envolvente estratégica e a sua evolução; (ii) os pontos fortes e fraquezas e potenciais sinergias; (iii) a otimização da flexibilização interna e externa, diante das incertezas da envolvente; (iv) a maximização do retorno financeiro; (v) a conciliação entre os objetivos distintos, e; (vi) o julgamento equilibrado entre as vantagens e os inconvenientes futuros, aqueles com grandes possibilidades de virem a ocorrer (Godet, 1994).

Após a análise SWOT que identificou as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças enfrentadas pelo FSDEA, a aplicação do modelo VRIO permitiu avaliar com mais detalhe os recursos e capacidades específicas do FSDEA. Ao considerar cada recurso em termos da sua capacidade de ser valioso, raro, difícil de imitar e organizado, o FSDEA poderá identificar áreas-chave onde possui vantagem competitiva sustentável, bem como as que precisar investir mais recursos ou desenvolver novas capacidades para melhorar a sua posição competitiva, a explorar nas prioridades estratégicas.

Conselho de administração experiente

O conselho de administração experiente traz conhecimento e experiência na tomada de decisões estratégicas e gestão de riscos para o FSDEA. A composição de um conselho de administração experiente, como o do FSDEA, pode ser relativamente raro, especialmente se for integrada por membros com experiência relevante em investimentos financeiros estratégicos. A experiência individual de membros do conselho de administração pode ser difícil de replicar, particularmente por resultar de anos de atuação no setor financeiro e de investimentos. Com relação à organização, o FSDEA necessitaria organizar e aproveitar na plenitude os conhecimentos e as habilidades do conselho para garantir que as decisões estratégicas que tomam sejam, de facto, informadas e eficazes.

O resultado da aplicação do modelo VRIO, apresenta-se em resumo na Tabela 41.

Tabela 41

Resultado da aplicação do modelo VRIO ao FSDEA

Valioso	Sim	A experiência do conselho pode ajudar na tomada de decisões estratégicas
Raro	Talvez	Não necessariamente raro, outras organizações podem ter conselhos experientes
Inimitável	possivelmente	Devido o tempo necessário para desenvolver experiência
Organizado	Sim	Desde que o conselho funcione de maneira eficaz e coordenada para orientar as atividades do fundo

Fonte: Elaboração própria

Situação financeira

Com a situação financeira estável, o FSDEA possui recursos para investir em oportunidades de longo prazo, diversificar a sua carteira e enfrentar crises económicas.

Possuir uma situação financeira confortável pode não ser tão raro, em especial para os fundos soberanos. No entanto, face aos compromissos e comprometimento dos recursos, nem todos desfrutam de uma situação financeira igualmente satisfatória. A imitabilidade da situação financeira do FSDEA estaria dependente de vários fatores, que incluiria a disponibilidade de

recursos naturais e as políticas económicas do país. Quanto a organização, o FSDEA deverá organizar o seus recursos financeiros de maneira eficiente e garantir que sejam alocados de acordo com a estratégia de longo prazo consistentemente delineada. A Tabela 42 apresenta o resultado da aplicação do modelo VRIO sobre a condição financeira do FSDEA.

Tabela 42

Aplicação do modelo VRIO à componente financeira do FSDEA

Valioso	Sim	A atual condição proporciona capacidade de realizar investimentos
Raro	Sim	É incomum ter acesso a quantidades tão substanciais de recursos financeiros
Inimitável	Não	Os outros FSI também têm acesso a recursos financeiros semelhantes
Organizado	Não	Porque os recursos financeiros são geridos de forma pouco eficaz, com resultados negativos sucessivos

Fonte: Elaboração própria

Custos operacionais

Os custos operacionais baixos proporcionam valor ao FSDEA, permitindo que maximize os retornos sobre os investimentos e utilize mais recursos para a construção da carteira de ativos, ao invés de gastar excessivamente em despesas gerais e administrativas. Os custos operacionais baixos podem ser raros relativamente raros em organizações financeiras onde a complexidade das operações muitas vezes leva a custos mais elevados. No entanto, com o devido planeamento e eficiência na gestão, esses custos poderão manter-se em níveis baixos de forma consistente, isso pode ser considerado uma vantagem competitiva rara.

A capacidade de manter os custos baixos pode ser imitada por outros fundos soberanos, mas isso dependeria da eficiência dos processos internos, o uso de tecnologia e a cultura organizacional. O FSDEA necessitaria organizar os seus processos e recursos humanos de forma a manter os custos operacionais baixos sem comprometer a eficácia e a conformidade do fundo. A medida pode envolver a implementação de práticas de gestão eficientes, o investimento em tecnologia e a promoção de uma cultura organizacional que valorize a eficiência e a contenção de custos.

O resultado da aplicação do modelo VRIO, sobre os custos operacionais apresenta-se na Tabela 43.

Tabela 43

Aplicação do modelo VRIO à componente custos administrativos do FSDEA

Valioso	Sim	Porque permite que o FSDEA invista os recursos para maximizar o retorno
Raro	Sim	Muitas organizações enfrentam desafios para manter os custos baixos.
Inimitável	Sim	Difíceis de imitar, se os custos baixos foram resultado de eficiências exclusivas
Organizado	Sim	Porque os processos internos são otimizados para reduzir os custos

Fonte: Elaboração própria

Capital humano jovem

Um capital humano jovem pode trazer novas perspectivas, ideias inovadoras e motivação extra para o FSDEA, impulsionando a criatividade e a adaptabilidade. Ter entre os quadros uma equipa jovem e talentosa pode ser raro, especialmente se for agregada com a experiência necessária no setor financeiro. Outros fundos podem tentar atrair e reter jovens promissores. A estratégia, porém, poderá ser bem-sucedida, ou não, a depender da cultura organizacional e as oportunidades de desenvolvimento profissional ofertadas. O FSDEA deve organizar programas de desenvolvimento e capacitação dos quadros, mentorias e oportunidades de crescimento do capital humano jovem para garantir que o potencial seja realizado na sua plenitude.

O resultado da aplicação do modelo VRIO ao capital humano do FSDEA apresenta-se na Tabela 44.

Tabela 44

Aplicação do modelo VRIO à componente capital humano do FSDEA

Valioso	Sim	Jovens qualificados podem trazer novas ideias e perspectivas para o FSDEA
Raro	Não necessariamente	Mas pode ser uma vantagem competitiva se bem gerido
Inimitável	Possivelmente	Se o FSDEA for capaz de desenvolver e reter os jovens talentos de maneira eficaz.

Organizado	Depende	Se houver programas eficazes de desenvolvimento do capital humano e gestão de recursos humanos
------------	---------	--

Fonte: Elaboração própria

Devido a característica de investidor de porte financeiro considerável que aplica os seus recursos na perspectiva de retorno no longo prazo (Park et al., 2019), os Fundos percebem nesta particularidade uma vantagem competitiva que os permite implementar estratégias de investimentos que dificilmente seriam adotadas pelo setor privado.

Ao avaliar as competências centrais acima, efetuada com recurso ao modelo VRIO, percebe-se que os pontos fortes do FSDEA ainda carecem de desenvolvimento para se tornarem fontes de vantagem competitiva sustentável.

Prioridades estratégicas decorrentes da análise SWOT dinâmica

Como uma das principais propostas estratégicas destaca-se a necessidade de desenvolver um plano estratégico abrangente de médio e longo prazos. Essa iniciativa visa estabelecer metas e objetivos claros, proporcionando uma visão consistente para o futuro do FSDEA. Como mais valia, considerando o perfil do capital humano no FSDEA, a incorporação de jovens com ideias inovadoras no processo de elaboração do plano contribuirá para uma abordagem mais dinâmica e consonante com as tendências emergentes.

A dependência das dotações do Governo, que por sua depende do petróleo como fonte quase exclusiva de receitas, é um dos principais desafios enfrentados pelo FSDEA. Assim, a estratégia de diversificação dos investimentos emerge como uma resposta às oportunidades identificadas. Diversificar a carteira, explorando setores promissores, com potencial de crescimento e rentabilidade sustentável, as energias renováveis e tecnologias inovadoras, diversificando igualmente as geografias nas quais investe, com especial atenção aos mercados emergentes, contribuirá para a sustentabilidade dos retornos financeiros do FSDEA.

Outro importante ponto consiste no reforço da imagem e comunicação do FSDEA. A implementação de campanhas de conscientização, destinadas a esclarecer a população sobre a

função do FSDEA, a sua importância para a estratégia de desenvolvimento do país, e o reforço da transparência são ações estratégicas que visam melhorar a reputação e a compreensão pública relativamente às atividades do FSDEA.

Afigura-se ainda premente o estabelecimento de relações estratégicas e colaboração com as congéneres e investidores externos, com conhecimento e experiência em áreas e mercados distintas daquelas que o FSDEA já atua. Estabelecer parcerias com instituições de pesquisa e com o setor privado possibilita um ambiente propício à inovação e ao desenvolvimento.

A experiência de entidades supranacionais como o FMI e Banco Mundial no reforço do arcabouço jurídico e na melhoria das capacidades internas em termos de investimentos ou o IFSWF, entidade e de que o FSDEA é membro de pleno direito desde 2014 e que se encarrega do aperfeiçoamento e auxílio na implementação dos Princípios de Santiago pelos FSI, poderia significar uma mais valia para o FSDEA, caso tenha como propósito a adoção na íntegra dos GAPP.

Na esteira do iniciado processo de reestruturação do FSDEA, a revisão da estrutura organizacional que visa dotá-lo de um modelo de governança mais robustos e direcionada à otimização dos recursos do Fundo, a experiência do GPFG pode uma mais valia. Uma análise aprofundada e ajustes à estrutura organizacional de acordo com os objetivos do FSDEA, juntamente com medidas para reduzir a burocracia, contribuirão para uma gestão mais eficiente e ágil.

O fortalecimento dos mecanismos de supervisão reveste-se de particular importância para garantir a transparência e conformidade nas operações do FSDEA. Investir em tecnologias e processos que aprimorem esses mecanismos, em conjunto com auditorias regulares, garante um ambiente de supervisão mais confiável.

A revisão do apetite ao risco para cada uma das estratégias (estabilização, desenvolvimento e transferência geracional) versadas à obtenção de melhores resultados financeiros, aliada à estratégia para identificação e o aproveitamento das oportunidades atrativas de mercado no continente africano e mercados emergentes fazem parte das opções que visam o incremento da rentabilidade do FSDEA.

Como o FSDEA está sujeito a riscos financeiros, económicos, políticos e sociais, outra medida estratégica a considerar deverá ser a adoção de uma abordagem rigorosa e pró-ativa na gestão dos riscos, com a utilização das ferramentas e tecnologias adequadas e a adoção de medidas para minimizar. Para isso, é fundamental que a equipa de gestão de riscos tenha a

necessária qualificação para avaliar os riscos e as oportunidades, e competência para no imediato perceber às mudanças nas condições do mercado financeiro.

A busca por retornos sustentáveis dos investimentos exige competências bastante variadas e de nível elevado, em termos de recursos humanos e recursos tecnológicos. O tratamento da informação proveniente dos gestores externos e custodiantes para acompanhamento remoto exige o domínio de tecnologias modernas de tratamento de dados e elevado nível de qualificação dos quadros. Para dar resposta aos cada vez mais complexos desafios que o mercado financeiro impõe, a capacitação contínua e uma estratégia eficiente para retenção dos talentos altamente qualificados e experientes nas funções que desempenham revela-se imprescindível. Portanto, adiciona-se às prioridades nas alternativas estratégicas, o desenvolvimento do capital humano, destacando-se a integração de jovens na força de trabalho, através de iniciativas de capacitação. A formação do quadro interno revela-se necessário para garantir que a equipa esteja dotada das habilidades e o conhecimento que se requer para cumprir as suas funções de forma eficaz, com ética e responsabilidade. O investimento em programas de capacitação e atualização tecnológica é uma estratégia complementar para manter a competitividade global, e deve ser transversal a todas as áreas, abrangendo não somente os investimentos, como também a governança corporativa, a gestão de riscos, ética nos negócios, sustentabilidade e responsabilidade social.

Enfrentar instabilidades políticas tanto a nível interno como no cenário internacional requer o desenvolvimento de estratégias específicas para lidar com as potenciais mudanças inesperadas nas políticas governamentais. A adaptação às mudanças legislativas e a mitigação dos riscos legais pode ser contornada com a atuação proativa de uma competente equipa jurídica, como garante de conformidade com as normas internacionais, assegurando a continuidade e estabilidade nas operações do FSDEA.

A implementação coordenada dessas estratégias permitirá ao FSDEA enfrentar os desafios atuais e preparar-se para um futuro mais robusto e sustentável. As alternativas estratégicas para cada componente da análise SWOT são apresentadas de forma detalhada no anexo 9 da presente dissertação.

7 Cenários para a fileira. Mutações futuras

Os Fundos Soberanos encaminham-se para uma nova fase de evolução, caracterizada pela desaceleração devido à diminuição dos retornos dos investimentos (Al-Sadiq & Gutiérrez, 2023). Essa projeção pessimista é justificada pelas perspectivas de aumento do protecionismo, o que eleva a incerteza na economia global e impacta as atividades dos fundos (Bahoo et al., 2020). Apesar de se verificar o início da redução dos efeitos da crise pandêmica, o recrudescimento de conflitos internacionais, como o conflito entre a Rússia e a Ucrânia e o conflito Israelo-Árabe, traduzem-se em incertezas adicionais no cenário de investimentos.

Diante dessas mudanças, as perspectivas para a indústria dos Fundos Soberanos são incertas e dependentes de fatores como a economia global, o desempenho dos mercados financeiros e as políticas governamentais. Entretanto, algumas tendências possíveis incluem a redução das receitas, pressões políticas crescentes, investimentos em setores estratégicos e um aumento de escrutínio regulatório (Cumming & Monteiro, 2023).

Com base da fonte primária de financiamento da grande maioria dos Fundos Soberanos, proveniente da receitas da explorações de commodities ou da receita fiscal gerada pelo petróleo e gás, é previsível que uma desaceleração económica global ou uma recessão resultando em queda da demanda global ou nos preços das commodities conduza à redução das receitas dos Fundos Soberanos. A situação poderá gerar pressões políticas para direcionar os recursos que seriam destinados aos fundos para projetos nacionais de seu interesse ou para apoiar setores económicos específicos, quando poderiam ter sido investidos em uma carteira diversificada de ativos globais, impactando negativamente a rentabilidade e eficácia dos fundos soberanos.

Embora o investimento em setores estratégicos, como tecnologia ou infraestrutura crítica possa ter impactos positivos, também pode limitar a diversificação dos investimentos dos Fundos Soberanos e expô-los a riscos setoriais, pelo que o equilíbrio diversas estratégias deverá ser ponderada (Tytell et al., 2023).

Com o crescente escrutínio sobre os Fundos Soberanos, espera-se restrições e exigências mais rigorosas em termos de transparência e prestação de contas, o que pode fortalecer a confiança e a credibilidade dessas entidades. Porém, essa tendência terá igualmente o potencial de afetar a flexibilidade e a eficácia dos Fundos Soberanos.

Diante de um cenário futuro que se espera ser marcado por incertezas e baixos retornos nos investimentos, várias tendências têm sido apontadas por pesquisadores na indústria dos

fundos. A diversificação do portfólio, a transparência nos investimentos e a consideração dos critérios ESG estão entre os temas centrais que moldam a indústria. Em complemento, os avanços na tecnologia e digitalização serão relevância central na perspectiva futura e na sustentabilidade dos Fundos Soberanos.

No trabalho “Fundos Soberanos: Crescimento, Tendências e Perspectivas Futuras”, Benkraiem e Anouar (2018) analisam o aumento dos Fundos Soberanos ao longo das últimas décadas, abordando tendências emergentes, como a diversificação geográfica e a adoção de estratégias de investimento mais agressivas. Da mesma forma, Sauv e e Mitchell (2021) avaliam as tendências que devem influenciar o futuro da indústria dos Fundos Soberanos no trabalho “Fundos Soberanos: Tendências Futuras”, porém, com uma perspectiva distinta, focando-se na transparência, no diálogo entre os Fundos e os países investidos, e na responsabilidade social à luz da crescente tendência de ênfase no trinómio ESG nas decisões de investimento dos Fundos Soberanos. Essa visão é partilhada por Tremblay (2020) ao enfatizar a importância da adoção de práticas sustentáveis e da responsabilidade social na nova era da indústria dos investimentos e, em particular, dos Fundos Soberanos, no estudo intitulado “Fundos Soberanos e desenvolvimento económico na era da disrupção tecnológica”, abordando a perspectiva futura e o papel dos Fundos Soberanos no financiamento do desenvolvimento económico em meio a mudanças tecnológicas aceleradas.

No estudo “O futuro dos Fundos Soberanos: O que está por vir?” de Spence e Phelps (2018), além dos temas fundamentais de transparência e responsabilidade social, são destacados outros elementos essenciais a serem considerados diante das mudanças na indústria dos Fundos Soberanos, especialmente os desafios decorrentes da incerteza política e do retrocesso na integração global, à medida que o papel dos Fundos Soberanos na economia global se desenvolve.

Pesquisas recentes, como a de Penova (2019), sobre os desafios e oportunidades dos Fundos Soberanos no século XXI, Kozhevnikova (2020) na análise sobre as perspectivas dos Fundos Soberanos na nova década, incluindo o impacto da pandemia Covid-19, e Shmerler (2022) ao analisar o papel dos Fundos Soberanos na transição energética global, destacam a crescente regulamentação, a pressão crescente por investimentos sustentáveis ESG e a necessidade dos Fundos Soberanos de se adaptarem a um ambiente de negócios em rápida evolução, enfocando a necessidade de maior transparência, diversificação de portfólios e consideração do impacto das mudanças climáticas na seleção de investimentos, para garantir a sustentabilidade do Fundo no longo prazo.

Em resumo, o futuro da indústria dos Fundos Soberanos deverá ser influenciado por uma interação complexa de fatores económicos, políticos e tecnológicos, pressões regulatórias e preocupações com a sustentabilidade e ESG (Wegerich et al., 2022). A capacidade de adaptação às mudanças e a ênfase na inovação serão fundamentais para atender às crescentes demandas dos stakeholders.

Na Tabela 45 resumem-se algumas das principais tendências futuras para os Fundos Soberanos, incluindo maior transparência e responsabilidade, foco nos investimentos locais, diversificação de portfólio, investimentos sustentáveis e a necessidade de maior cooperação internacional em meio a crescentes tendências protecionistas e tensões geopolíticas.

Tabela 45

Tendências com potencial de influenciar o futuro da indústria dos Fundos Soberanos

Desafios	Comentários
Regulamentação e transparência	A regulamentação e a transparência estão em ascensão, especialmente no que diz respeito aos procedimentos relacionados à gestão dos ativos, à divulgação de informações e relatórios sobre as atividades de investimento.
Diversificação dos portfólios	Diante da mudanças, de modo a reduzir o risco de volatilidade nos mercados financeiros, é esperado que os Fundos Soberanos optem por diversificar os seus portfólios a uma ampla gama de classes de ativos, incluindo investimentos em setores pouco explorados, como tecnologia e energias renováveis, e expansão para regiões geográficas com alto potencial de retorno, como os mercados emergente e de fronteira.
Sustentabilidade	Com o aumento da conscientização global sobre as questões ambientais, sociais e de governança (ESG), há uma crescente pressão para que os Fundos Soberanos adotem considerações mais enfáticas sobre a sustentabilidade nos seus critérios e processos de tomada de decisão de investimento. Embora a demanda por combustíveis fosseis permaneça alta, os países são cada vez mais incentivados a

Desafios	Comentários
	<p>adotar medidas legislativas para reduzir as emissões de carbono. Da mesma forma, os Fundos Soberanos, por meio do IFSWF, são cada vez mais encorajados a reduzir a exposição ao setor de petróleo e gás e outras indústrias altamente poluidoras, optando por portfólios sustentáveis.</p>
Tecnologias	<p>O setor de tecnologia está a emergir como uma das preferências dos Fundos Soberanos, ao trazer consigo desafios relacionados à evolução científica e tecnológica. Nos últimos, os Fundos Soberanos têm se tornado grandes investidoras nesse setor, conforme evidenciado pelas mudanças nas suas carteiras de ativos, mencionadas por Engel et al. (2020). Com a mudança de paradigma em direção à sustentabilidade e o crescimento contínuo da inteligência artificial ou dos veículos elétricos, o setor de tecnologia e inovação tende a receber atenção especial e influenciar as decisões de investimento dos Fundos Soberanos no futuro próximo, conforme destacado por Castelli (2020).</p>
Colaboração e parcerias	<p>Com o avanço da indústria dos Fundos Soberanos, também há um aumento na competição pelas melhores oportunidades de investimento. Todavia, em um ambiente competitivo, os Fundos Soberanos tendem a cooperar entre si, sugerindo que a tendência futura seja marcada por um aumento na colaboração internacional para compartilhar informações, reduzir riscos, explorar oportunidades conjuntas e maximizar retornos.</p>

Fonte: Elaboração própria

Capítulo 7 – Resultados

No presente capítulo, dedicado aos resultados do estudo, efetua-se inicialmente a compilação dos fatores críticos de sucesso dos Fundos Soberanos. Compreender esses fatores revelou-se fundamental para melhor identificar as boas práticas e entender as razões subjacentes ao sucesso do GPFG, que se destaca como um líder global no setor.

Em seguida, efetua-se uma abordagem específica à transparência e ética, aspectos centrais na governança do FSDEA. Neste ponto, efetua-se uma comparação entre o GPFG e o FSDEA, utilizando como referência o índice Linaburg-Maduell, a fim de destacar semelhanças e diferenças na abordagem desses importantes temas.

Prossegue-se com a proposta de estrutura de governança adequada ao FSDEA, baseada nas boas práticas identificadas, porém adaptada às especificidades e exigências da legislação angolana. A proposição procura fornecer diretrizes para fortalecer a governança do FSDEA e promover a eficácia e transparência.

Na sequência, apresentam-se os resultados da análise comparativa das estratégias de investimento entre o GPFG e o FSDEA, destacando os pontos de convergência e oportunidades de melhoria, com base nas quais se efetuam as recomendações para a revisão da alocação de ativos do FSDEA.

Seguidamente, apresentam-se os elementos essenciais que poderão consubstanciar a elaboração do Plano de Longo Prazo (LPR) para o FSDEA, uma peça fundamental para orientar as atividades e garantir a sustentabilidade dos seus investimentos no longo prazo. A abordagem sumária referente às contribuições do FSDEA na estratégia de desenvolvimento do país, encerra o presente capítulo.

1. Fatores críticos de sucesso dos Fundos Soberanos

Como enfatizado ao longo do presente estudo, a gestão dos Fundos Soberanos tem sido uma tarefa complexa e desafiadora, exigindo uma abordagem estratégica e ponderada. A análise dos casos de sucesso na gestão revela que o desempenho dos Fundos Soberanos depende de vários fatores interligados que afetam a sua eficácia operacional e financeira.

A análise mais aprofundada destes elementos permite identificar os fatores críticos de sucesso, os quais podem variar de acordo com o contexto económico e político de cada país. No entanto, há elementos-chave que são universalmente relevantes para o sucesso na gestão dos Fundos Soberanos. Entre eles, destacam-se a governança, seguida pela estratégia de investimentos, e a reputação, fundamental para atrair parcerias e oportunidades de investimento de qualidade.

No grupo inicial que aborda a qualidade da gestão e organização, a governança emerge como elemento central, posicionando-se como o alicerce fundamental conforme o modelo de Clark e Monk (2012), ilustrado na Figura 64.

Figura 64

Princípios para gestão interna de ativos, Modelo de Clark e Monk (2012)



Fonte: Clark e Monk (2012)

Além da necessidade de uma estrutura de governança sólida, capaz de facilitar decisões independentes e ágeis, os principais aspectos da governança incluem as competências organizacionais abrangentes, que devem ser eficientes em todas as áreas operacionais, financeiras e tecnológicas. Soma-se ainda a necessidade de implementar estratégias eficazes

de recrutamento para atrair e reter profissionais com elevadas qualificações e *expertise*, como forma de reduzir a dependência externa e os custos operacionais, o que contribui para a competitividade e o desempenho financeiro do Fundo (Gelb et al., 2014). Na indústria, o Fundo Soberano da Noruega tem sido o mais estudado e o mais citado como exemplo notável de governança eficaz, que se destaca pela independência e prudência nos atos de gestão. Mecanismos como a presença de um conselho de ética na estrutura organizacional e a transparência nas operações e decisões de investimento reforçam a governança do GPF, aumentando a confiança dos investidores e a sua credibilidade perante o mercado e perante o povo da Noruega, beneficiários finais e razão de ser do Fundo (Ekeli & Sy, 2012; Özgül, 2019).

Os Fundos Soberanos amplamente reconhecidos como exemplos de sucesso compartilham diversos atributos que os distinguem de outras entidades de investimento público. Entre essas características, a robustez da governança se destaca como fator primordial (Aggarwal & Goodell, 2018; Ainina & Mohan, 2010; Hachigian, 2012; Wright et al., 2013).

Conforme observado por Gelpert (2011), uma boa governança engloba uma variedade de competências centrais, incluindo a transparência, estrutura organizacional, definição clara de objetivos, competitividade, segregação de funções e responsabilidades, além do reconhecimento e valorização do capital humano.

A respeito da governança, a definição precisa e compreensível dos objetivos do Fundo, que leve em consideração o contexto económico, político e social, como destacado por Aggarwal e Goodell (2018) revela-se essencial para orientar as atividades e manter a consistência na estratégia de gestão. Os autores apontam essa definição clara de objetivos com um dos elementos-chave na governança dos Fundos, equiparando-a à transparência, que engloba a divulgação detalhada das atividades de investimento e das políticas de gestão adotadas, sendo essencial para conquistar a confiança dos investidores e do público em geral (Bagnall & Truman, 2013; De Bellis, 2011; Dixon & Monk, 2012a; Truman, 2007; Tsani et al., 2010).

Para assegurar a eficácia da gestão dos Fundos Soberanos e, conseqüentemente, o êxito da organização Clark e Monk (2012) enfatizam a importância do capital humano como elemento central da governança, destacando a necessidade de profissionais altamente qualificados e éticos capazes de tomar decisões informadas e responsáveis em benefício da instituição. Os autores recomendam a atração de especialistas, a capacitação contínua e a retenção de talentos como parte integrante da estratégia de gestão, constituindo-se, assim, numa componente crucial de boa governança (Clark & Monk, 2012).

Chhaochharia e Laeven (2008) e Wagner et al. (2014), fundamentados nos elementos relacionados à governança, contemplam a estratégia de investimento como um conjunto de variáveis e competências centrais fundamentais para a criação de valor, visando a rentabilidade e sustentabilidade dos Fundos. Segundo os autores, o sucesso dos Fundos Soberanos depende significativamente das estratégias de investimento.

Bernstein et al. (2013) ressaltam a importância da busca por oportunidades de investimento globais, a adoção de práticas modernas de gestão de portfólio e a atribuição da gestão a profissionais qualificados e experientes para garantir a competitividade do Fundo em um ambiente global cada vez mais competitivo.

Gelb, et al. (2014) e Rose (2017) acrescentam à estratégia de investimento a necessidade de uma gestão eficiente dos riscos. Os autores sugerem a implementação de protocolos adequados e sistemas de gestão de riscos financeiros, bem como procedimentos rigorosos de controle e compliance para prevenir falhas operacionais, sem que isso resulte em um aumento da burocracia que possa comprometer a agilidade na tomada de decisões estratégicas.

Outro elemento essencial, identificado pela análise realizada, diz respeito à imagem e reputação, configurando-se como o terceiro fator crítico de sucesso. De acordo com De Bellis (2011), reputação e imagem são conceitos interligados, mas com distinções significativas. A reputação refere-se à percepção acumulada ao longo do tempo sobre a entidade, resultado das experiências e interações passadas. É a avaliação contínua da credibilidade, confiabilidade e confiança que os stakeholders têm sobre a entidade. Por outro lado, a imagem é a percepção momentânea ou instantânea que as pessoas têm da entidade em determinado momento ou contexto específico. Enquanto a reputação é construída ao longo do tempo e baseada em experiências consistentes, a imagem pode ser influenciada por fatores temporários ou eventos isolados.

Para os Fundos Soberanos em todo o mundo, a imagem e reputação constituem-se em fatores fundamentais para a sustentabilidade, mas muito mais para os Fundos Soberanos africanos. A construção da imagem ocorre ao longo do tempo por meio da gestão eficiente, transparência e ética dos recursos, que inclui a adoção de práticas sustentáveis na construção do portfólio, a gestão responsável dos riscos e a consideração de critérios ambientais, sociais e de governança no processo de seleção dos ativos que compõem a carteira.

Por fim, o FSI também pode se beneficiar o grupo de fatores complementares que integra a comunicação com o governo, superintendência, o público e demais *stakeholders* pela

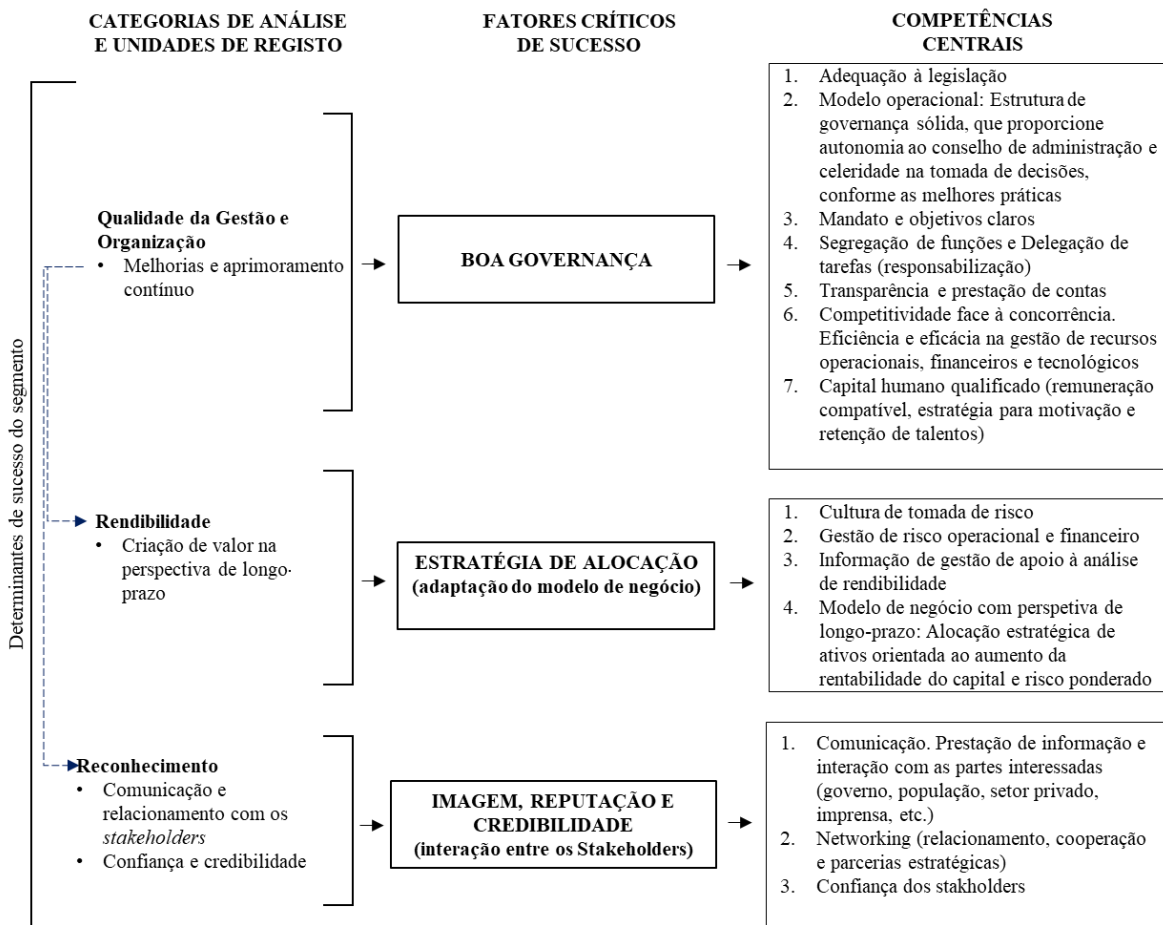
importância desses elementos na criação de relação de confiança e credibilidade, fundamentais para a imagem e reputação. Constam deste grupo os fatores relacionados à comunicação, prestação de informação atempada e de qualidade aos stakeholders, além do relacionamento e parcerias estratégicas. Para isso, é fundamental que as partes direta ou indiretamente envolvidas na gestão do Fundo, designadamente, os gestores (conselho de administração), os funcionários, compreendam de modo inequívoco a necessidade de uma comunicação assertiva e transparente com todas as partes interessadas. O entendimento sobre o propósito e os benefícios que podem ser gerados pelo Fundo em prol da estratégia de desenvolvimento do país, se bem gerido, contribui a criação de confiança e credibilidade, fundamentais para a sustentabilidade do Fundo no médio e longo prazos.

Da análise, identificam-se os elementos imprescindíveis à eficácia da gestão dos FSI, bem como as respectivas competências centrais.

A Figura 65 apresenta uma representação esquemática dos fatores críticos de sucesso dos fundos soberanos, divididos em três categorias principais: governança, estratégia de investimentos e credibilidade. Cada categoria é acompanhada pelas suas competências centrais, destacando os elementos essenciais para a eficácia na gestão desses fundo. No anexo 10 apresenta-se a descrição fundamentada para cada um dos elementos identificados. A representação proporciona uma visão abrangente dos pilares fundamentais que sustentam o sucesso na administração dos Fundos Soberanos.

Figura 65

Esquematisação para determinação dos Fatores Críticos de Sucesso e Competências Centrais



No seu conjunto, os fatores identificados contribuem para a atração de boas parcerias e oportunidades de investimentos, que aduzidas à uma estratégia e modelo de negócio direcionados a rendibilidade económica e financeira, conduzem ao aumento dos resultados do Fundo Soberano.

A vantagem competitiva sustentável, de acordo com a RBV, não é estática, mas dinâmica (Tiergarten & Alves, 2008). Essa realidade exige que as organizações estejam sempre à procura de aprimoramentos e inovações nas suas competências centrais para se manterem competitivas no longo prazo (Da Fonseca & Cunha, 2015). No contexto dos fundos soberanos, pressupõem-se a procura constante pela eficiência na gestão dos ativos, pela adoção de práticas de gestão de risco avançadas e pela melhoria na comunicação e *networking* como forma de

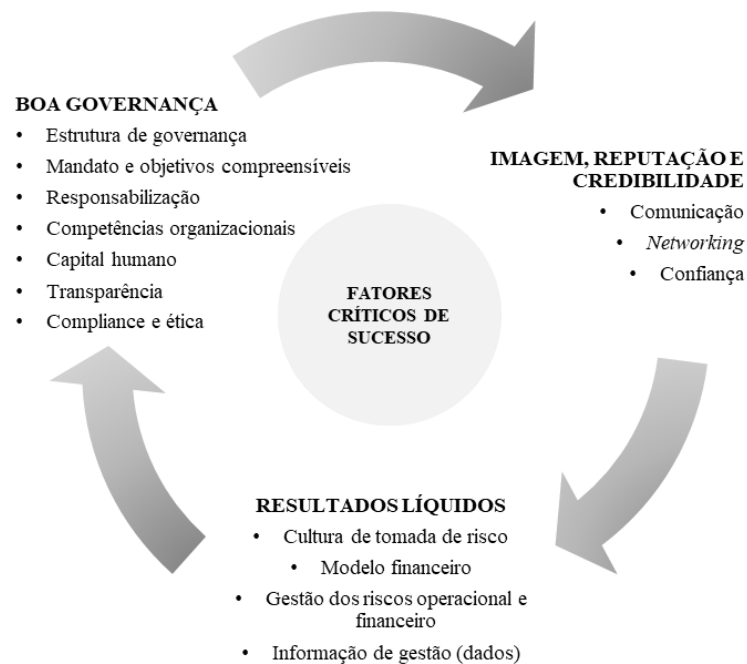
fortalecer a reputação e credibilidade. Portanto, a teoria RBV sugere que a sustentabilidade da superioridade competitiva dos fundos soberanos ocorre quando todas as competências centrais funcionam de forma integrada e colaborativa, como indica o modelo da Figura 66, que resulta da análise efetuada no presente trabalho.

O aprimoramento contínuo de cada grupo de fatores, a iniciar pela governança gera um ciclo virtuoso e interconectado.

A Figura 66 apresenta o modelo final com a representação da interdependência dos fatores críticos de sucesso.

Figura 66

Interdependência dos Fatores críticos de sucesso na gestão dos Fundos Soberanos



Fonte: Elaboração própria

2. Prospetiva da organização do Fundo Soberano de Angola. Aprimoramentos a considerar face a experiência do Fundo Soberano da Noruega

O Fundo Soberano da Noruega (GPFNG), destaca-se como referência mundial em gestão de ativos soberanos. A sua estratégia de investimentos, criteriosamente elaborada, reflete o compromisso com a preservação do capital no longo prazo e a responsabilidade socioambiental. Ao adotar uma abordagem diferenciada, o GPFNG procura equilibrar a busca por retornos consistentes com a promoção de valores éticos e sustentáveis por via da adoção de práticas corporativas responsáveis envolvendo os fatores ambientais, sociais e de governança nas suas decisões de investimento, demonstrando total convergência com as tendências e práticas ESG.

Com horizonte de longo prazo, a estratégia de investimentos do GPFNG fundamenta-se na diversificação global, que compreende diversas classes de ativos e geografias. A abordagem não apenas visa mitigar riscos específicos, mas também capitalizar oportunidades em mercados e setores distintos. A combinação de gestão ativa e passiva, que se complementam, reforça a flexibilidade do GPFNG, característica que lhe permite adaptar-se às condições de mercado, em constante evolução.

Por ser considerado, internamente, um dos pilares da estratégia do GPFNG, a ênfase e detalhamento na divulgação de relatórios e informações financeiras, contribui para a elevação do padrão de transparência e prestação de contas, atributo ao qual se destaca entre os seus pares no cenário dos Fundos Soberanos a nível global.

Com base nos resultados obtidos na pesquisa, considerando os fatores críticos de sucesso identificados, as competências centrais associadas e na experiência da Noruega, com o seu fundos soberano, o Government Pension Fund Global (GPFNG) desenvolve-se uma prospectiva para o Fundo Soberano de Angola.

Para se acautelar dos desafios futuros, o FSDEA introduziu, em 2019, importantes melhorias à sua gestão com a atualização da política de investimentos, estatuto orgânico e o regulamento de gestão, a clarificação dos objetivos, que passou a contemplar, de forma explícita, a componente de estabilização fiscal, afirmando-se como um fundo híbrido, com propósitos múltiplos, em que se distinguem três finalidades, nomeadamente, a componente de poupança para transferência geracional, a estratégia de desenvolvimento local, e uma parcela dedicada à estabilização fiscal.

Todavia, o diagnóstico efetuado no presente estudo identificou oportunidades, mas também desafios consideráveis. Diante do quadro, a revisão estratégica do FSDEA, que reflita o compromisso com a excelência operacional e o crescimento sustentável, revela-se necessária.

Em termos prospetivos, como parte da estratégia de desenvolvimento futuro, ao FSDEA demandar-se-ia primeiramente priorizar o fortalecimento da estrutura de governança, de formas a garantir a transparência, a prestação de contas e a clara segregação de funções. A medida não apenas aumentaria a confiança dos investidores e stakeholders, mas promoverá também o reforço da eficiência da gestão dos recursos financeiros, operacionais e humanos.

Destaca-se então, em seguida o investimento na qualificação do capital humano, com vista ao desenvolvimento de uma equipa qualificada e capacitada, especializada em gestão de ativos, gestão de riscos e análise financeira, entre outras áreas igualmente relevantes, para lidar com os complexos desafios do mercado financeiro global.

Baseados na experiência da Noruega, que adota uma abordagem de investimentos ampla e diversificada, o FSDEA deverá também considerar o aprimoramento da sua cultura de tomada de riscos, que deve fundamentar-se no equilíbrio entre o foco por retornos financeiros e a preservação do capital investido. A ação exigiria a implementação de práticas avançadas de gestão de risco, bem como uma abordagem estratégica para a alocação de ativos que preveja maior preponderância em ações, títulos públicos e privados, imobiliário e infraestruturas, e que leve em consideração, na seleção dos ativos para compor a carteira, não somente o retorno financeiro, mas também os impactos sociais, económicos e financeiros.

Outro aspecto importante da prospectiva é a função do fundo como promotor do desenvolvimento sustentável e da responsabilidade social. A Noruega tem sido pioneira na integração de critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) nas suas decisões de investimento. Da igual modo, o Fundo Soberano de Angola poderá adotar uma abordagem semelhante, ao investir em empresas e projetos que demonstrem um compromisso com práticas responsáveis e sustentáveis

Por fim, o FSDEA deve investir na construção de uma sólida reputação e credibilidade no mercado financeiro global, por meio de uma comunicação eficaz, *networking* estratégico e práticas de investimento responsável, como estratégia para atrair investidores e parceiros, e fortalecimento da sua posição como um interveniente relevante, a nível interno e no cenário internacional.

3. Transparência e ética. O contraste entre o FSDEA e o GPFG

A comparação entre o Fundo Soberano da Noruega (GPFG) e o Fundo Soberano de Angola (FSDEA) em termos de transparência e ética revela discrepâncias marcantes. O GPFG, com uma nota perfeita de 10 pontos em 10 possíveis, pelo índice de transparência Linaburg-Maduell refletem a reputação do fundo.

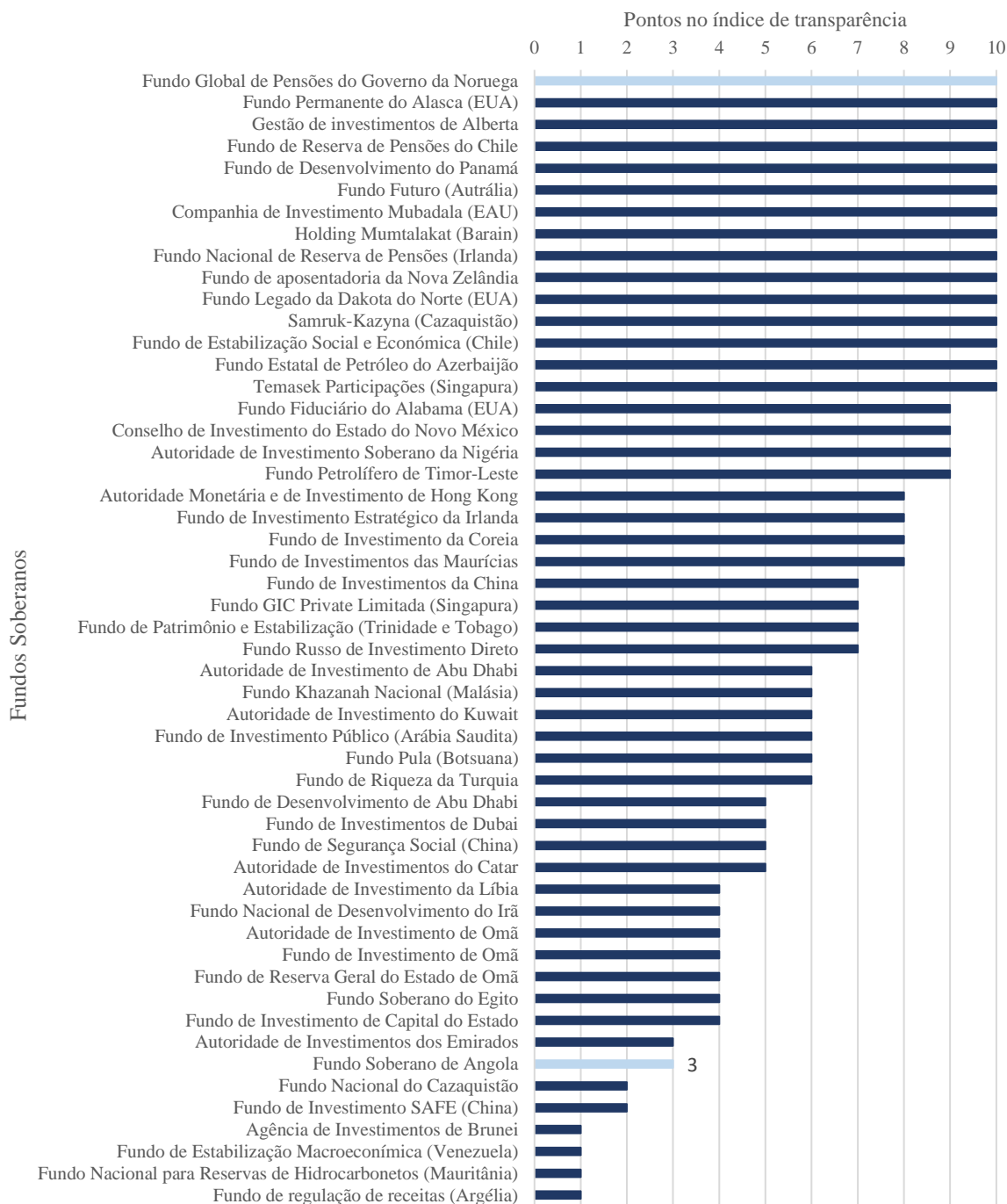
O fundo norueguês divulga regularmente informações detalhadas sobre os seus investimentos, políticas e processos de tomada de decisão, proporcionando uma visão clara das suas operações perante o Parlamento e ao público em geral. Em contraste, o FSDEA recebeu uma nota significativamente menor de 3 no mesmo índice, o que indica uma transparência limitada e práticas de prestação de contas insuficientes. O fundo angolano tem sido criticado pela sua falta de divulgação de informações detalhadas sobre os seus investimentos e políticas, gerando preocupações sobre a opacidade das suas operações e a falta de transparência na tomada de decisões.

Por outro lado, em função da sua estrita adesão a rigorosas regras éticas e de conduta, a gestão do GPFG é efetuada de forma profissional e livre de interferências políticas, abordagem que garante uma abordagem imparcial e responsável para os seus investimentos. Em contrapartida, o FSDEA enfrenta desafios em assegurar a sua independência de gestão, dada a sua direta ligação com o poder político.

Em termos de ética, o GPFG adere a altos padrões éticos, ao estabelecer salvaguardas para garantir a integridade, responsabilidade e sustentabilidade dos seus investimentos. No entanto, o FSDEA carece de clareza nas suas políticas éticas e de conformidade, levantando preocupações sobre a falta de rigor ético nas suas operações. A Figura 67 destaca o contraste entre o GPFG e o FSDEA em termos de transparência na gestão e divulgação de informações. A disparidade reflete os desafios significativos enfrentados pelo FSDEA no que diz respeito à prestação de contas e a longa trajetória a percorrer para melhorar a sua transparência e merecer a confiança dos investidores e do público em geral.

Figura 67

Classificação de transparência dos Fundos Soberanos de acordo com o índice Linaburg-Maduell



Fonte: SWFI (2024)

A regular prestação de contas sobre o desempenho do fundo, prática rotineira dos Fundos Soberanos com elevada classificação no índice Linaburg-Maduell, em que se destacam o já citado Fundo Soberano na Noruega (GPF), o Fundo Temasek de Singapura, o Fundo Soberano Superannuation de Nova Zelândia, Future Fund da Austrália ou ainda o Fundo Soberano do Chile, incluem nas suas divulgações informações detalhadas sobre os resultados financeiros, a performance dos investimentos e a conformidade com as políticas, códigos, processos e procedimentos estabelecidos, fundamentais para uma gestão responsável.

4. Sobre as melhores práticas de Governança

Analisadas as estruturas organizacionais dos Fundos Soberanos melhor classificados nos índices de transparência, referenciados como modelos de melhores práticas constata-se que as mesmas apresentam configurações distintas entre si, variando conforme os mandatos e os objetivos de cada fundo (Al-Hassan et al., 2013), ou mesmo conforme a qualidade da democracia do país a que o fundo pertence. Por via de regra, em países que usufruem de democracia plena os Fundos Soberanos normalmente prestam contas ao parlamento, como é o caso do Fundo Soberano da Noruega, conhecido pela transparência nas suas práticas. Por outro lado, Fundos Soberanos pertencentes a países considerados autocráticos, na maior parte dos casos, prestam contas aos representantes do Poder Político (Castelli & Scacciavillani, 2013).

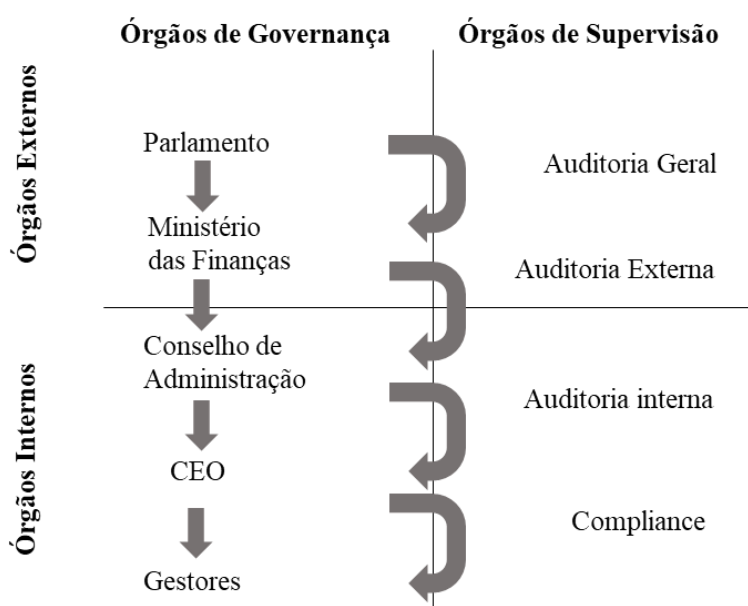
Devido à natureza pública dos Fundos Soberanos, as melhores práticas recomendam que a estrutura de governança seja robusta o suficientemente para preservar a independência da gestão e, ao mesmo tempo, flexível para permitir agilidade na tomada de decisões (Al-Hassan et al., 2013). Assim, a governança e a estrutura legal devem dotar o fundo de:

- (i) Instrumentos para estabelecer uma relação institucional com os órgãos estatais, como o Ministério das Finanças e o Banco Central;
- (ii) Garantia de que as transações do fundo sejam conduzidas dentro do arcabouço legal estabelecido;
- (iii) Condições para a efetividade das operações, garantindo que os objetivos do país, em termos económicos e financeiros sejam alcançados; e
- (iv) Promover a eficiência da governança e da transparência (Al-Hassan et al., 2013).

A Figura 68, adaptada de (Al-Hassan et al., 2013), ilustra os elementos principais a serem considerados na estrutura de governança, diferenciando os órgãos de gestão e governança dos órgãos de supervisão interna e externa.

Figura 68

Elementos a considerar na estrutura de governança, de acordo com as boas práticas



Fonte: Al-Hassan et al. (2013)

Em termos da composição, parte significativa dos Fundos Soberanos reputados, referenciados pela boa governança, dispõe de Comitês Consultivos, Órgãos de Controlo e Conselho de Administração que integram especialistas independentes, membros da sociedade civil sem subordinação ou qualquer influência do poder político, selecionados pelo próprio Fundo sem a participação do Governo.

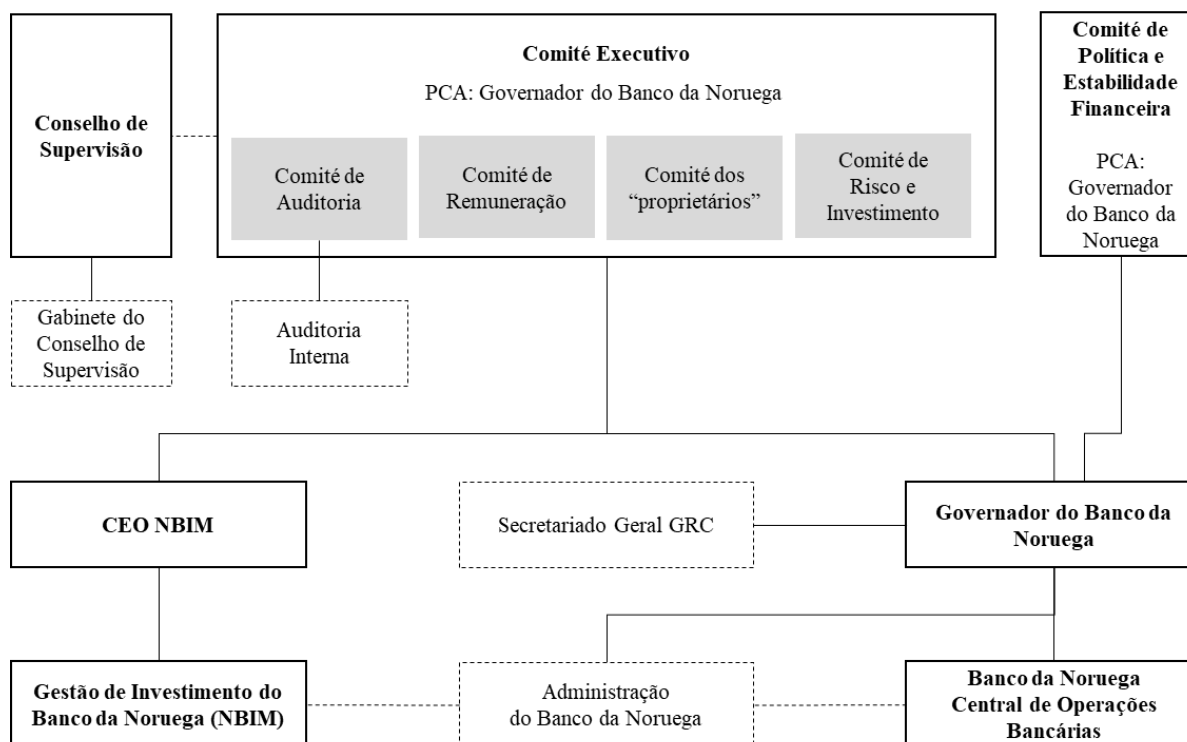
Salvaguardados os aspectos relacionados a transparência e independência da gestão, o modelo de governança e estrutura operacional de cada Fundo depende em grande medida do mandato. Fundos cujo objetivo principal seja a Estabilização Fiscal, por exemplo, tendem a implementar uma governança com maior participação e supervisão do Governo, pelas suas especificidades. No caso em que esta componente é gerida pelo Banco Central, como os casos

do Brasil ou Noruega, estes fundos são geridos por uma interna do Banco, não havendo, portanto, a necessidade da criação de um veículo ou entidade específica para o efeito.

A estrutura de governança do Fundo Soberano da Noruega, apresentada na Figura 69, reflete o compromisso com a transparência e a eficiência na administração dos ativos do fundo. O comitê executivo, liderado pelo Governador do Banco da Noruega, desempenha a função central na supervisão e tomada de decisões estratégicas. A estrutura contempla quatro comitês de suporte especializados: o comitê de auditoria, responsável pela garantia de integridade e conformidade dos processos internos; o comitê de remuneração, encarregado de definir as políticas de remuneração e incentivos; o comitê dos *owners*, que representa os interesses dos acionistas do fundo; e o comitê de risco e investimento, que assessoria na formulação de estratégias de investimento e na gestão de riscos. A governança do GPFG também inclui o comitê de política e estabilidade, em conformidade com as recomendações dos GAPP, e é sujeita a fiscalização do conselho de supervisão, que garante uma supervisão independente e imparcial das atividades do fundo.

Figura 69

Governança do Fundo Soberano da Noruega, referência de boas práticas

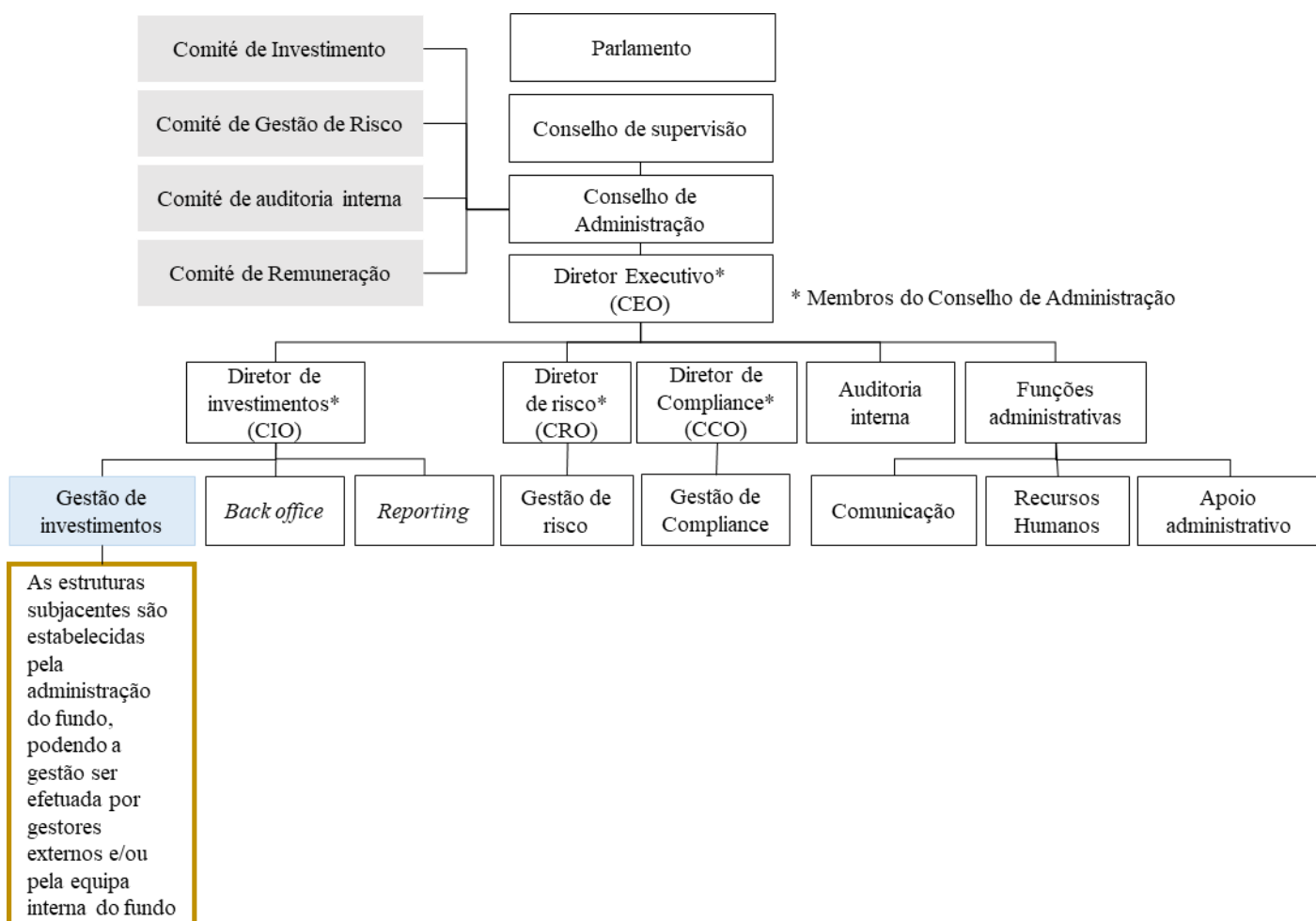


Fonte: GPFG (2020)

Apresenta-se na Figura 70 a estrutura de governança tipicamente adotada pelos Fundos Soberanos que visam a maximização dos ativos para transferência de riqueza para as gerações futuras.

Figura 70

Estrutura de governança típica aos Fundos Soberanos de Transferência Intergeracional



Fonte: Elaboração própria

De acordo com as boas práticas, a nomeação dos membros do Conselho de Supervisão pode variar, sendo que, a prática recomenda que sejam indicados pelo Parlamento, a quem o Conselho reporta, como no caso da Noruega. No caso do Fundo Soberano da Nigéria, parte dos membros são indicados pelo Ministros das finanças e pelo Governador do Banco Central.

Na estrutura, ilustrada na Figura 70, elaborada com base na análise às estruturas dos Fundos reconhecidos pelas boas práticas, o Conselho de Supervisão, que reporta ao Parlamento, tem a função de monitorar os atos do Conselho de Administração, tomar decisões que demandam recurso ao mais alto nível como as que envolvem mudanças relevantes na estratégia de investimentos. Ao Conselho de Administração, à exemplo do GPFG, as melhores práticas recomendam que os membros sejam propostos pelo Conselho de Supervisão. O Conselho de Administração do Fundo, composto por número ímpar de membros, deve ser superentendido por um Presidente não executivo, e dele fazerem parte o CEO, CRO, CCO e o CIO do Fundo. Para a gestão corrente, nomeado pelo Conselho de Administração, o CEO juntamente com o CRO, CCO e o CIO constituem a equipa executiva, responsável pela implementação das estratégias e políticas do Fundo, supervisionar as operações correntes e administrar os ativos do Fundo, além monitorar as atividades dos gestores externos e internos do Fundo.

Na análise ao FSDEA, cuja estrutura orgânica se apresenta na Figura 71, depreende-se que a governança revela algumas lacunas importantes que comprometem a sua eficácia e transparência. Em primeiro lugar a falta de robustez na estrutura de governança que garanta a independência da gestão do fundo, o que pode prejudicar a confiança dos investidores e do público em geral, com danos à reputação e na eficácia do fundo. A insuficiência abre a possibilidade de interferências políticas ou outras influências externas que podem resultar em escolhas não otimizadas do ponto de vista financeiro, com reflexos nos retornos e nos objetivos de longo prazo do fundo, ou seja, não condizentes com os melhores interesses do fundo ou do país.

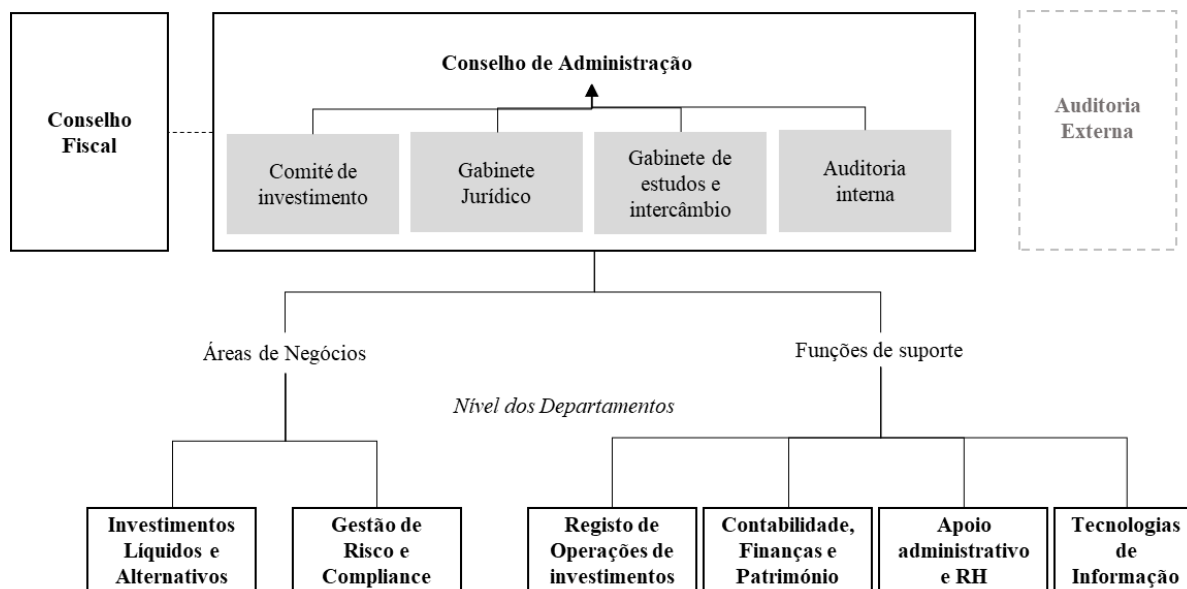
Na avaliação à documentação que compõe o quadro de governança, como políticas, diretrizes e manuais, ressalta-se ainda a inflexibilidade na tomada de decisões importantes, como obstáculo à eficiência do FSDEA. A estrutura de governança flexível permitiria que o fundo se adapte com agilidade às mudanças nas condições do mercado e que se tomem decisões em tempo útil, em resposta às mudanças. A falta de flexibilidade pode igualmente resultar em oportunidades perdidas ou em uma resposta inadequada ou extemporânea a eventos económicos ou políticos.

Outro ponto crítico identificado é a ausência de regras rígidas sobre a retirada do capital do fundo, o que significa que os ativos do FSDEA podem estar sujeitos a serem utilizados para fins políticos, em oposição às melhores práticas de investimento. A falta de salvaguardas claras

para proteger os ativos do fundo pode representar um risco significativo para a sua integridade e para o cumprimento dos objetivos de longo prazo.

Figura 71

Organização do Fundo Soberano de Angola



Fonte: Baseado em FSDEA (2022)

A comparação da governança do Fundo Soberano da Noruega e do Fundo Soberano de Angola revela igualmente diferenças significativas em termos de hierarquia de comando e tomada de decisões de alto nível.

No GPFNG, verifica-se que a hierarquia é claramente definida, com o fundo a prestar contas diretamente ao Parlamento norueguês. O procedimento esclarece e confirma a clara separação entre o fundo e o poder político, garantindo uma maior independência na gestão e tomada de decisões. Complementarmente, o sentido do fluxo de informação é predominantemente ascendente, com relatórios detalhados a serem enviados regularmente ao Parlamento para revisão e avaliação.

Por outro lado, no FSDEA, a governança reflete maior centralização do poder político, com a prestação de contas a ser realizada ao Presidente da República. A prática pode resultar em uma menor independência na tomada de decisões, com fluxo de informação mais

descendente e com menos ênfase na transparência e na prestação de contas aos órgãos legislativos ou ao público em geral.

Diante da análise das melhores práticas de governança adotadas pelo Fundo Soberano da Noruega e das diferenças identificadas em relação à estrutura de governança do FSDEA, a seção que se segue será dedicada a proposição de soluções alternativas para aprimoramento à governança do FSDEA.

5. A estrutura operacional recomendável para o FSDEA, baseada nas boas práticas

Como mencionado supra, para promover a atualização necessária ao FSDEA, é sugerido que seja realizada uma revisão abrangente da governança, da estrutura operacional e da estratégia de investimentos, de modo a garantir que a estrutura do Fundo esteja em conformidade com os seus objetivos atuais. A governança do FSDEA deve ser concebida de forma a facilitar a implementação das diversas estratégias deduzidas no mandato.

A incorporação das melhores práticas internacionais à governança do FSDEA é fundamental, embora seja importante que haja conformidade com a legislação e as peculiaridades locais. Essas práticas devem promover o compromisso com a transparência e eficiência do Fundo. Nesse sentido, é recomendável considerar a inclusão de um Conselho de Supervisão e a prestação de contas ao Parlamento. Essas medidas contribuiriam para fortalecer a governança do FSDEA e a aumentar a confiança dos stakeholders no Fundo.

Como já referido, diferentes modelos poderão ser propostos ao Fundo Soberano de Angola. A política de investimentos atual confere ao FSDEA um mandato com objetivos diversos, que não estão devidamente refletidos na atual estrutura de governança. Como um fundo híbrido, o FSDEA precisa integrar de maneira coesa à estrutura tradicional os diferentes tipos de fundos, conforme descritos no terceiro ponto do primeiro capítulo da presente dissertação. A estratégia pode ser viabilizada de vários modos.

As diferenças residem principalmente em três aspectos-chave: o acionista, isto é, o órgão responsável pela tutela e supervisão; a nomeação dos gestores de alto escalão; e a estratégia para gerir as distintas componentes do mandato.

Quanto à propriedade, é fundamental esclarecer a tutela do Fundo. Na Noruega, por exemplo, o Ministro das Finanças exerce a superintendência do GPF. No entanto, a gestão é

realizada com total independência do poder governamental. Uma alternativa a considerar para o caso do FSDEA seria a tutela distribuída, como alguns Fundos Soberanos fazem, ao separar, por exemplo a componente estabilização fiscal que seria tutela pelo Ministério das Finanças ou Banco Central, das demais estratégias que se manteriam independentes e sob total controlo do Conselho de Administração que diretamente responderia ao Parlamento, isto é, aos representantes do povo.

No que diz respeito aos cargos de alto escalão, uma vez que os Fundos Soberanos são entidades estatais, e em por esta razão a nomeação do Conselho de Administração ser feita pelas autoridades governamentais, a existência do Conselho de Supervisão ficaria responsável por assegurar a independência da gestão, nas estratégias em que se justificam.

Relativamente à gestão dos diversos pools de capital, considerando que o FSDEA possui três mandatos/estratégias distintos, uma alternativa a ser considerada seria a separação de cada uma das componentes em subfundos. Cada subfundo teria contas separadas, estratégias distintas e equipas de investimento exclusivas, porém partilhando a mesma equipa executiva e o Conselho de Administração.

Com base nas melhores práticas, são propostas duas alternativas de estrutura. Na primeira opção (Figura 72), os três diferentes de capital (estabilização, transferência intergeracional e desenvolvimento local) são separados apenas no nível dos ativos, mas não há separação das equipas de gestão.

Na segunda proposta, representada pela opção 2 na Figura 73, os diferentes *pools* de capital são subdivididos dentro da estrutura de gestão do Fundo, mantendo igualmente a mesma equipa executiva, o Conselho de Administração e os Conselhos Consultivos.

Figura 72

Estrutura orgânica sugerida ao Fundo Soberano de Angola, Opção 1

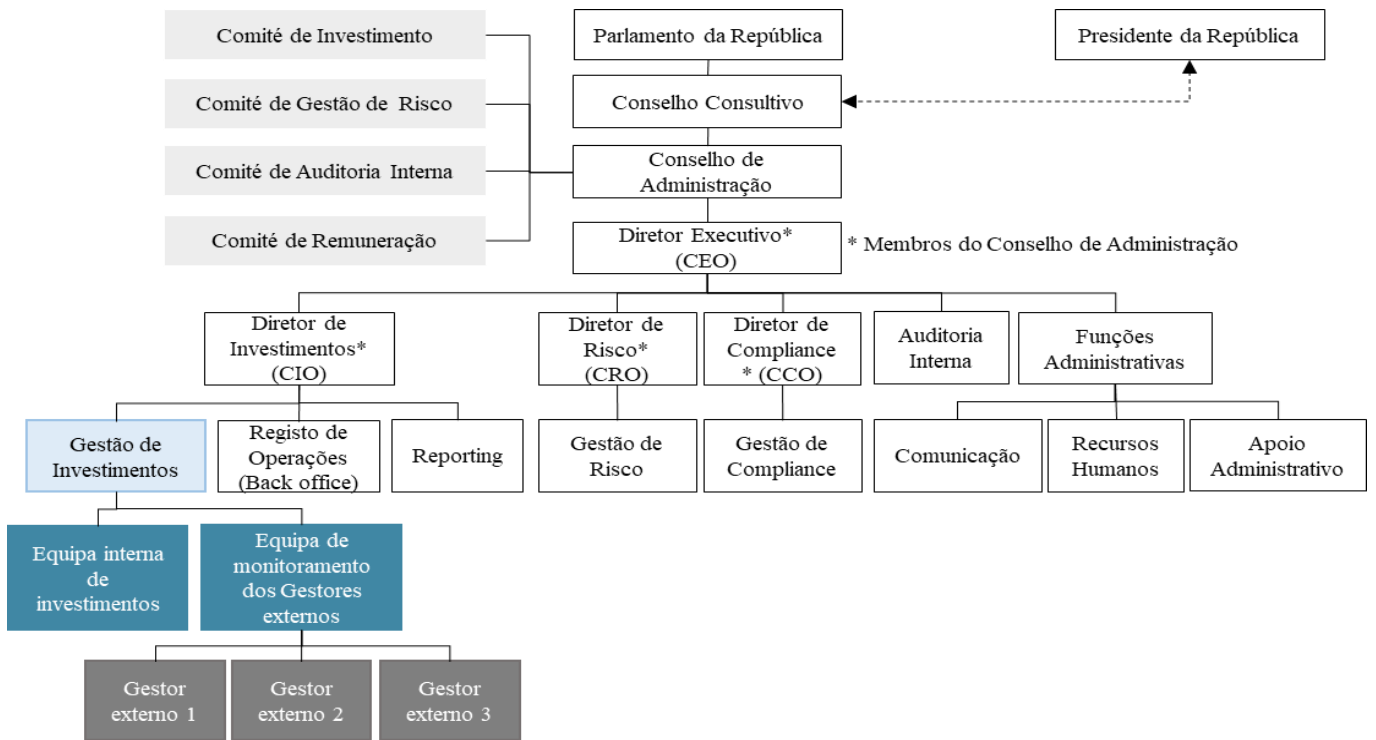
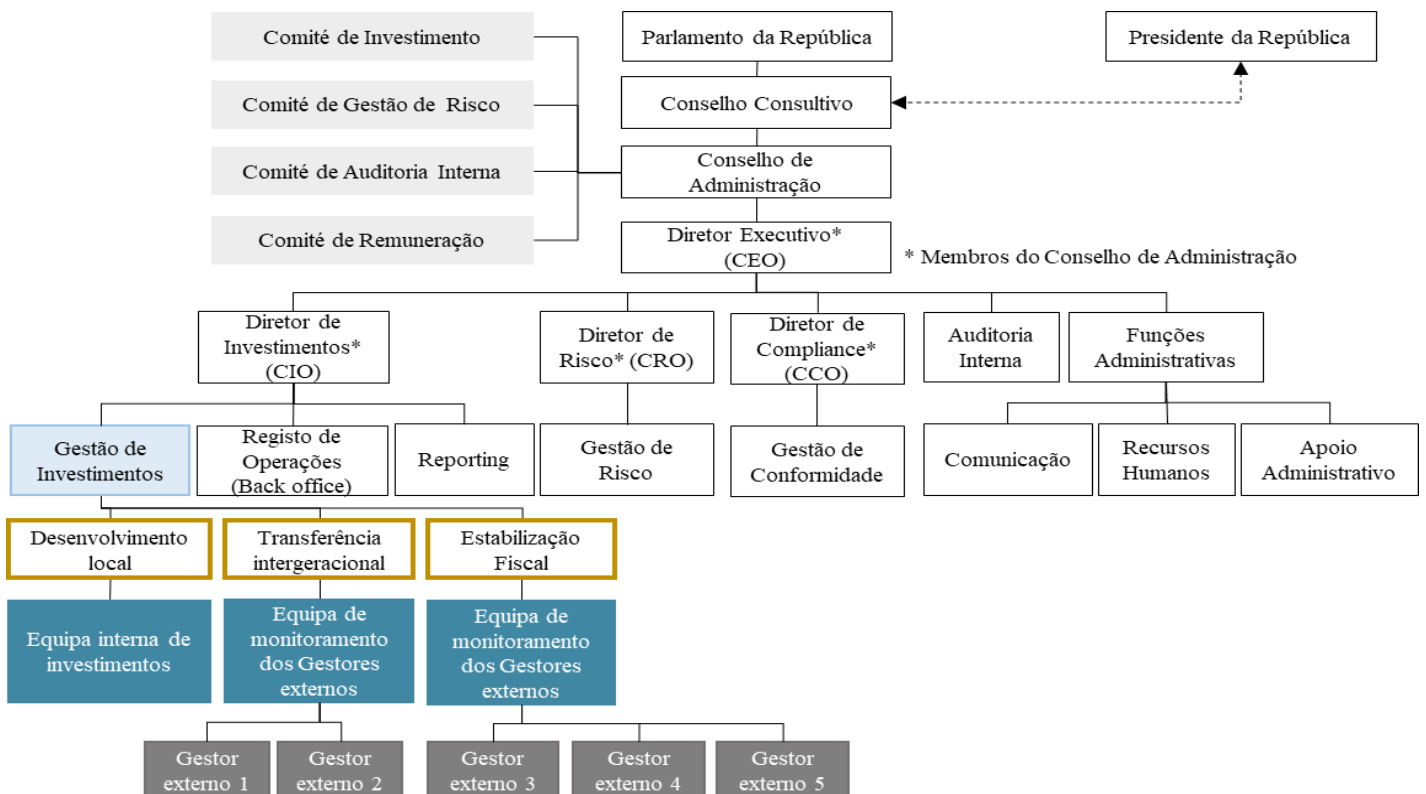


Figura 73

Estrutura orgânica sugerido ao Fundo Soberano de Angola, Opção 2



Para ambas alternativas de estrutura (opção 1 e opção 2), é recomendado, para adesão às melhores práticas, que os seguintes pressupostos relativos ao Conselho de Administração sejam observados:

1. Composição do Conselho de Administração:

- O número de membros do conselho de administração indicados pelo Governo, devido ao objetivo de estabilização fiscal prevista no mandato, não deve exceder os indicados com base no mérito e competência técnica. Em adição, o conselho deve contar com membros independentes e ser então composto por:

- (i) Presidente do Conselho de Administração;
 - (ii) Dois diretores executivos do FSDEA, selecionados entre as áreas mais influentes do Fundo: CEO e CRO;
 - (iii) Representantes do Governo, indicados pelo Ministro das Finanças ou por outra autoridade competente;
 - (iv) Um membro independente, sem vínculos anteriores com o Governo ou com o FSDEA, com no mínimo 15 anos de experiência profissional comprovada na área financeira.
- Os membros da equipa de auditoria interna do FSDEA, indicados pelo Ministro das Finanças, devem igualmente participar das reuniões do Conselho de Administração.

2. Condições para demissão ou exoneração:

- Os membros do Conselho de Administração podem ser demitidos ou exonerados nas seguintes circunstâncias:

- (i) Ao apresentarem a sua renúncia a qualquer momento, formalizando-a ao Presidente do Conselho de Administração (PCA), com prazo mínimo de três meses que a saída seja efetividade;
- (ii) O PCA pode solicitar a exoneração de um membro do conselho a qualquer momento, formalizando-a ao Parlamento, respeitando um prazo mínimo de três meses para efetivar a cessação das funções;
- (iii) Em caso de violação dos códigos de conduta e ética nas obrigações para com o Fundo, confirmada por uma resolução do conselho que constate a infração ou descumprimento e recomende a exoneração, o voto do membro em questão não deve ser considerado na referida deliberação.

3. Término do mandato dos membros do Conselho de Administração:
 - Os membros do Conselho de administração devem cumprir os seus mandatos no prazo determinado, com estabilidade.
 - Cada membro do Conselho de Administração, com exceção do membro independente, pode ser reconduzido às mesmas funções apenas uma vez, para um mandato de igual duração ao anterior.

6. Comparativo das estratégias de investimento do FSDEA vs. GPF

As atuais condições das envolventes, e do mercado financeiro internacional em particular, são desafiadores e demandam dos gestores dos Fundos Soberanos maior avidez na procura de resultados positivos. Para isso, criatividade e inovação e maior apetite ao risco fazem-se necessários.

No que se refere aos investimentos, o FSDEA vem sucessivamente, apresentando resultados abaixo das expectativas. A busca por performances positivas e consolidadas depara-se com a necessidade de equilibrar o impulso por retornos significativos, com uma gestão de risco prudencial.

Pese embora existam diferenças marcantes na natureza (razões e objetivos pelos quais foram criados), nas especificidades de cada economia e nos desafios que também diferem, lições valiosas podem ser apreendidas na comparação das estratégias de investimento do Fundo Soberano de Angola com o Fundo Soberano da Noruega (GPF), pela prudência que adota na sua alocação estratégica de ativos, ancorada em princípios de diversificação global e numa abordagem de longo prazo.

Em 2022, a estratégia de alocação diversificada dos ativos do GPF continuou a ser um elemento distintivo e sólido na gestão do portfólio.

A inclusão de ativos imobiliários, que reflete o entendimento deste setor como uma classe de ativos estável e de longo prazo, e mais recentemente, os investimentos em infraestruturas de energias renováveis, embora em menor proporção, demonstra uma resposta proativa às mudanças das dinâmicas económicas globais e ao crescente direcionamento aos investimentos sustentáveis em tempos de transição para ativos relacionados à energia limpa, muito além dos investimentos tradicionais, como ações e títulos. A abordagem sugere que a

estratégia de alocação do GPFPG visa não somente a maximização dos retornos, mas também promoção da estabilidade da carteira em meio a diferentes ciclos económicos e a consciência das tendências emergentes que deverão moldar o panorama económico global nas próximas décadas. A proatividade do GPFPG com respeito a abordagem dinâmica e adaptativa não apenas reduz a exposição a riscos, mas posiciona-o também como um líder na integração de considerações ESG nas suas decisões de investimento, referências que o FSDEA e demais Fundos Soberanos ao mundo, fundamentalmente os africanos, poderiam absorver.

No final de 2022, os investimentos em ações na carteira de investimentos do GPFPG correspondiam a 68,9% do ativo total, ligeiramente inferior aos 72,0% registados no fim de 2021. Quanto à carteira de títulos, em 31 de dezembro de 2022, constituíam 27,5% do ativo total, 1,9% superior ao ano anterior. A participação dos investimentos em ativos imobiliários que em 2022 representavam 2,7% do ativo total do GPFPG, registou ligeira subida de 0,2% em relação a 2021. Os investimentos em infraestruturas, por seu turno, mantiveram o percentual em 0,1% do ativo total em 2022, o mesmo valor de 2021 (Tabela 46).

Tabela 46

Alocação do GPFPG, por classe de ativos e moeda

Classe de ativos	Alocação por país e moeda (%)		Alocação por classe de ativos (%)			
	Mercado	31/12/2022	Mercado	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Ações	Desenvolvido	89,1	Desenvolvido	89,4		
	EUA	44,7	EUA	44,9		
	Japão	7,3	Japão	7		
	Reino Unido	7,0	Reino Unido	7		
	França	4,8	França	4,9		
	Suíça	4,5	Suíça	4,7		
	Outros total	20,8	Outros total	20,9		
	Emergente	10,9	Emergente	10,6		
	China	3,8	China	3,8		
	Índia	2	Índia	2,3		
	Taiwan	2	Taiwan	1,6		
	Brasil	0,5	Brasil	0,5		
	África do Sul	0,4	África do Sul	0,4		
	Outros total	2,2	Outros total	2		
Total Ações					69,8	72,0

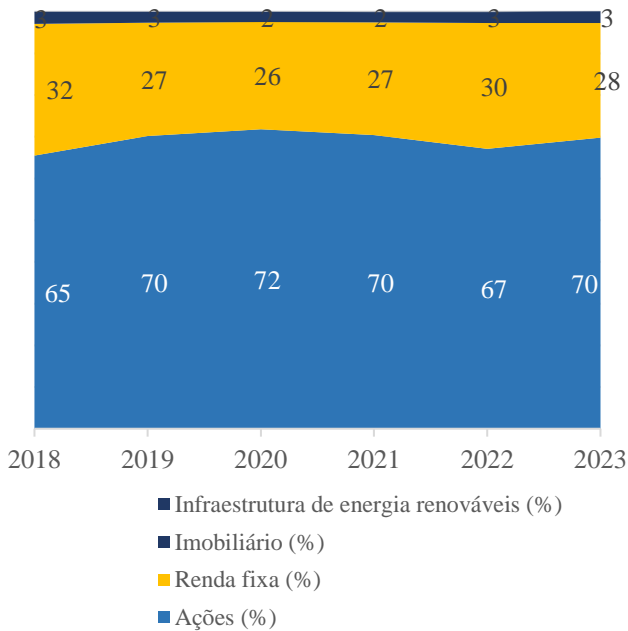
Classe de ativos	Alocação por país e moeda				Alocação por classe de ativos (%)	
	Mercado		Mercado			
	31/12/2022		31/12/2021		31/12/2021	
	Desenvolvido	99,7	Desenvolvido	99,5		
Renda Fixa	USD	50,2	USD	50,3		
	Euro	28,1	Euro	27,6		
	Yen Japonês	8,0	Yen Japonês	7,9		
	Libra Esterlina	4,5	Libra Esterlina	4,9		
	Dólar Canadá	3,8	Dólar Canadá	3,8		
	Outras total	5,1	Outras total	5		
	Emergente	0,3	Emergente	0,4		
Total Renda Fixa					27,5	25,4
Imobiliário não listado	EUA	51,8	EUA	50,1		
	França	16,5	França	17,8		
	Reino Unido	16,4	Reino Unido	17,1		
	Alemanha	5	Alemanha	3,9		
	Suíça	3,4	Suíça	3,6		
	Outros total	7	Outros total	7,4		
Total Imobiliário não cotado					2,7	2,5
Total Infraestrutura não cotado					0,1	0,1

Fonte: GPFG (2022)

Na comparação entre as estratégias de investimento do GPFG e do FSDEA, identificam-se algumas similaridades em termos das classes de ativos investidas, que incluem títulos públicos e privados, investimentos em imobiliário, ativos alternativos, e aplicações em ações, distribuídos em diferentes geografias. Porém, divergências importantes percebem-se na consistência da estratégia de investimento e solidez da alocação tática do Fundo Soberano de Noruega, ilustrada na Figura 76, que contrasta com as variações de ano para ano na alocação do FSDEA (Figura 77), refletindo as abordagens distintas em relação ao perfil de risco e objetivos específicos de cada fundo.

Figura 74

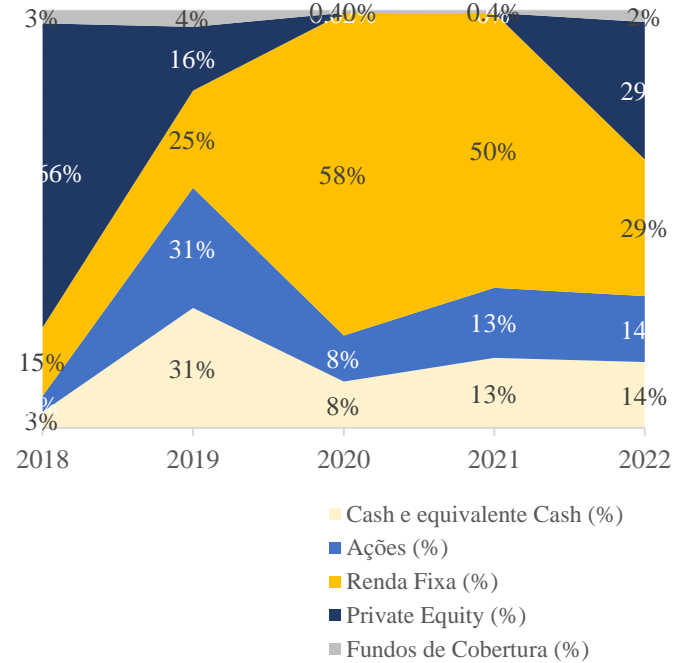
Evolução do portfólio de ativos do GPFG



Fonte: NBIM (2024a)

Figura 75

Evolução do portfólio de ativos do FSDEA



Fonte: (Fsdea, 2017, 2018^a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Na análise comparativa da alocação de ativos entre ambos os fundos, observa-se que o Fundo Soberano da Noruega adota uma postura mais voltada para o mercado de ações, alocando aproximadamente 69% dos recursos sob gestão nesta classe de ativos (Tabela 52). A abordagem evidencia a procura por maiores retornos associados à volatilidade dos mercados acionários globais. Por outro lado, nesta categoria de ativos, o Fundo Soberano de Angola apresenta uma alocação mais conservadora, com cerca de 27%, o que sugere uma preferência por ativos de menor risco e uma abordagem mais cautelosa em relação à volatilidade do mercado de capitais (Tabela 53).

No segmento da renda fixa, o GPFG mantém uma alocação média, nos últimos 6 anos, de cerca de 29%, o que indica a inclinação por ativos mais seguros na estratégia de diversificação e como forma de mitigação dos riscos da carteira. Em contraste, o Fundo Soberano de Angola apresenta uma alocação mais expressiva em renda fixa, em torno de 35%, confirmando a postura mais conservadora que adota na alocação dos ativos.

No que se refere aos investimentos em ativos tangíveis, os comportamentos se invertem. O Fundo Soberano de Angola apresenta uma alocação muito mais elevada em *Private Equity*, dedicando em média 25% da carteira total, o que sugere uma estratégia que vai além dos mercados financeiros tradicionais e interesse maior nos investimentos em empresas não listadas, em projetos estratégicos de longo prazo nas mais diversas áreas, incluindo a mineração, exploração florestal, agricultura, cuidados de saúde, infraestruturas e no imobiliário, neste último restrito ao setor hoteleiro.

O GPFG, por seu turno, aloca aos investimentos em *Private Equity* apenas 2,6% no imobiliário e 0,1% em infraestruturas de energias renováveis, o que espelha, por um lado, a adaptação às mudanças no panorama dos investimentos ao adotar práticas de sustentabilidade na seleção dos ativos que compõem o portfólio, e por outro, a exposição ao mercado de ações, com a priorização de empresas listadas que observam na sua gestão critérios ESG.

Tabela 47

Tratamento estatístico da alocação do GPFG e volatilidade, por classe de ativos

Características do Portfólio do GPFG					
Ativos	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio padrão
Ações (%)	68,78	69,80	65,50	71,82	2,35
Renda Fixa (%)	28,57	27,50	25,72	31,58	2,25
Alternativos (%)	2,60	2,57	2,46	2,92	0,15
Cash e equivalente (%)	-	-	-	-	-

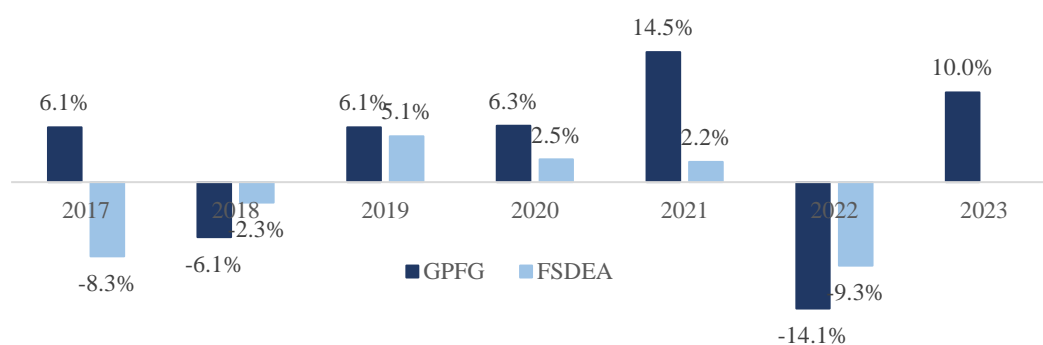
Nota. As médias e medianas são calculadas com base nos dados do encerramento dos exercícios de 2017 a 2022, extraídos das demonstrações de resultado Fonte: GPFG (2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022)

Tabela 48*Tratamento estatístico da alocação do FSDEA e volatilidade, por classe de ativos*

Características do Portfólio do FSDEA					
Ativos	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
Ações (%)	26,32	24,72	13,07	37,10	9,37
Renda Fixa (%)	35,39	29,31	14,79	57,99	17,93
Alternativos (%)	24,32	20,58	0,40	68,35	28,08
Cash e equivalente (%)	13,90	12,70	3,44	30,93	10,40

Nota. As médias e medianas são calculadas com base nos dados do encerramento dos exercícios de 2017 a 2022, extraídos das demonstrações de resultado Fonte: Fsdea (2017, 2018^a, 2019, 2020, 2021, 2022)

Com a estratégia que adota, o Fundo Soberano da Noruega tem demonstrado uma sólida performance ao longo dos anos, com retorno anualizado positivo, superior a 5% desde a sua criação, em 1998. O desempenho do GPFG nos últimos 5 anos, que se apresenta no Figura 76, em parte atribuído à alocação estratégica em ativos diversificados, é igualmente creditado à eficiência na gestão à robustez da governança. O FSDEA, por sua vez, enfrenta desafios na sua performance financeira, com sucessivos resultados abaixo da média das suas congêneres, com destaque para a perda de valor de mercado superior a 9% em 2022.

Figura 76*Evolução e comparação do desempenho financeiro do GPFG e do FSDEA*

Fonte: FSDEA(2022); NBIM (2024b)

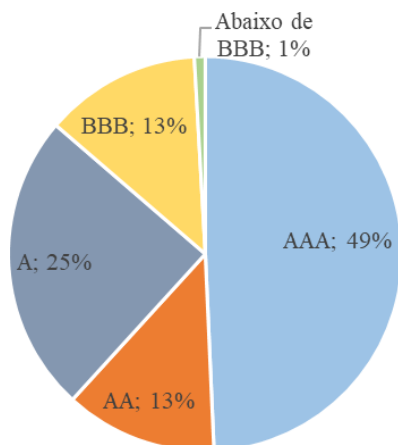
Dentre as possíveis causas para as diferenças de desempenho poderão estar a citada diferença nas alocações de ativos, especialmente na exposição a ações e elevada concentração do FSDEA em projetos de *Private Equity*. Outro elemento decisivo, com potencial de influência ao desempenho desfavorável do FSDEA terão sido as condições macroeconómicas. Os fatores económicos específicos de Angola, como a instabilidade política, em relação à realidade da Noruega, as condições de mercado locais e flutuações cambiais, podem ter contribuído para a performance menos favorável do FSDEA quando comparado com o desempenho do GPFG, que opera em um contexto mais estável.

A revisão estratégica da alocação de ativos pode ser necessária para alinhar a carteira do FSDEA com os objetivos de maximização dos ativos no longo prazo e mitigar riscos. Estratégias para diversificar os investimentos e reduzir a dependência de setores específicos, como o petrolífero, podem contribuir para uma maior resiliência diante das condições adversas que a indústria enfrenta, com aportes cada vez mais escassos da parte dos Governos. Atrair investimentos estrangeiros afigura-se como alternativa, porém, para aumentar a confiança dos investidores, melhorias na governança e transparência constituem-se em pré-requisitos. A transparência e a confiança são construídas sobre a divulgação adequada das informações sobre os ativos, incluindo os seus rating de crédito.

Com respeito a qualidade da carteira de renda fixa, no fim do exercício de 2022, 49% dos títulos detidos pelo GPFG possuíam classificação AAA, a mais alta categoria de qualidade de crédito (Figura 77). Acresce-se ainda cerca de 13% com classificação AA e 25% dos títulos classificados com A, enquanto 13% possuíam a notação B.

Figura 77

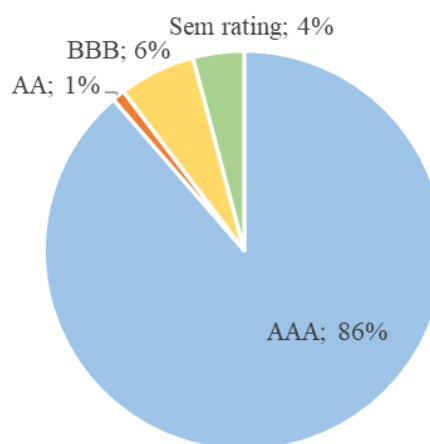
Rating dos ativos de renda fixa do GPFG em 31/12/2022



Fonte: (GPFG, 2022)

Figura 78

Rating dos ativos de renda fixa do FSDEA em 31/12/2022



Fonte: (FSDEA, 2022)

A análise comparativa das estratégias de investimento entre o Fundo Soberano de Angola e o Government Pension Fund Global, revela discrepâncias significativas, especialmente em relação ao perfil de risco e alocação de ativos.

Um dos principais pontos de destaque consiste na postura excessivamente conservadora do FSDEA em comparação ao GPFG. Enquanto o GPFG adota uma abordagem mais diversificada e agressiva, com cerca de 70% em ações (Tabela 48), o FSDEA demonstra uma alocação desproporcional e presencial pelos ativos de renda fixa, e estes com quase 90% classificados com AAA (Figura 78). Embora ativos de renda fixa possam oferecer segurança, a sua baixa rentabilidade pode comprometer o objetivo do FSDEA de maximizar o retorno sobre o capital disponibilizado à gestão.

O percentual expressivo do capital em disponibilidades, dinheiro ou equivalente em dinheiro (Tabela 49), pelo FSDEA sugere uma subutilização dos recursos do Fundo, que poderiam ser direcionados para investimentos rentáveis. A postura conservadora pode estar em desacordo com o mandato do Fundo e limitar as suas oportunidades de crescimento e maximização de retornos.

Essas disparidades destacam a necessidade de revisão e ajuste na estratégia de investimento do FSDEA, buscando um equilíbrio adequado entre a segurança e retorno. Uma

abordagem mais dinâmica e diversificada, alinhada com os objetivos e mandatos do Fundo, poderá ser necessária para otimizar o desempenho e garantir a sustentabilidade financeira no longo prazo.

7. Revisão da Estratégia de investimento do FSDEA direcionada à maximização dos retornos

Diante do diagnóstico efetuado que revelou debilidades importantes na qualidade da gestão e organização e, sobretudo a ineficácia do modelo financeiro que se mostrou incapaz de gerar resultados satisfatórios, estratégias distintas revelam-se necessárias com vista à criação de valor sustentável e aumento da rentabilidade do capital. Da análise efetuada no presente estudo, baseados na experiência do Fundo Soberano da Noruega e nos pressupostos em relação ao mercado de capitais, refletidos na Tabela 49, entende-se que, apesar dos desafios diante da queda dos retornos históricos, há margem para aumentar a eficiência do portfólio atual do Fundo Soberano de Angola. Assim, em termos prospetivos, uma área importante para revisão das práticas do FDSEA direcionada a melhorar o rendimento geral do portfólio seria a atualização da estratégia de investimentos e a alocação de ativos.

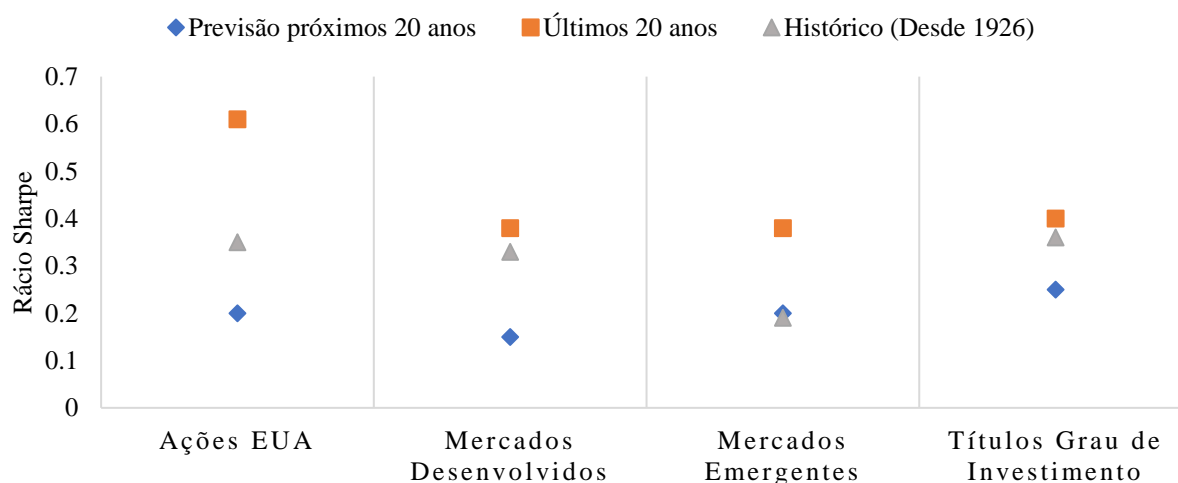
A Tabela 49 apresenta a análise da avaliação histórica dos mercados de capitais e as projeções para os próximos 20 anos, conforme elaboradas pela Fidelity Investments (Tytell et al., 2023). De acordo com os dados apresentados, espera-se, para as ações dos EUA alcancem um retorno real anualizado de 3,9% até 2042, o que representa quase metade de 7,3% desde 2003 e está abaixo do avanço de 7,1% desde 1926. Em relação às ações dos mercados emergentes, a Consultora prevê um retorno real de 5,4% para os próximos 20 anos, em comparação com o retorno de 6,4% das últimas duas décadas. No que diz respeito aos títulos, espera-se que os mercados obrigacionistas produzam um retorno real de 2,1%, ligeiramente superior quando comparado com os 2,0% ano historicamente registado, desde 1926.

Tabela 49*Histórico e previsão de retornos para os próximos 20 anos*

	Previsão 20 anos	Últimos 20 anos	Histórico (Desde 1926)
Ações EUA	3,9%	7,3%	7,1%
Mercados Desenvolvidos	3,4%	4,9%	5,3%
Mercados Emergentes	5,4%	6,4%	4,3%
Títulos Grau de Investimento	2,1%	0,6%	2,0%
Cash	0,6%	-1,3%	0,4%

Nota: Retornos anualizados calculados em média geométrica. Fonte: Tytell et al. (2023)

A Figura 79 apresenta os índices de Sharpe, os quais permanecem relativamente uniformes nas projeções para os próximos 20 anos das principais categorias de ações e títulos. O padrão sugere uma distribuição equilibrada de retornos em relação ao risco em diferentes classes de ativos, refletindo estabilidade relativa no desempenho dos investimentos. A análise permite uma avaliação mais precisa do potencial de retorno ajustado ao risco em cada categoria.

Figura 79*Histórico e previsão do Índice de Sharpe*

Nota. O rácio Sharpe compara o retorno do portfólio acima da taxa livre de risco em relação à volatilidade geral da carteira. Índice de Sharpe mais elevado indica melhores retornos ajustados ao risco. Fonte: Tytell et al. (2023)

Com base nos pressupostos, a mudança do atual quadro referente aos retornos, envolveria inicialmente alterações à política de investimento, para uma nova que comportasse maior tolerância ao risco por formas a permitir o aumento na alocação do capital em ativos que ofereçam retornos mais atrativos, condizentes com os objetivos de longo prazo do FSDEA.

Subsequentemente, seguir-se-á, a análise detalhada das alocações existentes e a identificação das áreas onde os ajustes podem ser feitos para melhorar a diversificação e o potencial de retorno da carteira, fundamentada na análise das condições de mercado e nas perspectivas de diferentes setores e regiões geográficas. Com a ação, poderá revelar-se necessário redistribuir os recursos entre diferentes classes de ativos, com a implementação de práticas de gestão de risco mais avançadas que incluam a adoção de estratégias de *hedge* e a utilização de instrumentos financeiros derivados para proteger o portfólio contra flutuações adversas do mercado.

A Tabela 50 apresente a alocação de ativos do FSDEA comparada com o portfólio de referência que indica que há margem para aumentar a eficiência atual do FSDEA.

Tabela 50

Alocação de ativos do FSDEA e Portfólio de referência

Classe de ativos	FSDEA (%)	Portfólio de Referência (%)
Ações	26,3	68,8
Ações de mercados desenvolvidos	23,4	61,5
Ações de mercados emergentes	2,9	7,3
Private Equity	24,3	2,6
Imobiliário e infraestrutura regional	24,3	-
Imobiliário e infraestrutura global	-	2,6
Rendimento fixo de crescimento	-	28,6
Dívida privada	-	-
Dívida de Mercados Emergentes	-	-
Crédito de multi-ativos	-	-
Alternativas líquidas	-	-
Rendimento fixo defensivo	35,4	-
Crédito global	10,5	-
Obrigações governamentais globais (hedged)	24,5	-
Obrigações globais indexadas à inflação (hedged)	0,4	-
Caixa	14,0	-
Total	100,0	100,0

Classe de ativos	FSDEA (%)	Portfólio de Referência (%)
Métricas do Portfólio		
Valor esperado a 20 anos (% a.a)	4,1	
Valor esperado a 10 anos (% a.a)	2,7	
Risco esperado (% a.a)	9,0	
Índice de Sharpe	0,24	

Nota. Os valores correspondem a média dos últimos 6 anos. Fonte: Elaboração própria.

Em termos práticos, nas recomendações da construção do portfólio otimizado para cada classe de ativo, o FSDEA poderia considerar vários aprimoramentos considerando fatores como liquidez, volatilidade, horizonte de investimento e objetivos de retorno. Uma das principais áreas onde o FSDEA pode introduzir melhorias seria na diversificação das opções de investimento disponíveis, tanto em termos de setores quanto de regiões geográficas.

Enquanto o GPFPG investe cerca de 70% dos ativos em ações, 29% em renda fixa e aproximadamente 3% em infraestrutura, o FSDEA possui uma distribuição diferente, com 26% em ações, 35% em ativos de renda fixa, 24% em private equity e mantém cerca de 14% em disponibilidades (Tabela 51). Portanto, uma das abordagens que o FSDEA pode considerar seria o aumento da exposição a ações, dada a longa história de retornos sólidos e consistentes nesse mercado. A atuação no mercado de ações exige expertise e uma abordagem diferenciada em termos de gestão de risco. A diversificação do beta das ações poderia ser uma das estratégias a adotar. A medida envolveria a preferência por empresas com diferentes sensibilidades ao mercado, para reduzir o risco da carteira de ações e empresas de baixa capitalização e baixa volatilidade como opções para explorar oportunidades em mercados emergentes, proporcionar uma exposição mais equilibrada e, potencialmente aumentar os retornos da carteira.

Outra área de aprimoramento a considerar pelo FSDEA seriam os investimentos em private equity. O FSDEA aloca parte considerável do seu capital nessa classe de ativos, com potencial de geração de retornos atrativos, porém, a revisão da estratégia deve considerar critérios mais rigorosos para selecionar projetos especialmente em setores de crescimento acelerado, com oportunidades de participação ativa na gestão e no crescimento das empresas investidas. Seguindo o exemplo do GPFPG, as oportunidades em infraestrutura de energia limpa que proporcionam retornos estáveis e previsíveis a longo prazo poderiam ser exploradas pelo FSDEA.

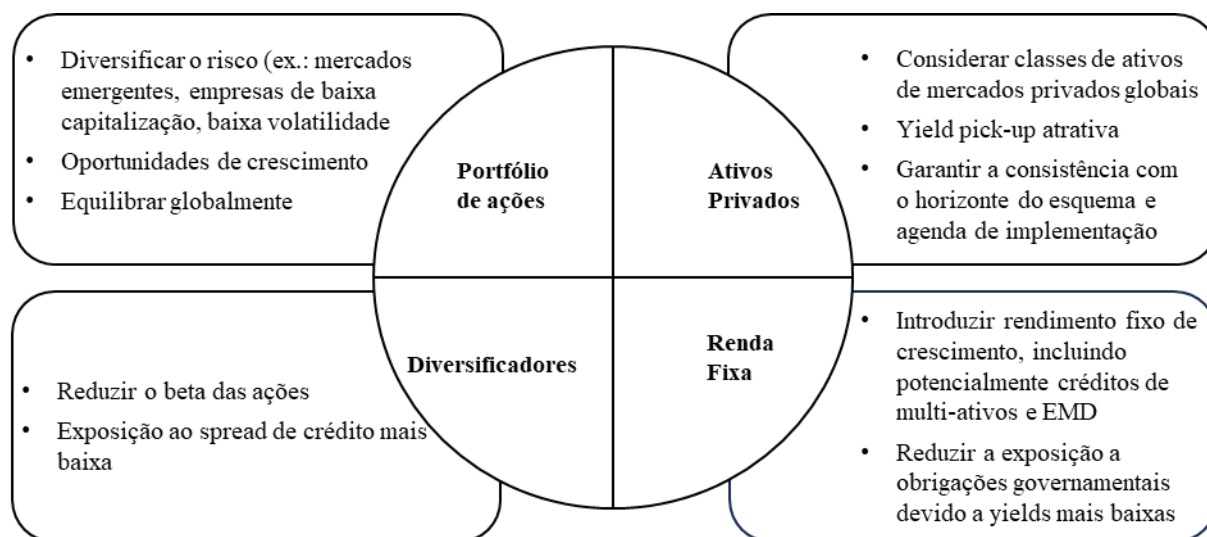
Quanto aos ativos privados, seria benéfico considerar classes de ativos nos mercado globais privados. Investir nessas classes de ativos pode oferecer oportunidades de retorno atraentes e diversificação adicional. Procurar uma “Yield pick-up” atrativa, ou seja, investir em ativos com rendimentos mais elevados, condizentes com o horizonte de investimento de longo prazo e com a agenda de implementação estabelecida pelo FSDEA seria igualmente uma estratégia consistente a considerar.

Relativamente aos ativos de rendimento fixo, seria prudente considerar a introdução de ativos de crescimento como créditos multi-ativos e títulos de mercados emergentes. A abordagem poderia proporcionar um potencial de crescimento adicional ao portfólio. Outrossim, devido aos baixos rendimentos, seria sensato reduzir a exposição a obrigações e investir em alternativas com retornos mais atrativos.

A Figura 80 resume as medidas que visam otimizar a alocação de ativos do FSDEA, considerando a necessidade de maximização dos retornos ajustados ao risco.

Figura 80

Elementos a considerar na revisão da estratégia de investimentos



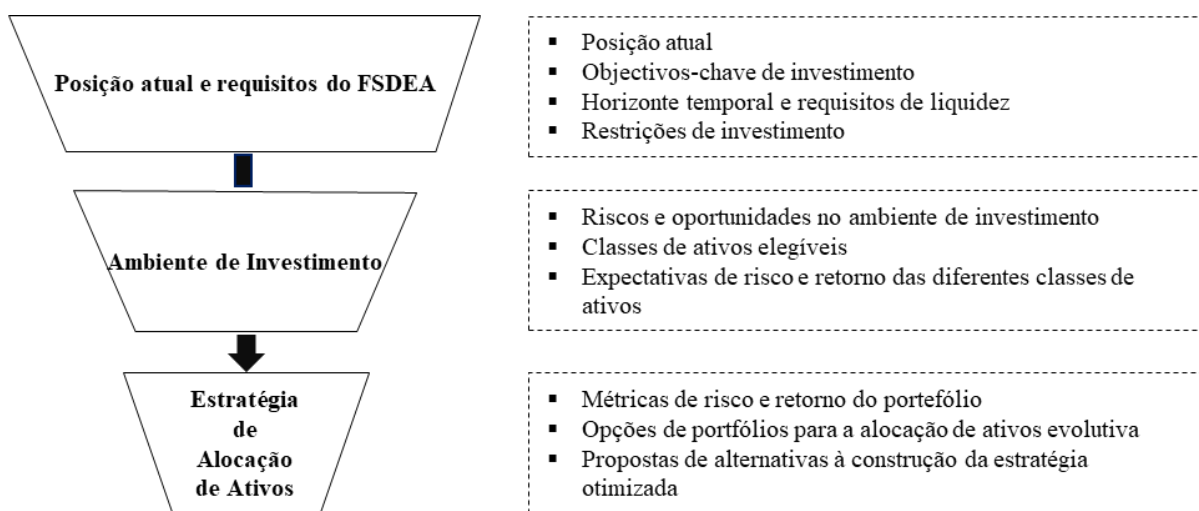
Fonte: Elaboração própria

A reformulação da estratégia de investimentos diversificada, consistiria principalmente em três etapas, como ilustrado na Figura 81. Primeiramente, inicia-se com a análise da situação

atual do FSDEA e os requisitos específicos, incluindo a necessidade de liquidez e restrições a que está sujeito. Em seguida, ocorre a avaliação do ambiente de investimentos, levando em consideração as expectativas de retorno por classe de ativos elegíveis e os riscos associados. Por fim, no terceiro e último estágio, referente à estratégia de alocação de ativos, são propostas alternativas de portfólios com base nas informações e análises realizadas anteriormente.

Figura 81

Abordagem para revisão e otimização da carteira de investimentos do FSDEA



Fonte: Elaboração própria

Na revisão da estratégia de alocação do FSDEA, com base na experiência da Noruega e visando a geração de retornos sustentáveis, algumas considerações podem ser feitas em relação aos diferentes tipos de ativos.

8. O Plano de Longo Prazo (LPR) do FSDEA

Uma vez estabelecida a estrutura da organização, será necessário planejar as atividades dos departamentos de forma integrada, dando origem ao plano estratégico, de longo prazo

(LPR) conforme previsto no modelo de Rkibi (2019.) e o plano operacional, mais pormenorizado.

A Tabela 51 ilustra as distinções entre o plano estratégico de longo prazo e o plano operacional, destacando as características e objetivos específicos.

Tabela 51

Diferenças entre o plano estratégico e o plano operacional

	Plano Estratégico	Plano Operacional
Enquadramento	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivos de criação de valor e estratégicos da organização • Estratégia corporativa e estratégia dos negócios 	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivos de criação de valor de cada área da organização
Foco	<ul style="list-style-type: none"> • Agregação e consolidação das orientações estratégicas de toda organização 	<ul style="list-style-type: none"> • Otimização da gestão dos recursos e atividades de cada área da organização
Horizonte Temporal	<ul style="list-style-type: none"> • Variável em função dos negócios, geralmente de médio prazo (3-5 anos) 	<ul style="list-style-type: none"> • Geralmente de curto-prazo (1-2 anos), com revisão regular (mensal ou trimestral)
Responsáveis	<ul style="list-style-type: none"> • Líderes de topo, com suporte do departamento de planeamento 	<ul style="list-style-type: none"> • Líderes de cada área da organização, com o suporte do departamento financeiro e/ou de planeamento e controlo de gestão
Grau de detalhe	<ul style="list-style-type: none"> • Geralmente reduzido, com orientações globais e para cada área da organização 	<ul style="list-style-type: none"> • Elevado, com desdobramento pelos múltiplos níveis de cada área da organização

Fonte: Freire (2020)

O Plano de Longo Prazo (LPR) funcionaria como um ponto de partida, sujeito a revisões contínuas e ajustes conforme a evolução das condições económicas do país e as metas do FSDEA.

O LPR do FSDEA, delineado conforme a estrutura sugerida no Anexo 11, deve abordar questões fundamentais de governança, estratégias de investimentos, gestão de riscos, monitoramento e avaliação, bem como as estratégias de comunicação. As diretrizes sobre como o FSDEA poderia contribuir para o desenvolvimento sustentável de Angola deveria igualmente fazer parte do documento.

Capítulo 8 – Considerações finais (Conclusões)

No presente capítulo da dissertação, marcando o encerramento da pesquisa, efetua-se uma síntese dos principais pontos abordados ao longo do estudo. Inicialmente realiza-se uma análise criteriosa ao atendimento dos objetivos da pesquisa, tendo o objetivo geral quanto os objetivos específicos delineados no início do presente trabalho. Logo após, apresentam-se as respostas às perguntas de partida que nortearam a presente investigação, bem como às questões derivadas que surgiram no decorrer do estudo, e se revelaram fundamentais para o alcance dos objetivos propostos.

A seguir, são discutidos os resultados obtidos em relação à literatura relevante, permitindo um balanço em relação ao conhecimento existente sobre o tema. A discussão destaca as contribuições da pesquisa e as suas implicações para o caso de estudo, especificamente no contexto dos fundos soberanos da região subsaariana de África.

Por forma a contribuir para a avaliação crítica e objetiva do estudo, as limitações e dificuldades encontradas durante o desenvolvimento da pesquisa são identificadas e discutidas na presente seção, antes da indicação de possíveis direções para pesquisas posteriores que possam aprofundar e expandir os temas abordados no presente trabalho.

1 Atendimento aos objetivos da pesquisa e resposta à pergunta de partida e questões derivadas

A pergunta central da presente dissertação conduz à exploração e proposição de medidas estratégicas com potencial de elevar as práticas de gestão e o desempenho financeiro do Fundo Soberano de Angola, por forma a assegurar a sua sustentabilidade no longo prazo.

Para embasar as recomendações, além do diagnóstico ao Fundo Soberano de Angola efetuado com recurso à Matriz Genérica de Diagnóstico Prospetivo, o estudo recorreu à análise comparativa com o Fundo Soberano da Noruega, reconhecido como um dos mais bem-sucedidos fundos soberanos do mundo. A distinção do GPFG não apenas se baseia na dimensão ou magnitude dos ativos sob gestão, mas também por uma referência em termos de eficiência

operacional, governança transparente e por adotar uma abordagem estratégica que resultou em retornos financeiros consistentes ao longo dos anos.

Pelas razões mencionadas supra, o presente estudo buscou identificar as discrepâncias e semelhanças entre os dois fundos, compreender as nuances das estratégias adotadas, os princípios de governança implementados e os fatores que contribuíram para o sucesso do GPFG. A partir do entendimento, oportunidades específicas para o FSDEA aprimorar processos, fortalecer a base de acordo com as melhores práticas e, por fim, posicionar-se como um instrumento eficaz para o desenvolvimento sustentável de Angola, foram delineadas.

A elevação dos padrões do FSDEA, nos níveis do GPFG, como se recomendam, dar-se-á com os melhoramentos tangíveis decorrentes da estrita adesão às boas práticas internacionais de governança e gestão de ativos públicos identificadas durante a análise comparativa, com base nas quais, a questão de partida da presente dissertação é respondida, condições igualmente imprescindíveis para a criação de um ambiente positivo para atração de investidores e exercer influência positiva para a classificação do risco soberano de Angola.

Para alcançar o objetivo geral e responder à pergunta de pesquisa do presente estudo, foram definidos quatro objetivos específicos. Os dois primeiros objetivos específicos delineados foram plenamente alcançados ao longo do capítulo 5, através da análise minuciosa e abrangente do Fundo Soberano de Angola.

O primeiro objetivo, que consistia em analisar as práticas de gestão do FSDEA, incluindo a estrutura organizacional, processos de tomada de decisão e mecanismos de prestação de contas foi atingido no ponto 5.4 do capítulo 6. A análise permitiu entender como o FSDEA está estruturado, como as decisões são tomadas e como a prestação de contas é realizada. Complementarmente, efetua-se a comparação com as melhores práticas internacionais, para identificação das convergências e possíveis lacunas a suprir.

No segundo objetivo, a ênfase foi dada à identificação dos principais desafios enfrentados pelo FSDEA, especialmente em termos de gestão dos recursos, com abordagem das questões financeiras, operacionais e de governança, e foi atingido no ponto 6 do capítulo 6 e respetivos subitens, com a utilização das ferramentas de análise estratégica, PESTEL, SWOT e análise concorrencial, complementadas com a aplicação do modelo VRIO às competências centrais, refletidos nos pontos fortes do FSDEA. A análise realizada permitiu identificar as áreas de vulnerabilidade do FSDEA e, em simultâneo, destacar oportunidades de melhoria com potencial para fortalecer a gestão e operações do Fundo.

O terceiro objetivo foi alcançado durante o processo de análise comparativa efetuada ao desempenho financeiro do FSDEA quando se avaliam as estratégias atualmente empregadas pelo FSDEA para maximizar a sua performance financeira, nos pontos 3, 4 e 5 do capítulo 6.

O quarto e último objetivo específico que sumariza o trabalho e atende igualmente o objetivo geral da dissertação, de propor recomendações para aprimorar as práticas de gestão e estratégias do FSDEA foi atingido na dissertação por meio da análise abrangente das práticas atuais do Fundo, dos desafios enfrentados e das estratégias de investimento comparativas com outros fundos soberanos de referência, como o GPF. Com base nessas análises, foram identificadas diversas áreas de oportunidade para aprimoramento.

Em primeiro lugar, foram apontadas alternativas estratégica para melhorar as competências centrais e elevar o nível de competitividade sustentável, no ponto 6.5 do capítulo 6. Seguidamente foram propostas recomendações para aprimorar a governança interna do FSDEA, visando garantir uma estrutura organizacional mais transparente e alinhada com o mandato do Fundo, no ponto 5 do capítulo 7. A abordagem inclui sugestões para revisão dos mecanismos de tomada de decisão, prestação de contas e independência dos gestores, alinhados com as melhores práticas internacionais. Adicionalmente, foram apresentadas recomendações para ajustar a estratégia de investimento do FSDEA, buscando um equilíbrio adequado entre segurança e retorno, nos pontos 5 e 6 do capítulo 7. A abordagem envolveu sugestões para diversificar a alocação de ativos, reduzindo a dependência excessiva de ativos de renda fixa e das disponibilidades, e explorar oportunidades de investimento mais rentáveis e alinhadas com os objetivos de desenvolvimento económico sustentável de Angola. Por outro lado, o ponto 2 do capítulo 8 complementa o atendimento o quarto e último objetivo específico, referente a importância do FSDEA, o impacto positivo e a influência que pode desempenhar na estratégia desenvolvimento socioeconómico e sustentável de Angola.

Também foram propostas recomendações para melhorar a transparência e ética na gestão do FSDEA, incluindo a adoção de práticas de divulgação de informações mais abrangentes e regulares, bem como o fortalecimento dos mecanismos de prestação de contas ao público e aos órgãos reguladores. Assim, foi possível responder à pergunta de partida e atingir o objetivo geral da pesquisa.

A Tabela 57 apresenta a resposta à questão central que busca identificar e discutir os desafios e oportunidades enfrentados pelo Fundo Soberano de Angola no seu contexto atual e futuro.

Resposta à pergunta de partida

Tabela 52

Resposta à pergunta de partida

Pergunta de Partida:	Quais medidas estratégicas deverá o Fundo Soberano de Angola implementar para aprimorar as práticas de gestão, melhorar o desempenho operacional e incrementar os resultados financeiros diante das mudanças no ambiente dos investimentos?
Resposta à pergunta de partida:	<p>Para aprimorar as práticas de gestão, fortalecer o seu desempenho operacional e alcançar resultados financeiros sólidos, mesmo diante das mudanças no ambiente de investimentos, o Fundo Soberano de Angola deve considerar a implementação das seguintes medidas estratégicas:</p> <ol style="list-style-type: none">1. A elevação do padrão da governança e prestação de contas e da conformidade, com a implementação de práticas de governança sólidas e o cumprimento rigoroso dos regulamentos e padrões internacionais de compliance. A estratégia inclui a revisão da estrutura organizacional, que garanta independência à gestão e crie condições para que o processo de tomada de decisões de investimentos seja realizado de modo célere e transparente, sem interferências do poder político, aprimoramentos nos mecanismos de supervisão e controlo e promoção da transparência e prestação de contas.2. Desenvolvimento de um plano estratégico abrangente, de médio e longo prazos, com metas claras, objetivos específicos e indicadores de desempenho mensuráveis. A medida auxiliaria a orientar as decisões e ações do fundo de forma compatível com a missão e visão do fundo.3. Além do exposto, o Fundo Soberano de Angola deve estabelecer políticas de investimento consistentes com os objetivos de criação de valor no longo prazo, complementada por uma rigorosa estratégia de gestão de riscos. A estratégia de otimização deve incluir a alocação diversificada dos investimentos, explorar oportunidades em diferentes classes de ativos

e regiões geográficas de modo a reduzir a exposição a riscos específicos do mercado e aumentar o potencial de retorno, com investimentos com perspectiva de longo prazo, em infraestrutura, imóveis, energia renovável, tecnologia e outros setores promissores em crescimento elevado, considerando no processo de seleção para a composição da carteira critérios éticos e ambientais como forma de, não apenas gerar retornos financeiros, mas também promover práticas socialmente responsáveis.

4. Adoção de tecnologia e investir em soluções inovadoras para melhorar a eficiência operacional, a análise de dados e a tomada de decisões, com recurso a plataformas avançadas de análise de dados.
 5. Estabelecer canais de diálogo abertos e uma comunicação efetiva para prestar contas à sociedade civil, organizações não governamentais e outros stakeholders relevantes, com o objetivo de promover a transparência, aumentar a compreensão pública sobre a importância e funcionamento do FSDEA, receber o feedback, responder a possíveis críticas e preocupações sobre as atividades do Fundo e garantir que as preocupações e expectativas da sociedade sejam atendidas.
 6. Investir no desenvolvimento e capacitação da equipa por meio de programas de treinamento, recrutamento e retenção de profissionais qualificados para garantir que o fundo tenha recursos humanos necessários para enfrentar os desafios do ambiente de investimento em constante mudança. A capacitação continuada do quadro técnico deve abranger áreas como governança corporativa, gestão de riscos, ética nos negócios, sustentabilidade e responsabilidade social. Numa altura que os Fundos Soberanos ampliam a gestão interna como forma de redução dos custos, o desenvolvimento de talentos e capacidade, bem como a adoção de estratégias que visem a valorização e a retenção dos melhores quadros revela-se crucial para a sustentabilidade do FSDEA no longo prazo.
 7. Participar das decisões de governança das empresas investida com voto nas questões importante em assembleias de acionistas de modo a influenciar positivamente no comportamento das empresas e proteger os interesses do fundo.
-

	<p>8. Avaliação contínua de riscos e oportunidades com a realização de análise regulares de mercado, avaliações de desempenho de investimentos e monitoramento de tendências económicas e geopolíticas para identificar ameaças potenciais e explorar novas oportunidades de investimento.</p> <p>9. Colaboração e estabelecimento de parcerias estratégicas com outras instituições financeiras e congéneres, gestores de ativos, académicos e empresas especializadas para acesso a expertise adicional, oportunidades de coinvestimento e diversificação de portfólio.</p>
--	---

Na Tabela 53 apresentam-se as repostas às questões derivadas, relacionadas aos desafios da atual gestão do Fundo Soberano de Angola, as melhores práticas de governança adotadas por outros fundos soberanos referencia de melhores práticas e a sua aplicabilidade ao contexto angolano, a influência da estrutura organizacional atual do FSDEA na tomada de decisões e eficiência operacional, as adaptações dos fundos soberanos às mudanças do panorama dos investimentos e o seu reflexo no desempenho futuro, e as estratégias de diversificação de ativos com potencial para fortalecer a resiliência do FSDEA.

Respostas às perguntas derivadas

Tabela 53

Respostas às questões derivadas

1ª Pergunta derivada	Quais são os principais desafios da atual gestão do Fundo Soberano de Angola?
Resposta:	Com o novo quadro legal, introduzido em 2019, o FSDEA alterou a sua política de investimentos que passou a estabelecer novos limites aos instrumentos financeiros permitidos. A nova política eleva igualmente o rigor e os requisitos de transparência do processo de seleção dos gestores externos

	<p>de ativos. Porém, pese embora se reconheçam avanços, o diagnóstico ao FSDEA identificou áreas de ineficiência e obstáculos específicos que o fundo enfrenta, tais como a ineficiências no processo de tomada de decisões, falhas na identificação e resolução dos riscos operacionais e financeiros, fraco desempenho (retorno) dos investimentos, Ausência de escrutínio público e debilidades na comunicação e prestação de contas à sociedade.</p> <p>Em resposta a questão, conclui-se que os principais desafios do FSDEA incluem a falta de transparência, a interferência política nas decisões de investimento e retiradas de capital, a gestão inadequada de riscos e a necessidade de alinhar os objetivos do fundo com as necessidades económica do país.</p>
<p>2ª Pergunta derivada</p> <p>Resposta:</p>	<p>Quais são as melhores práticas de governança adotadas por outros fundos soberanos e como ser aplicadas no contexto do Fundo Soberano de Angola?</p> <p>As melhores práticas de governança incluem a transparência nos atos de gestão e divulgação de informações de investimento, a independência da gestão em relação aos órgãos governamentais, a prestação de contas ao Parlamento, a composição diversificada do conselho de administração e a adoção de códigos de conduta e ética rigorosos, a valorização do capital humano e a gestão eficiente dos recursos. Essas práticas podem ser aplicadas ao FSDEA para promover uma gestão mais eficaz e responsável.</p>
<p>3ª Pergunta derivada</p> <p>Resposta:</p>	<p>Como a estrutura organizacional atual do FSDEA influencia a tomada de decisões e a eficiência operacional?</p> <p>A estrutura organizacional atual pode impactar a tomada de decisões devido à falta de independência, à burocracia e à falta de clareza nas responsabilidades. Estruturas mais ágeis e transparentes, como as sugeridas na presente dissertação podem melhorar a eficiência operacional e garantir uma tomada de decisões mais eficaz.</p>
<p>4ª Pergunta derivada</p>	<p>Qual seria a estrutura de governança adequada ao FSDEA considerando o perfil híbrido e os múltiplos objetivos que o mandato contempla?</p>

Resposta:

A estrutura de governança adequada ao FSDEA, que reflita o perfil híbrido e os objetivos que o mandato contempla, alinhada às melhores práticas e condizente com a legislação angolana, são as que se sugerem no ponto 5 do capítulo 7, duas versões, opção 1 e opção 2.

Para a adequação às melhores práticas a proposição da governança levou em consideração as seguintes diretrizes:

O equilíbrio entre os membros do conselho de administração, integrada por membros independentes, especialistas em finanças, economia, investimentos e desenvolvimento económico, para garantir variedade de perspectivas e expertise para orientar as decisões do Fundo.

Comités especializados em questões específicas, como investimentos, conformidade, remuneração, auditoria e riscos.

Gestão de riscos integrada, que identifique, avalie e mitigue os riscos associados às atividades do Fundo, tais como os riscos financeiros, operacionais, de mercado e de conformidade, de reputação, entre outros.

Participação de representantes da sociedade civil, académicos e especialistas externos na sua estrutura de governança, para garantir transparência e ampla representação de interesses e perspectivas.

Alinhamento com os objetivos do mandato, projetada para comportar a estratégia de desenvolvimento local, a geração de retornos financeiros a longo prazo para transferência intergeracional e a componente de estabilização fiscal.

A estrutura de governança deve ser dinâmica e sujeita a avaliação contínua, para que seja ajustada conforme necessário para garantir eficácia diante das mudanças regulatórias e económicas.

5ª Pergunta derivada

Como os fundos soberanos se adaptaram às mudanças no panorama dos investimentos, e como as mudanças se refletem no desempenho futuro?

Resposta:

À medida que os ambientes regulatórios globais evoluem, os Fundos Soberanos empenham-se em ajustar as suas estratégias para atender aos requisitos das novas normas e aproveitar as oportunidades que delas emergem. Entre as mutações, destacam-se a crescente exigência por transparência e prestação de contas e a incorporação de práticas de investimento responsável, como os critérios socioambientais. A questão ambiental é vista pelos Fundos Soberanos, primeiramente, como

oportunidade. Neste sentido, a tendência futura é que a transição dos instrumentos financeiros tradicionais para uma carteira com relação direta com a pauta da sustentabilidade prevaleça e os fluxos financeiros destes fundos sejam cada vez mais direcionados a investimentos que atendam aos padrões ambientais. A diversificação de ativos também emerge como uma resposta estratégica às mudanças na indústria dos investimentos. No caso específico da Noruega, o fundo soberano tem buscado uma alocação mais diversificada para mitigar riscos e capturar oportunidades em diferentes classes de ativos, indo além dos ativos tradicionais, como as ações e os títulos, para incluir investimentos em infraestruturas de setores emergentes, como tecnologias limpas e energias renováveis.

Diante da questão, destaca-se que os fundos soberanos têm se adaptado às mudanças por meio da diversificação de investimentos, da adoção de tecnologias inovadoras, da gestão ativa de riscos e do aumento da colaboração internacional. Essas mudanças podem melhorar o desempenho futuro, tornando os fundos mais resilientes e preparados para enfrentar os desafios do mercado

6ª Pergunta derivada	Há estratégias de diversificação de ativos que podem ser exploradas para melhorar a resiliência financeira do Fundo Soberano de Angola?
Resposta:	<p>Sim. Inspiradas na abordagem norueguesa, o GPFG proporciona valiosas lições sobre estratégias de diversificação de ativos que o FSDEA pode considerar para reforçar a sua resiliência financeira, que incluem a internacionalização do portfólio e a diversificação setorial.</p> <p>Ao alocar parte significativa dos ativos em mercados internacionais, o FSDEA pode reduzir a influência dos fatores económicos locais e mitigar riscos associados a eventos específicos em Angola. A diversificação setorial é igualmente uma prática-chave adotada pelo GPFG que o FSDEA pode considerar, com a expansão para setores adicionais, como tecnologia e energia, garantindo que a carteira abranja um número maior de indústrias e a vulnerabilidade a flutuações de setores específicos seja atenuada. A inclusão de ativos de renda fixa e títulos governamentais proporciona estabilidade ao portfólio do FSDEA. Esses instrumentos são conhecidos por servir de reserva de valor. Todavia, em períodos de menor volatilidade no mercado de ações,</p>

o FSDEA poderia considerar o redimensionamento da proporção afeta às classes de ativos, com maior pendor para os instrumentos financeiros que proporcionam retornos mais atraentes, no longo prazo.

Em relação à sustentabilidade, o FSDEA pode avaliar oportunidades de investimento em setores ambientalmente sustentáveis, como energias renováveis, adequando-se não apenas a práticas responsáveis, mas capitalizando igualmente as tendências globais.

Os temas-chave que moldarão a trajetória futura do FSDEA devem incluir a revisão estratégica, com foco no fortalecimento dos princípios de boa governança, garantindo que os interesses dos acionistas estejam protegidos e otimizados. O processo da criação de valor, implica em identificar e investir os recursos em setores e empresas com perspectivas sólidas de crescimento, contemplando nos critérios de seleção dos ativos e composição do portfólio as tendências de mercado e as metas de longo prazo. Para enfrentar cenários adversos, se requererá igualmente ao FSDEA uma definição cuidadosa do apetite ao risco, dos níveis de tolerância e uma compreensão profunda dos mesmos para que ações proativas e uma estratégia consistente de gestão de riscos sejam ponderadas.

Em resumo, estratégias como a diversificação geográfica, a alocação de ativos alternativos, como imóveis e infraestrutura, e o aumento da exposição aos mercados emergentes e de fronteira podem melhorar a resiliência do Fundo e a reduzir a dependência de setores específicos da economia.

2. O papel central do FSDEA na estratégia de desenvolvimento sustentável de Angola

O Fundo Soberano de Angola emergiu como um instrumento de suma importância no cenário económico angolano, concebido para desempenhar uma função multifacetada na gestão de recursos financeiros do país.

A sua criação reflete a visão estratégica do governo angolano em direcionar os ganhos provenientes da exploração de recursos naturais para diversificação da economia, redução da dependência do petróleo e para a promoção do desenvolvimento sustentável. Com base nos pressupostos mencionados, o FSDEA representaria um elemento-chave na estratégia de desenvolvimento de Angola, proporcionando uma base sólida para o crescimento económico sustentável do país.

Ao longo da presente dissertação, exploraram-se o funcionamento, a governança e a estratégia de investimentos do FSDEA, destacando a sua importância e contribuições para o futuro de Angola. através de uma análise mais pormenorizada, demonstra-se que o FSDEA desempenha múltiplas funções, que vão desde a gestão responsável dos recursos financeiros sob gestão até o apoio ao desenvolvimento local e à estabilização fiscal. Devido as especificidades e a realidade do país, o mandato do FSDEA incentiva juntamente com a busca por retornos financeiros consistentes, a promoção de investimentos socialmente responsáveis e o apoio a projetos que impulsionem o crescimento económico sustentável. Salienta-se, porém, que o FSDEA tarda a corresponder com as expectativas a si depositadas.

Objetivamente, uma das principais conclusões deste estudo é a necessidade contínua de aprimoramento da governança e transparência no FSDEA. Embora tenham sido feitos avanços significativos nestes aspectos, ainda há espaço para melhorias, especialmente no que diz respeito aos resultados financeiros, à prestação de contas e à supervisão por parte das autoridades competentes.

Para maximizar o seu potencial, revela-se imprescindível que o FSDEA seja gerido de forma eficiente, transparente e responsável, garantindo que os recursos sob gestão sejam alocados de maneira eficaz, em conformidade com os objetivos de longo prazo. Acresce-se ainda a necessidade da revisão da estratégia de investimentos, tema em o FSDEA pode especialmente se beneficiar ao efetuar uma revisão consistente, mais direcionada a maximização dos retornos à luz das lições aprendidas com outros fundos soberanos, como o

Fundo Soberano da Noruega. A diversificação adequada do portfólio, a gestão de riscos adequada e a orientação com os objetivos de desenvolvimento de longo prazo são fundamentais para garantir o sucesso contínuo e sustentável do FSDEA.

Em termos práticos, a contribuição do FSDEA para a estratégia de desenvolvimento sustentável de Angola poderia se efetivar através de investimentos em projetos estratégicos de infraestrutura como energia renovável, saneamento básico, gestão de resíduos ou transporte público eficiente, com impactos diretos na promoção do crescimento económico e melhoria na qualidade de vida da população.

Complementarmente, o FSDEA pode exercer uma influência positiva no desenvolvimento do setor privado em Angola, especialmente no estímulo a pequenas e médias empresas através da disponibilização de capital de investimento e assistência técnica para estimular o empreendedorismo e a criação de empregos. O incentivo à inovação e a adoção de tecnologias avançadas poderia ser efetuada com o apoio a start-ups em setores-chave da economia.

Outra forma pela qual o FSDEA poderá contribuir seria na promoção de práticas de investimento responsável e sustentável. Este posicionamento implica que nas decisões de investimentos o Fundo deva considerar não apenas os retornos financeiros, mas também priorizar investimentos em setores que promovam o desenvolvimento social como saúde, habitação e emprego, por meio de investimentos diretos a empresas e projetos que adotem práticas sustentáveis, como a preservação ambiental, eficiência energética, uso responsável de recursos naturais e respeito aos direitos humanos. Nesse sentido, as parcerias com organizações governamentais e não governamentais seriam uma mais valia. Os investimentos em projetos como a proteção de florestas, gestão de recursos hídricos e energias renováveis enquadram-se no esfera da conservação ambiental, mitigação das mudanças climáticas e sustentabilidade e, portanto, no domínio dos investimentos responsáveis.

Na área da educação, o FSDEA poderia investir em programas de capacitação profissional para melhorar as habilidades da força de trabalho angolana, ajudando a aumentar a empregabilidade e o potencial de ganhos. A medida poderia ser estendida ao campo social com apoios a programas e iniciativas que promovam a inclusão social e a geração de emprego, especialmente para grupos vulneráveis da população, como jovens, mulheres e pessoas com deficiência para a criação de oportunidades de emprego dignas, ajudando a reduzir as disparidades sociais e económicas, e promovendo a inclusão social e igualdade.

Na ótica dos investimentos externos, como uma entidade financeira de destaque, o FSDEA desempenha uma função central na demonstração da estabilidade e potencial de crescimento económico de Angola aos investimentos estrangeiros. A existência e operações do Fundo Soberano de Angola, além de fortalecerem a confiança dos investidores internacionais contribuem decisivamente para o aumento do fluxo de capital para Angola, o que por sua vez, estimula a diversificação da base económica do país, com consequências no desenvolvimento de setores-chave, que promovem a criação de empregos e fomentam o desenvolvimento de infraestruturas essenciais.

3. Discussão dos resultados, limites e prolongamentos

3.1 Discussão dos resultados. Os resultados da pesquisa face aos contributos apurados na literatura

Ao analisar os resultado à luz dos contributos apurados na literatura, é possível identificar padrões, divergências e observações que contribuem para um entendimento mais completo do tema em questão.

Ao destacar as áreas de excelência e as oportunidades de melhoria, os resultados da pesquisa apresentam contribuições importantes sobre a gestão e organização do Fundo Soberano de Angola. Uma das distinções identificadas na análise ao FSDEA foi a proeminência do Conselho de Administração, cuja experiência desempenha um papel de relevo na formulação e implementação de estratégias, requisito que encontra convergência com as recomendações identificadas na literatura de sublinha, dentre as valências necessárias para garantir o crescimento sustentável do fundo, a importância de uma liderança competente na gestão estratégica das organizações.

No entanto, também foram identificadas áreas de preocupação, como a falta de transparência em relação à divulgação de informações financeiras. As constatações revelam a necessidade de melhorias na comunicação e colaboração no FSDEA.

A análise comparativa entre o FSDEA e o GPFG revelou igualmente disparidades significativas em termos de práticas de gestão e governança. Enquanto o GPFG é amplamente reconhecido com um exemplo de boas práticas na gestão dos fundos soberanos, o FSDEA enfrenta desafios em áreas como transparência, prestação de contas, diversificação de investimentos e nas abordagens relativas a definição do apetite ao risco.

Apesar dos desafios significativos enfrentados em muitos países africanos, como a falta de infraestrutura e as dificuldades sociais profundas, os fundos soberanos continuam a ser um instrumento importante para impulsionar o desenvolvimento económico e social dessas nações. Enquanto as populações em muitas dessas nações africanas ricas em commodities enfrentam carências e dificuldades de várias ordens, os fundos soberanos representam uma oportunidade para acumular recursos financeiros que podem ser direcionados para iniciativas que promovam o crescimento económico sustentável e na redução da pobreza, como os investimentos em projetos de infraestrutura, saúde, educação e outros setores-chave. Nas nações africanas, os investimentos dos fundos soberanos podem contribuir para a melhoria do acesso a serviços básicos, como água potável, eletricidade e transporte, beneficiando diretamente as comunidades locais e contribuindo para o desenvolvimento socioeconómico.

O posicionamento de Amoako-Tuffour (2016), conforme expresso em “Should Countries Invest Resource Revenues Abroad When Demands for Public Infrastructure Are Pressing At Home?” aponta para a complexidade e o dilema enfrentado dos países detentores de fundos soberanos, ao canalizarem as receitas excedentárias para investimentos diversificados no exterior, quando nos seus países enfrentam significativos desafios com a falta de recursos para investimento de toda ordem, fundamentalmente em África. Para o autor, a alternativa encontrada, com o estabelecimento de fundos soberanos que denominou “guarda-chuva”, com múltiplas componentes, representa um avanço e atenua a preocupação. Esta abordagem específica pode ser aplicada ao contexto angolano e, extensivo a outras nações africanas.

Ackah (2021), no artigo intitulado “Nenhum país africano é a Noruega! Uma perspectiva sobre os fundos soberanos e a transição energética”, faz uma análise crítica ao modelo norueguês e a sua aplicabilidade aos fundos soberanos africanos. A principal crítica do autor é que o modelo norueguês pode não ser adequado para países africanos devido às inúmeras diferenças económicas, políticas e sociais. Ackah (2021) acrescenta que os países enfrentam necessidades urgentes de desenvolvimento social e económico que podem exigir o

uso imediato dos recursos e que assim sendo, a abordagem de longo prazo adotada pelo Fundo Soberano da Noruega poderia não ser viável no contexto africano.

Por outro lado, Qobo e Soko (2022), em “Fundos Soberanos e a gestão de recursos naturais em África” questionam a viabilidade de adotar o modelo norueguês que investe a totalidade dos recursos no exterior. A pesquisa de Qobo e Soko (2022), porém, justifica a abordagem com as considerações relacionadas à “*Dutch disease*”, a necessidade de diversificar o portfólio e, fundamentalmente a questão do uso desses recursos para fins políticos.

A análise crítica da presente dissertação contribui para explorar esses motivos, e proporciona uma visão geral do argumento em favor da criação de fundos soberanos, mesmo em países em desenvolvimento que enfrentam desafios económicos consideráveis.

Uma perspectiva oposta à visão de Ackah (2021) é que, embora o modelo do Fundo Soberano da Noruega possa não ser diretamente transferível para todos os países africanos devido a diferenças contextuais, os fundos soberanos africanos ainda podem se beneficiar dos princípios de organização, governança e transparência na gestão. O presente estudo, dedicado à identificação de estratégias para o aprimoramento das práticas do Fundo Soberano de Angola, revela que os fundos africanos podem aproveitar o modelo norueguês como referência e adaptá-lo às suas próprias realidades e necessidades específicas.

Adicionalmente, contrariando Ackah (2021), argumenta-se que o modelo híbrido adotado pelo FSDEA pode ser uma abordagem eficaz para os países africanos. Este modelo combina a componente de poupança para as futuras gerações com uma forte ênfase nas necessidades do presente, através da componente de desenvolvimento local e de estabilização fiscal. Ao equilibrar esses objetivos, o FSDEA procura não apenas preservar os rendimentos deste recurso finito para a partilha com as gerações futuras, mas também promover o desenvolvimento económico e social imediato, em convergência com as prioridades nacionais.

Para os países que dependem em grande medida de exportação de *commodities*, como Angola e demais países africanos que constituíram fundos soberanos observa-se, a partir do presente estudo, que o investimento em fundos soberanos proporciona diversos benefícios para os países, especialmente aqueles com necessidades mais urgentes. Quando geridos de forma eficiente, esses fundos não apenas servem como importantes geradores de receitas, mas também criam uma reserva financeira que pode ser mobilizada durante períodos de dificuldades económicas, agindo como um instrumento para mitigar riscos e reduzir o impacto de choques económicos, sem depender exclusivamente dos fluxos de receitas dos recursos naturais.

Ao mesmo tempo, países em desenvolvimento que possuem fundos soberanos bem geridos muitas vezes se tornam destinos mais atraentes para investidores estrangeiros. A existência de um fundo soberano robusto e transparente demonstra comprometimento com a estabilidade económica e a sustentabilidade financeira de longo prazo.

A compreensão das melhores práticas de governança, estratégias de investimento eficazes e alocação de ativos bem-sucedidas, objeto da dissertação, não apenas beneficia o Fundo Soberano de Angola, mas proporciona também importantes contribuições para outros fundos soberanos da região subsaariana de África, que partilham desafios e oportunidades semelhantes.

Ao incorporar as práticas de aprimoradas de governança e transparência, condizentes com princípios de sustentabilidade e responsabilidade social, observadas no GPFG, o Fundo Soberano de Angola além de reforçar a credibilidade, eleva a reputação da região como um todo ao estabelecer um precedente positivo, com potencial para inspirar outros fundos soberanos na região.

Outro grupo de entidades que poderiam se beneficiar da compreensão e implementação das melhores práticas seriam as empresas nacionais alvo dos investimentos dos fundos soberanos na componente de desenvolvimento local, na medida em que, ao incorporem as melhores práticas de governança compatíveis com incorporar os princípios ESG os fundos soberanos exigiriam no mínimo o mesmo nível de comprometimento com as boas práticas de gestão, assim os fluxos financeiros tenderiam a priorizar empresas com relação direta com pauta da sustentabilidade.

3.2 Implicações

Com relação às implicações, entende-se que os resultados deste estudo conduzem a percepção, por parte do FSDEA, de que apenas alguns dos fatores críticos são monitorados. Questões relacionadas com a estratégia de investimentos e o próprio modelo de governança, por exemplo, normalmente são definidos desde a aprovação da política de investimento e regulamento de gestão, mas não há a preocupação de acompanhar a evolução e adaptação diante das diversas mudanças que o mercado ou as circunstâncias internas impõem. Porém, poderá ser justamente a falta de atenção e acompanhamento constante a causar as insuficiências

identificadas no diagnóstico. Destaca-se, assim, uma das contribuições deste estudo na compreensão de que é o conjunto dos aspectos apontados pelos fatores críticos de sucesso e respectivas competências centrais, cuja implementação se traduzem nas melhores práticas, fundamentais para o sucesso e sustentabilidade do fundo no longo prazo. Por isso, outro desdobramento desta pesquisa é a oportunidade de dar sequência com estudos prospectivos, adotando uma lógica de pesquisa a partir de uma visão de futuro.

A análise do FSDEA sob a perspectiva da Resource-Based View destaca diversos elementos estratégicos que podem influenciar a competitividade e sustentabilidade a longo prazo. Relativamente aos recursos financeiros, o FSDEA possui recursos financeiros substanciais, representando uma importante vantagem competitiva. Esses recursos podem ser alocados de forma estratégica para a diversificação da carteira de investimentos, proporcionando ao Fundo condições de resiliência diante das volatilidades no contexto económico.

A presença de uma força de trabalho jovem no FSDEA é considerada um recurso estratégico, porém não sustentável. A capacidade de atrair, desenvolver e reter talentos jovens pode ser relevante para a inovação, adaptação expedita a mudanças e implementação eficaz de estratégias de investimento.

O conselho de administração experiente é outro valioso recurso que contribui para a tomada de decisões corretas e fundamentadas na identificação e aproveitamento de oportunidades de investimento, com ponderação dos riscos.

A análise realizada na dissertação proporciona orientações estratégicas claras para o Fundo Soberano de Angola. Ao destacar as áreas de melhoria e oportunidades de crescimento, o estudo contribui com informações valiosas para a formulação de políticas e tomadas de decisão estratégicas. Recomendações específicas podem ser derivadas das conclusões do estudo, auxiliando na definição de objetivos e metas futuras do fundo.

A comparação entre o FSDEA e outros fundos de referência, como o Fundo Soberano da Noruega, adotado como benchmarking, permite identificar áreas de convergência e divergência, possibilitando a adoção das melhores práticas observadas em outros contextos.

Por fim, a dissertação contribui para o avanço da literatura académica no campo dos fundos soberanos. ao aplicar modelos teóricos estabelecidos e adaptá-los ao contexto específico do Fundo Soberano de Angola, o estudo enriquece o corpo de conhecimento existente sobre estratégias de investimento soberano.

Os temas-chave que moldarão a trajetória futura do FSDEA devem incluir a revisão estratégica, com foco no fortalecimento dos princípios de boa governança, garantindo que os interesses dos acionistas estejam protegidos e otimizados. O processo da criação de valor, implica em identificar e investir os recursos em setores e empresas com perspectivas sólidas de crescimento, contemplando nos critérios de seleção dos ativos e composição do portfólio as tendências de mercado e as metas de longo prazo. Para enfrentar cenários adversos, se requererá igualmente ao Fundo uma definição cuidadosa do apetite ao risco, dos níveis de tolerância e uma compreensão profunda dos mesmos para que ações proativas e uma estratégia consistente de gestão de riscos sejam ponderadas.

4. Limitações e dificuldades

No decurso do desenvolvimento do presente trabalho, foram encontradas algumas limitações que merecem destaque.

Primeiramente, a obtenção dos dados junto à entidade que constitui o estudo de caso revelou-se uma tarefa complexa. A divulgação e compartilhamento das informações, especialmente aquelas de natureza financeira, foram restritas, o que impactou diretamente na análise estática da metodologia da pesquisa. Adicionalmente, o desfasamento temporal dos dados também representou um desafio, tornando difícil a realização de uma análise mais precisa e atualizada.

Outra limitação significativa foi a dificuldade em contactar especialistas no campo do fundo soberano e obter a validação, o que poderia conferir maior robustez aos resultados. Neste sentido, foram utilizados fundamentalmente dados secundários e primários, porém, sem o uso de questionários para validação com especialistas, o que poderia enriquecer ainda mais os resultados e a análise. Para futuras pesquisas, sugere-se a adoção de procedimentos como método Delphi para aprofundar a discussão dos resultados e garantir a validação interna e externa dos dados.

5. Prolongamentos. Que novos eixos de investigação?

Os resultados da presente pesquisa, focada no Fundo Soberano de Angola, contribuem para melhorar o conhecimento já existente relacionados à gestão e organização dos Fundos Soberanos, em especial para os fundos soberanos da região subsaariana do continente africano.

Todavia, um vasto campo para pesquisas futuras sobre os Fundos Soberanos de África revela-se pertinente, uma vez que a grande maioria das pesquisas relacionadas ao tema, tanto na vertente da governança quanto no tocante a estratégia de investimentos e gestão de riscos, demonstram predileção fundamentalmente ao estudo dos fundos soberanos do continente europeu, por possuir o maior e mais bem-sucedido fundo soberano do mundo, e a predileção pelos os fundos asiáticos e da região do oriente médio, pela magnitude dos ativos sob gestão.

Como sugestões de pesquisas futuras, destaca-se a oportunidade de explorar cada vez mais as questões relacionada a governança dos fundos soberanos africanos, abrangendo um amplo leque de dados por forma a aumentar a pluralidade das informações e enriquecer as possibilidades de interpretação

Pesquisas futuras podem enfatizar também outras fontes de financiamento dos fundos soberanos além das dotações dos governos, e a possibilidade dos fundos soberanos investirem em conjunto com as congéneres, em meio ao atual cenário caracterizado por mudanças aceleradas, ainda impactado pelos efeitos da crise pandêmica da COVID-19, e das instabilidades a nível internacional decorrentes dos conflitos geopolíticos, com consideráveis consequências económicas, acrescentam novos elementos de análise e novos enfoques a serem explorados.

O contexto económico menos favorável marcado pela volatilidade, a concorrência crescente de competidores mais ágeis, com estruturas versáteis, estratégias mais diversificadas e utilização intensiva de tecnologias inovadoras, como os novos fundos de cobertura, são elementos adicionais sugerem novos enfoques a serem explorados, considerando que os Fundos Soberanos utilizam ainda práticas internas complexas e hierarquias estáticas que prejudicam a competitividade e a visão de futuro.

Outro desdobramento e possibilidades de pesquisa futuras são as oportunidades inexploradas, presentes no continente africano. Diferentemente do que ocorre em outras regiões geográficas, os FSI africanos deparam-se com uma realidade distinta, em que as carências do presente concorrem com a necessidade de transferência das riquezas provenientes dos recursos

naturais finitos para benefício das gerações futuras. Esta particularidade exige dos Fundos Soberanos africanos modelos organizacionais mais robustos e ao mesmo tempo flexíveis. Estudos prospetivos sobre os Fundos Soberanos que se propõem pesquisar e entender com maior profundidade o contexto africano, os seus desafios do presente e do futuro fundamentados no conceito “*doble botton line*” em que além dos ganhos financeiros os investimentos visam igualmente retornos sociais, permanecem por explorar, e se constituem em interessantes linhas para pesquisas futuras.

Referências bibliográficas

- Ackah, I. (2021). No African country is Norway! A perspective on sovereign wealth funds and the energy transition. In *Energy Research and Social Science* (Vol. 75). <https://doi.org/10.1016/j.erss.2021.102048>
- Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2018). Sovereign wealth fund governance and national culture. *International Business Review*, 27(1), 78–92. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.05.007>
- Aguilera, R. v, Capapé, J., & Santiso, J. (2016). *Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View forthcoming in Academy of Management Perspectives Acknowledgements*. <http://ssrn.com/abstract=2612813><http://ssrn.com/abstract=2612813>
- Ainina, F., & Mohan, N. (2010). Sovereign wealth funds: Investment and governance practices. *Journal of Asia-Pacific Business*, 11(4). <https://doi.org/10.1080/10599231.2010.520642>
- Aizenman, J., & Glick, R. (2009). Sovereign wealth funds: Stylized facts about their determinants and governance. *International Finance*, 12(3), 351–386. <https://doi.org/10.1111/J.1468-2362.2009.01249.X>
- Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M., Chih Sung, C., by Abdullah Al-Hassan, P., Dorsey, T., Eckhold, K., Everaert, L., Horman, G., Anthony Jones, B., Canales Kriljenko, J., Lindner, P., Olden, B., & Shirono, K. (2013). *Sovereign wealth funds: aspects of governance structures and investment management IMF working paper monetary and capital markets department sovereign wealth funds: Aspects of governance structures and investment management*.
- Al-Sadiq, A., & Gutiérrez, D. (2023). *Do Sovereign Wealth Funds Reduce Fiscal Policy Procyclicality? New Evidence Using a Non-Parametric Approach*. <file:///C:/Users/HP/Downloads/wpiea2023133-print-pdf.pdf>
- Amar, J., Lecourt, C., Kinon, V., Amar, J., Lecourt, C., & Kinon, V. (2018). *Is the emergence of new sovereign wealth funds a fashion phenomenon? Is the emergence of new Sovereign Wealth Funds a fashion phenomenon?* 154(4), 835–873. <https://doi.org/10.1007/s10290-018-0319-3>
- Ames, V. (2013). *As possibilidades de uso do software de análise*. <https://revistas.ufpr.br/scplpr/article/view/64766/37693>
- Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33–46. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140105>
- Amoako-Tuffour, J. (2016). Should countries invest resource revenues abroad when demands for public infrastructure are pressing at home? The dilemma of sovereign wealth funds in sub-saharan Africa. *Journal of African Economies*, 25(suppl_2), ii41–ii58. <https://doi.org/10.1093/jae/ejw015>
- António, N. (2001). *A Escola de Recursos*. INDEG/ISCTE Instituto para o Desenvolvimento da Gestão Empresarial. http://213.13.125.90/portallizer/upload_□cheiros/06-01_Nelson_Antonio.pdf
- António, N. (2002). *Estratégia Organizacional: Sua Evolução nos últimos 50 Anos*. INDEG/ISCTE Instituto para o Desenvolvimento da Gestão Empresarial. http://213.13.125.90/portallizer/upload_□cheiros/01-02_NelsonAntonio.pdf
- Bagnall, A. E., & Truman, E. M. (2010). *IFSWF Report on Compliance with the Santiago Principles: Admirable but Flawed Transparency*.

- Bagnall, A. E., & Truman, E. M. (2013). Progress on sovereign wealth fund transparency and accountability: An updated SWF scoreboard. *Peterson Institute for International Economics Policy Brief*, December.
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020a). Sovereign wealth funds: Past, present and future. In *International Review of Financial Analysis* (Vol. 67). <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101418>
- Bahoo, S., Alon, I., & Paltrinieri, A. (2020b). Sovereign wealth funds: Past, present and future. In *International Review of Financial Analysis* (Vol. 67). Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2019.101418>
- Banco Mundial. (2021). *A World Bank Group Flagship Report 30th anniversary edition Global Economic Prospects*.
- Bank, N. A., Branch, S., Fernandez, D. G., & Eschweiler, B. (2008). *Sovereign wealth funds: A bottom-up primer*. www.morganmarkets.com
- Bardin, L. (2016). Análise de Conteúdo. São Paulo: Edições 70. In *São Paulo: Edições 70*.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney, J. (2001). Is the Resource-Based “View” a Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. *The Academy of Management Review*, 26(1), 41–56. <https://doi.org/10.2307/259393>
- Barney, J., & Hesterly, S. (2007). *Administração estratégica e vantagem competitiva*. Pearson Prentice Hall.
- Barney, J., & Hesterly, W. (2011). *Administração estratégica e vantagem competitiva: Conceitos e casos* (3ª, Vol. 1). Prentice Hall Brasil.
- Beck, R., & Fidora, M. (2008). The Impact of sovereign wealth funds on global financial markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1144482>
- Behrendt, S. (2010). *Sovereign Wealth Funds and the Santiago principles hwere do they stand?* www.CarnegieEndowment.org/
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2009). *The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds*.
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2). <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219>
- Bismuth, R. (2017). The “Santiago Principles” for sovereign wealth funds: The shortcomings and the futility of self-regulation. *European Business Law Review*, 28(1).
- Blundell-Wignall, A., Hu, Y.-W., & Yermo, J. (2008). Sovereign wealth & pension fund issues. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2008(1), 117–132. <https://doi.org/10.1787/FMT-V2008-ART5-EN>
- BNA. (2020). *BNA Revogação da Licença do Banco Kwanza Investimento, S.A.* <https://www.abanc.ao/institucional/sala-de-imprensa/comunicados/comunicado-do-bna-revogacao-da-licenca-do-banco-kwanza-investimento-sa>
- BNA Angola. (2023). *Relatório Anual e Contas*. <https://www.bna.ao/#/Pt/Publicacoes-e-Media/Relatorios/Relatorio-Anual-Contas>.

- Bonaldo, M. G. (2021). *Fatores críticos de sucesso na operação de serviço de mobilidade compartilhada: Estudo de caso do serviço car-sharing* [Universidade Tecnológica Federal do Paraná]. <http://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/handle/1/25583>
- Bortolotti, B., Fotak, V., & Megginson, W. L. (2014). The Rise of Sovereign Wealth Funds: Definition, Organization, and Governance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2538977>
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Grira, J. (2016). Sovereign wealth funds targets selection: A comparison with pension funds. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 42. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.01.004>
- Capapé, J., & Guerrero, T. (2014). More Layers than an Onion: Looking for a Definition of Sovereign Wealth Funds. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2391165>
- Cardeal, N. (2012). Valuable, rare, inimitable resources and organization (VRIO) resources or valuable, rare, inimitable resources (VRI) capabilities: What leads to competitive advantage? *African Journal Of Business Management*, 6(37), 159–170. <https://doi.org/10.5897/ajbm12.295>
- Cardeal, N. (2018). Introdução à estratégia. In *Pensamento estratégico: antecipar as ondas do futuro* (3ª). Universidade Católica.
- Caruana, J., & FMI, F. M. I. (2007). *Global financial stability report: financial market turbulence: causes, consequences, and policies*. International Monetary Fund. <http://www.imf.org/external/pubind.htm>
- Castelli, M., & Scacciavillani, F. (2013). The New Economics of Sovereign Wealth Funds. In *The New Economics of Sovereign Wealth Funds*. <https://doi.org/10.1002/9781119973478>
- Catá Backer, L. (2017). *Sovereign Wealth Funds, Capacity Building, Development, and governance*. https://www.federalreservehistory.org/essays/great_recession_of_200709
- Černohorský, J., & Tesnerová, K. (2021). The Importance and Perspectives of Sovereign Wealth Funds in the Globalised Economy. *SHS Web of Conferences*, 92. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219203006>
- Charmaz, K. (2006). *Constructing grounded theory. A practical guide through qualitative analysis*. <https://pt.scribd.com/document/64575184/Charmaz-2006-Review#>
- Chen, R. (Ryan), El Ghouli, S., Guedhami, O., & Liu, F. (2022). The corporate governance consequences of small shareholdings: Evidence from sovereign wealth fund cross-border investments. *Corporate Governance: An International Review*, 30(6), 656–685. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/corg.12445>
- Cheng, Y. U., Yang, L., & Li, Y. (2017). Implications of Sovereign Wealth Funds on the governance of the middle east region. *Asian Journal of Middle Eastern and Islamic Studies*, 11(4), 64–75. <https://doi.org/10.1080/25765949.2017.12023318>
- Clark, G. L., Dixon, A. D., & Monk, A. H. B. (2013). Sovereign wealth funds: Legitimacy, governance, and global power. In *Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power*. <https://doi.org/10.1093/jeg/lbt029>
- Clark, G. L., & Monk, A. H. B. (2010). The Norwegian Government Pension Fund: Ethics over efficiency. *SSRN Electronic Journal*, 3(1), 14–18. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1618834>

- Clark, G. L., & Monk, A. H. B. (2012). *Principles and policies for in-house asset management*. <http://ssrn.com/abstract=2189650>
- Clark, G., Miceli, V., Dixon, A., & Monk, A. (2013). Sovereign wealth funds. Legitimacy, governance, and global power. *Journal of Economics* 2013 111:3, 111(3), 305–307. <https://doi.org/10.1007/S00712-013-0385-X>
- Cristiane, M., Galvão, B., Luiz, I., & Ricarte, M. (2019). *Revisão sistemática da literatura: Conceituação, produção e publicação*. <https://doi.org/10.21728/logeion.2019v6n1.p57-73>
- Cummine, A. L. (2011). Overcoming dividend skepticism: Why the world's Sovereign Wealth Funds are not paying basic income dividends. *Basic Income Studies*, 6(1). <https://doi.org/10.2202/1932-0183.1209>
- Cumming, D., & Monteiro, P. (2023). Sovereign wealth fund investment in venture capital, private equity, and real asset funds. *Journal of International Business Policy*, 6(3), 330–355. <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00162-3>
- Da Fonseca, M., & Cunha, M. A. (2015). Desenvolvimento de vantagem competitiva sob a ótica da visão baseada em recursos. In *Caderno Profissional de Administração-UNIMEP* (Issue 1). https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/cunha_-_desenvolvimento_de_vantagem_competitiva_sob_a_otica_ad_visao_baseada_em_recursos.pdf
- Daḥlān, M. ibn R., Lastra, R. M., & Rochette, G. (2022). *Sovereign wealth funds and ethical investment: The case of Norway*. Edward Elgar Publishing. <https://www.elgaronline.com/display/book/9781839100833/book-part-9781839100833-20.xml>
- Das, D. (2009). Sovereign-wealth funds: The institutional dimension. *International Review of Economics*, 56(1). <https://doi.org/10.1007/s12232-009-0060-2>
- Das, U., Mazarei, A., Hoorn, H. van der, & IMF. (2010). *Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers* (U. Das & A. Mazarei, Eds.). <https://www.imf.org/external/pubs/nft/books/2010/swfext.pdf>
- De Bellis, M. (2011). Global standards for sovereign wealth funds: The quest for transparency. *Asian Journal of International Law*, 1(2). <https://doi.org/10.1017/S2044251310000123>
- Denzin, N., Lincoln, Y., & Lincoln, Y. (2004). *The SAGE handbook of qualitative research*. https://openlibrary.org/books/OL8029334M/The_SAGE_Handbook_of_Qualitative_Research
- DeutscheWelle. (2018). *Quantum Global e fundo soberano de Angola: Ligação suspeita*. <https://www.dw.com/pt-002/quantum-global-e-fundo-soberano-de-angola-liga%C3%A7%C3%B5es-sob-suspeita/a-43376276>
- Dixon, A. D., & Monk, A. H. B. (2012a). Reconciling transparency and long-term investing within sovereign funds. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2(3–4). <https://doi.org/10.1080/20430795.2012.703126>
- Dixon, A. D., & Monk, A. H. B. (2012b). The Design and Governance of Sovereign Wealth Funds: Principles & Practices for Resource Revenue Management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1951573>
- Ekeli, T., & Sy, A. N. R. (2012). *The economics of sovereign wealth funds: Lessons from Norway*. <https://doi.org/10.5089/9781616351458.071>

- Engel, J., Barbary, V., Hamirani, H., & Saklatvala, K. (2020). *Sovereign wealth funds and innovation investing in an era of mounting uncertainty*.
- FMI. (2022). *World economic outlook International Monetary Fund*.
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
- Freire, A. (2020). *Estratégia em Negócios Digitais e Tradicionais* (1ª, Vol. 1). Bertrand Editora.
<https://biblioteca.bertrandeditora.pt/reader/index.html>
- FSDEA. (2017). *Fundo Soberano de Angola Demonstrações Financeiras 2017*.
<https://fundosoberano.ao/transparencia>
- FSDEA. (2018a). *Fundo Soberano de Angola Relatório & Contas 2018*.
https://issuu.com/fundosoberanoao/docs/relat_rio___contas__2018
- FSDEA. (2019). *Fundo Soberano de Angola Relatório & Contas 2019*.
https://issuu.com/fundosoberanoao/docs/relat_rio___contas_2019
- FSDEA. (2020). *Fundo Soberano de Angola Relatório & Contas 2020*.
https://issuu.com/fundosoberanoao/docs/rc_fsdea_2021_16062022_final_publica_o_site-merge
- FSDEA. (2021). *Fundo soberano de Angola Relatório & Contas 2021*.
https://issuu.com/fundosoberanoao/docs/rc_fsdea_2021_16062022_final_publica_o_site-merge
- FSDEA. (2022). *Fundo Soberano de Angola Relatório & Contas 2022*.
https://issuu.com/fundosoberanoao/docs/rc_fsdea_2021_16062022_final_publica_o_site-merge
- FSDEA, C. (2018b). *Fundo Soberano vai remover Quantum Global da gestão dos activos / Fundo Soberano de Angola*. <https://fundosoberano.ao/noticias-e-eventos/noticias/340/angola-fundo-soberano-vai-remover-quantum-global-da-gestao-dos-activos>
- Garcia, M. (2018). *Intervenções cambiais do Banco Central*. <https://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/180622%20VALOR%20MGARCIA.PDF>
- Gelb, A., Tordo, S., Halland, H., Arfaa, N., & Smith, G. (2014). *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance Risks and Opportunities* (6776; Poverty Reduction and Economic Management Network Public Sector Governance Unit & Sustainable Development Network Oil, Gas and Mining Unit). <http://econ.worldbank.org>.
- Gelpert, A. (2011). Sovereignty, accountability, and the wealth fund governance conundrum part of the banking and finance commons, and the international law commons recommended citation sovereignty, accountability, and the wealth fund governance conundrum. *Preprint. Forthcoming in Asian Journal of International Law*, 1(1).
http://digitalcommons.wcl.american.edu/facsch_lawrevElectroniccopyavailableat:http://ssrn.com/abstract=1639119
<http://ssrn.com/abstract=1639119>
- Gil, A. (2002). *Como elaborar projeto de pesquisa*.
<https://drive.google.com/file/d/0B0UNufaaohnfM3NFbXR0ajhqB8/view?resourcekey=0-9MWn3VdP8aZL8K12eofl8Q>
- Global SWF. (2023). *Sovereign wealth funds and public pension funds data platform - Global SWF*.
<https://globalswf.com/>
- GlobalSWF. (2024, February). *Ranking*. <https://globalswf.com/ranking>

- Godet, M. (1994). *From anticipation to action: a handbook of strategic prospective*. UNESCO Pub.
- Godet, M. (2000). *The Art of Scenarios and Strategic Planning: Tools and Pitfalls*.
<http://www.cnam.fr/lips/>,
- Gohr, C., Santos, L., Burin, C., Marques, M., & Arai, R. (2011). *Recursos estratégicos e vantagem competitiva: Aplicação do modelo VRIO em uma organização do setor sucroalcooleiro*.
- Gortz, M. (2017). *O design emocional nas redes de solução-demanda da economia da funcionalidade*. <https://manuelagortz.com/br/dissertacao/>
- GPF. (2008). *Government Pension Fund Global annual report 2008*.
<https://www.nbim.no/en/publications/reports/2008/annual-report-2008/>
- GPF. (2017). *Government Pension Fund Global Annual report 2017*.
<https://www.nbim.no/contentassets/49715a01ed684b1686ff3c017f1efa12/annual-report-2017---government-pension-fund-global.pdf>
- GPF. (2018). *Government Pension Fund Global Annual report 2018*.
<https://www.nbim.no/contentassets/02bfbef416f4014b043e74b8405fa97/annual-report-2018-government-pension-fund-global.pdf>
- GPF. (2019). *Government Pension Fund Global Annual report 2019*.
https://www.nbim.no/contentassets/3d447c795db84a18b54df8dd87d3b60e/spu_annual_report_2019_en_web.pdf
- GPF. (2020). *Government Pension Fund Global annual report 2020*.
https://www.nbim.no/contentassets/fd871d2a4e2d4c1ab9d3d66c98fa6ba1/annual-report_2020_government-pension-fund-global_web/
- GPF. (2021). *Government Pension Fund Global Annual report 2021*.
<https://www.nbim.no/contentassets/f8c5e301ff804c09881b1beb5299dc30/gpfg-annual-report-2021.pdf>
- GPF. (2022). *Government Pension Fund Global Annual report 2022*.
https://www.nbim.no/contentassets/99de366397a847db99ab7a156e15aaa0/gpfg_annual-report-2022.pdf
- Grira, J., Labidi, C., & Rouatbi, W. (2018). Does political risk matter for sovereign wealth funds? International evidence. *International Review of Financial Analysis*.
<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.07.013>
- Grira, J., Labidi, C., & Rouatbi, W. (2022). Does political risk matter for sovereign wealth funds? International evidence. *International Review of Financial Analysis*, 81.
<https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2018.07.013>
- Grundy, T. (2006). Rethinking and reinventing Michael Porter's five forces model. *Strategic Change*, 15(5), 213–229. <https://doi.org/10.1002/JSC.764>
- Grybenko, I. (2013). *Portfolio management practices in sovereign wealth fund*. 28–29.
<https://api.semanticscholar.org/CorpusID:186892844>
- Hachigian, H. (2012). *Managing ambiguity: Governance for responsible investing*.
<https://carleton.ca/3ci/wp-content/uploads/WP-13-03-Hachigian.pdf>

- Hodges, T. (2005). Angola: Anatomy of an Oil State. *The Energy Journal*, 26(4), 127–130. <https://www.jstor.org/stable/41323076>
- Hole, Y., Pawar, S., & Bhaskar, M. P. (2019). Porter's five forces model: Gives you a competitive advantage. *Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems*, 11(4).
- Hove, S., & Ncube, M. (2018). *Sovereign Wealth Funds as a driver of African development*.
- IIA. (2013). *Declaração de Posicionamento do IIA: As três linhas de defesa no gerenciamento eficaz de riscos e controles*. <http://www.oidcontroladoria.go.gov.br/cge/images/noticias/As-3-linhas-de-defesa---IIA.pdf>
- INE Angola. (2022). *Anuário das contas nacionais 2009 2019*.
- INE Angola. (2023). *Estatísticas Económicas*. <https://www.ine.gov.ao/Inicio/Estatisticas>.
- INE Angola. (2024). *INE - Instituto nacional de estatísticas*. <https://www.ine.gov.ao/>
- International Working Group (IWG). (2008). *Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. Santiago Principles*.
- Ishtiaq, M. (2019). Research design: Qualitative, quantitative and mixed methods approaches. *English Language Teaching*, 12(5), 40. <https://doi.org/10.5539/ELT.V12N5P40>
- Kyngäs, H. (2020). Inductive content analysis. *The Application of Content Analysis in Nursing Science Research*, 13–21. https://doi.org/10.1007/978-3-030-30199-6_2
- Lo Turco, C. (2014). *Sovereign Wealth Funds: an opportunity for sustainable development if properly managed? Sovereign wealth funds and sustainability, in a time of volatility, risk and uncertainty* [Dissertation Doctoral, Libera Università Internazionale degli Studi Sociali]. <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:56118683>
- Machado, P. (2018a). Os Princípios de Santiago para os Fundos Soberanos de Investimento: uma análise teórica. *Revistas.Ufpr.Br*, 7(1), 71–87. <https://doi.org/10.5380/cg.v7i1.58157>
- Machado, P. (2018b). Os Princípios de Santiago para os Fundos Soberanos de Investimento: uma análise teórica. *Conjuntura Global*, 7(1). <https://doi.org/10.5380/cg.v7i1.58157>
- Magalhães, A. (2010). *Determinantes dos fundos soberanos de investimentos e o caso brasileiro* [Dissertação, Universidade de Brasília]. <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6240>
- Mamina, O., Barannikov, A., & Gruzdeva, L. (2018). *overeign Wealth Funds: Main activity trends*.
- Mariani, M., Fagundes, M., Arruda, D., Schmidt, V., & Centurião, D. (2014). Identificação das variáveis-chave para a promoção do desenvolvimento local por meio da atividade turística no município de Corumbá/ MS/ Brasil: uma aplicação da Análise de SWOT. *PASOS Revista de Turismo y Patrimonio Cultural*, 12(1), 65–78. <https://doi.org/10.25145/j.pasos.2014.12.005>
- Marino, S. (2013). Sovereign wealth funds: What (really) drives them? An econometric analysis. *Papers.Ssrn.Com*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2382105
- Marsh. (2022). *Relatório de risco político 2022 | Marsh*. <https://www.marsh.com/br/services/political-risk/insights/political-risk-report.html>
- Marsh. (2023). *Relatório de risco político 2023 | Marsh*. <https://www.marsh.com/br/services/political-risk/insights/political-risk-report0.html>

- Mccahery, J., & De Roode, A. (2016). *Co-investments of sovereign wealth funds in private equity*. <http://ssrn.com/abstract=2881231>
- Megginson, W., & Gao, X. (2020). The state of research on sovereign wealth funds. *Global Finance Journal*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2019.03.003>
- Mehrpouya, A. (2015). Instituting a transnational accountability regime: The case of Sovereign Wealth Funds and “GAPP.” *Accounting, Organizations and Society*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.05.001>
- Mininel, C. (2024). *Guia da análise comparativa de dados*. <https://www.questionpro.com/blog/pt-br/guia-da-analise-comparativa-de-dados/>.
- Naím, M. (2013). *O fim do poder: nas salas da diretoria ou nos campos de batalha em Igrejas ou Estados, por que estar no poder não é mais o que costumava ser?* (1st ed.). LeYa Texto Editora Ltda. https://scholar.google.pt/scholar?hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&q=o+fim+do+poder+moises+naim&btnG=
- NBIM. (2023). *The History*. <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/>
- NBIM. (2024a). *Market value*. <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/>.
- NBIM. (2024b). *Returns*. <https://www.nbim.no/en/the-fund/returns/>.
- Newbert, S. L. (2008). Value, Rareness, Competitive Advantage, and Performance: A Conceptual-Level Empirical Investigation of the Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 29(7), 745–768. <http://www.jstor.org/stable/20142054>
- Nilsen, H. R., Sjøfjell, B., & Richardson, B. J. (2019). The norwegian government pension fund global. Risk based versus ethical investments. *Vierteljahrshefte Zur Wirtschaftsforschung*, 88(1), 65–78. <https://doi.org/10.3790/VJH.88.1.65>
- Norton, J. (2009). *The “Santiago principles” and the international forum of sovereign wealth funds: Evolving components of the new Bretton Woods II post-global financial crisis architecture and another example of ad hoc global administrative networking and related “soft” rulemaking?* <http://www1.minfin.ru/en/reservefund/mission/>
- Norton, J. (2010). The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds: A case study on international financial standard-setting processes. *Journal of International Economic Law*, 13(3). <https://doi.org/10.1093/jiel/jgq034>
- Ouni, Z., Bernard, P., & Plaisent, M. (2020). Sovereign Wealth Funds Definition: Challenges and Concerns. *Advances in Economics and Business*, 8(6). <https://doi.org/10.13189/aeb.2020.080605>
- Ouriques, H., Viera, P., & Arienti, P. (2013). *O fundo soberano chinês como instrumento da estratégia de desenvolvimento*. www.gpepsm.ufsc.br
- Özgül, H. (2019). Sovereign Wealth Funds: the Case of Norway. In 34. *International Public Finance Conference*. <https://doi.org/10.26650/pb/ss10.2019.001.037>
- Park, R. J., Xu, S., In, F., & Ji, P. I. (2019). The long-term impact of sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Markets*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2018.08.004>
- Peteraf, M. A. (1993). The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View. *Strategic Management Journal*, 14(3), 179–191. <http://www.jstor.org/stable/2486921>
- Porter, M. (1979). *How competitive forces shape strategy Harvard business review HBR*.

- Qobo, M., & Soko, M. (2022). The rise of sovereign wealth funds in the global economy: Can South Africa establish a sovereign wealth fund? *Politikon*, 49(2), 195–210.
<https://doi.org/10.1080/02589346.2022.2076511>
- Ramos, A., Faria, P., & Faria, Á. (2014). *Vista do Revisão sistemática de literatura: contributo para a inovação na investigação em Ciências da Educação*.
<https://periodicos.pucpr.br/dialogoeducacional/article/view/2269/2185>
- Ribeiro, M. (2004). *Economias de escala e de gama e os efeitos da concentração na eficiência bancária. Estudo econométrico do setor bancário português* [Tese Doutorado, Universidade do Minho]. <https://hdl.handle.net/1822/6098>
- Rinaldi, P. (2010). *Estados e Fundos Soberanos de Riqueza, instrumentos de retrocesso ou avanço da globalização financeira?*
https://www.academia.edu/download/35014548/RinaldiPatriciaNogueira_Mestrado.pdf
- Rkibi, T. (2019). Contribution to a generic matrix of prospective diagnosis. *First International Scientific Conference, Navigating the Future of Management*, 3–10.
- Rose, P. (2017). Sovereign Wealth Funds and Domestic Political Risk. In *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds*.
- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations? *Central Banking Journal*, XV, 52–57.
<http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/xls/RawDataFiles/WealthReportsEtc/SovereignFunds/General/Rozanov2005.pdf>
- Santos, A. (2013). *Gestão Estratégica das Organizações - Sua aplicação numa instituição financeira. O caso BES* [Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico de Lisboa].
<https://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4624/1/Gest%C3%A3o%20Estrat%C3%A9gica%20das%20Institui%C3%A7%C3%B5es%20-%20O%20caso%20BES.pdf>
- Sharma, R. (2017). *Sovereign wealth funds investment in sustainable development sectors*.
https://www.un.org/esa/ffd/high-level-conference-on-ffd-and-2030-agenda/wp-content/uploads/sites/4/2017/11/Background-Paper_Sovereign-Wealth-Funds.pdf
- Shemirani, M. (2011). Sovereign wealth funds and international political economy. In *Sovereign Wealth Funds and International Political Economy*.
- Shemirani, M. (2016). Sovereign wealth funds and international political economy. In *Sovereign Wealth Funds and International Political Economy*. <https://doi.org/10.4324/9781315610061>
- Sias, R. (2008). O Fundo Soberano Brasileiro e suas implicações para a Política Económica. In *Revista do BNDES* (30; 15).
https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/10874/1/RB%2030%20O%20Fundo%20Soberano%20Brasileiro%20e%20suas%20Implica%C3%A7%C3%B5es%20para%20a%20Pol%C3%ADtica%20Econ%C3%B4mica_P_BD.pdf
- Sojli, E., & Tham, W. (2011). The impact of foreign government investments: Sovereign wealth fund investments in the United States. In *International Finance Review* (Vol. 12).
[https://doi.org/10.1108/S1569-3767\(2011\)0000012011](https://doi.org/10.1108/S1569-3767(2011)0000012011)
- SWFI. (2024a). *Linaburg-Maduell Transparency Index (LMTI)*.
<https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>
- SWFI. (2024b). *Top 100 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets - SWFI*.
<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>

- Thomas, S., & Chen, J. (2011). China's sovereign wealth funds: Origins, development, and future roles. *Journal of Contemporary China*, 20(70). <https://doi.org/10.1080/10670564.2011.565178>
- Tiergarten, M., & Alves, C. (2008). A Visão Baseada em Recursos (RBV) como Estratégia Empresarial: Um Estudo das Principais Abordagens a Partir de um Quadro de Referenciais Teóricos. *Rev. Universo Administração*, 61–74. <https://www.researchgate.net/publication/320719878>
- Trading Economics. (2024). *Trading Economics, 20 million indicators from 196 countries*. <https://tradingeconomics.com/>
- Tradingeconomics. (2023). *Angola Indicators*. <https://Tradingeconomics.Com/Angola/Indicators>.
- Truman, E. (2007). Sovereign wealth funds: The need for greater transparency and accountability. *Peterson Institute- for International Economics*, 6(2007).
- Truman, E. (2008). *A Blueprint for sovereign wealth fund best practices*. <https://www.semanticscholar.org/paper/A-Blueprint-for-Sovereign-Wealth-Fund-Best-Truman/666b5336ef638620e250cb7abe6d546990441daa>
- Tsani, S., Marcin, O., Wisniewski, P., & Kamiński, T. (2010). *Governance, transparency and accountability in sovereign wealth funds: Remarks on the assessment, rankings and related papers Sovereign Wealth Funds (SWFs) in Central and Eastern Europe (CEE) Piotr Wisniewski political players? Sovereign Wealth Fund's investments in Central and Eastern Europe*.
- Tytell, I., Zhu, M., & Weinstein, J. (2023). *Capital Market Assumptions: A Comprehensive Global Approach for the Next 20 Years*. <https://institutional.fidelity.com/app/proxy/content?literatureURL=/9904178.PDF>
- Velayutham, S., & Hasan, R. (2021). *Sovereign wealth funds and corporate social responsibility: a comparison of Norway's Government Pension Fund Global and Abu Dhabi Fund for development*. <https://doi.org/10.1108/PAP-08-2020-0037>
- Weber, R. (1990). Basic content analysis. In S. McElroy (Ed.), *Basic Content Analysis* (2nd ed.). Sage Publications, Inc. <https://doi.org/10.4135/9781412983488>
- Wegerich, A., Ihenacho, C., Mohn, W., & Norges Bank. (2022). *2025 climate action plan – Driving portfolio companies towards net zero 2050*.
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <http://www.jstor.org/stable/2486175>
- Wiśniewski, P., Kamiński, T., & Obroniecki, M. (2015). Sovereign Wealth Funds in Central and Eastern Europe: Scope and Methods of Financial Penetration. *E-Finanse*, 11(1), 11–21. <https://doi.org/10.1515/FIQF-2016-0102>
- Wood, G., O'Sullivan, N., Goergen, M., & Baric, M. (2017). The norwegian government pension fund global and the implications of its activities for stakeholders. In *The Oxford Handbook of Sovereign Wealth Funds* (pp. 459–473). <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198754800.013.14>
- World Bank. (2023). *Angola Overview: Development news, research, data*. <https://www.worldbank.org/en/country/angola/overview>.

Wright, M., Siegel, D., Keasey, K., & Filatotchev, I. (2013). The Oxford Handbook of corporate governance. *The Oxford Handbook of Corporate Governance*.
<https://doi.org/10.1093/OXFORDHB/9780199642007.001.0001>

Yermo, J. (2008). Governance and investment of public pension reserve funds in selected OECD countries. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/SSRN.1116396>

ANEXOS

ANEXO

1. Relação dos Principais Fundos Soberanos (Top 100 em ativos sob gestão)

Anexo 1

Maiores dos Fundos Soberanos do mundo em ativos sob gestão (Montantes em mil milhões de USD)

Pos.	Acrónimo/Sigla	Nome do Fundo	País	Ano Estab.	AuM (\$b)	Ativos Alternativos
1	NBIM	Pension Global Fund - GPF	Noruega	1997	1.548	2%
2	CIC	China Investment Company Ltda	China	2007	1.240	25%
3	SAFE IC	State Administration of Foreign Exchange	China	1997	1.082	22%
4	ADIA	Abu Dhabi Investment Authority	EAU-Abu Dhabi	1967	892	32%
5	GIC	Government of Singapore Investment Corporation	Singapura	1981	769	32%
6	KIA	Kwait Investment Authority	Kuwait	1953	769	23%
7	PIF	Public Investment Fund	Arábia Saudita	1971	700	37%
8	QIA	Qatar Investment Authority	Catar	2005	510	41%
9	ICD	Investment Corporation of Dubai	EAU - Dubai	2006	341	65%
10	Temasek	Temasek Holdings	Singapura	1974	288	53%
11	Mubadala	Mubadala Investment Company	EAU-Abu Dhabi	1984	276	67%
12	ADQ	Abu Dhabi Developmental Holding	EAU-Abu Dhabi	2018	199	45%
13	TVF	Turkey Wealth Fund	Turquia	2017	190	80%
14	Future Fund	Australian Government Future Fund	Austrália	2006	186	40%
15	KIC	Korean Investment Corporation	Coreia do Sul	2005	181	17%
16	NDFI	National Development Fund of Iran	Irão	2011	150	79%
17	NWF	National Wealth Fund	Rússia	2008	133	20%
18	NDF	National Development Fund	Arábia Saudita	2017	132	100%
19	EIA	Emirates Investment Authority	EAU	2007	91	21%
20	Alaska PFC	Alaska Permanent Fund Corporation	EUA - AK	1976	81	41%
21	Samruk Kazyna	Kazakhstan National Fund - Samruk Kazyna	Cazaquistão	2008	74	62%
22	TCorp	NSW Treasury Corporation	Austrália - NSW	1983	71	12%
23	PNB	Permodalan Nasional Berhad	Malásia	1978	69	8%
24	UTIMCO	Texas A&M Investment Management Company	EUA - TX	1876	69	59%
25	LIA	Libyan Investment Authority	Líbia	2006	68	23%
26	QIC	Queensland Investment Corporation	Austrália - QLD	1991	68	29%
27	NF-NIC	National Investment Corporation	Cazaquistão	2000	61	0%
28	SOFAZ	State Oil Fund of Azerbaijan	Azerbaijão	1999	56	10%
29	Bpifrance	Banque Publique d'Investissement	França	2008	54	61%

Pos.	Acrónimo/Sigla	Nome do Fundo	País	Ano Estab.	AuM (\$b)	Ativos Alternativos
30	VFMC	Victorian Funds Management Corporation	Austrália - VIC	1994	53	30%
31	Texas PSF	Texas Permanent School Fund	EUA - TX	1854	51	35%
32	BIA	Brunei Investment Agency	Brunei	1983	50	18%
33	New Mexico SIC	New Mexico State Investment Council	EUA - NM	1958	47	29%
34	Dubai World	Dubai World	EAU - Dubai	2005	47	100%
35	OIA	Omani Investment Authority	Omã	1980	47	31%
36	EIH	Ethiopia Investment Holdings	Etiópia	2022	46	100%
37	NZ Super Fund	New Zealand Superannuation Fund	Nova Zelândia	2001	44	20%
38	DH	Dubai Holding	EAU - Dubai	2004	35	93%
39	OBAG	Österreichische Beteiligungs AG	Áustria	1967	33	27%
40	FTF	Folketrygdfondet	Noruega	2006	32	0%
41	RDIF	Russian Direct Investment Fund	Rússia	2011	28	100%
42	WYO	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	EUA - WY	1974	27	12%
43	Khazanah	Khazanah nasional Berhad	Malásia	1993	26	29%
44	KENFO	German Nuclear Waste Management Fund	Alemanha	2017	26	10%
45	UFRD	Uzbekistan Fund for Reconstruction and Development	Uzbequistão	2006	23	34%
46	AIH	Azerbaijan Investment Holding	Azerbaijão	2021	23	100%
47	Baiterek	Baiterek National Managing Holding JSC	Cazaquistão	2014	22	100%
48	PFR	Polish Development Fund	Polónia	2016	20	95%
49	ND RIO	North Dakota Retirement and Investment Office	EUA - ND	1989	20	8%
50	ISIF	Ireland Strategic Investment Fund	Irlanda	2014	19	31%
51	Mumtalakat	Mumtalakat Holding	Bahrein	2006	18	79%
52	TL PF	Timor-Leste Petroleum Fund	Timor Leste	2005	18	4%
53	SK CIC	Crown Investments Corporation of Saskatchewan	Canada - SK	1947	17	100%
54	Chile ESSF-PRF	Economic and Social Stabilization Fund	Chile	2006	14	0%
55	SDH / SSH	Slovenski Državni Holding	Eslovénia	1993	12	75%
56	CDP Equity	CDP Equity	Itália	2011	11	81%
57	SFPIM	Federal Holding and Investment Company	Bélgica	2006	11	60%
58	CADF	China Africa Development Fund	China	2007	10	41%
59	INA	Indonesia Investment Authority	Indonésia	2020	9	26%
60	Solidium	Solidium	Finlândia	1991	8	100%

Pos.	Acrónimo/Sigla	Nome do Fundo	País	Ano Estab.	AuM (\$b)	Ativos Alternativos
61	HKIC	Hong Kong Investment Corporation Limited	China - HK	2023	8	0%
62	BBB IP	British Business Bank	Reino Unido	2014	7	100%
63	FRC	Fonds de Réserve Constitutionnel	Mónaco	1962	6	70%
64	GrowthFund	Hellenic Corporation of Assets and Participations	Grécia	2016	6	95%
65	T&T HSF	Heritage and Stabilization Fund	Trinidad e Tobago	2000	6	0%
66	COFIDES	Compañía Española de Financiación del Desarrollo	Espanha	1988	5	100%
67	NIIF	National Infrastructure Investment Fund	Índia	2015	5	100%
68	Pula Fund	Pula Fund	Botsuana	1994	4	0%
69	FAE+FAEP	Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera	Colômbia	1995	4	0%
70	Alabama TF	Alabama Trust Fund	EUA - AL	1985	4	14%
71	DHI	Druk Holding & Investment	Butão	2007	3	90%
72	KWAN / NTF	National Trust Fund of Malaysia,	Malásia	1988	3	0%
73	FEF	Fiscal Stabilization Fund	Perú	1999	3	0%
74	FEIP+FMPED	Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo	México	2000	3	0%
75	NSIA	Nigeria Sovereign Investment Authority	Nigéria	2011	2	60%
76	MGI	Malta Government Investments	Malta	2015	2	100%
77	MIC / MIF	Maharlika Investment Corporation	Filipinas	2023	2	0%
78	SAM	Sharjah Asset Management	EAU - Sharjah	2008	2	85%
79	NRF	Natural Resource Fund	Guiana	2019	2	0%
80	FSDEA	Fundo Soberano de Angola	Angola	2012	2	22%
81	TSFE	Sovereign Fund of Egypt	Egipto	2018	2	23%
82	SCIC	State Capital Investment Corporation	Vietnam	2006	2	100%
83	FGIS	Fonds Gabonais d'Investissements Stratégiques	Gabão	2012	2	100%
84	Ithmar Capital	Ithmar Capital	Marrocos	2011	2	52%
85	FFSB	Fórum de Fundos Soberanos Brasileiros	Brasil	2021	2	0%
86	FAP	Fondo de Ahorro de Panamá	Panamá	2012	1	0%
87	FONSIS	Fonds Souverain d'Investissements Stratégiques	Senegal	2012	1	100%
88	MIC	Mauritius Investment Corporation	Maurícias	2020	1	100%
89	ICF	Israeli Citizens' Fund	Israel	2022	1	0%
90	ANIF	Armenia National Interest Fund	Arménia	2019	1	100%

Pos.	Acrónimo/Sigla	Nome do Fundo	País	Ano Estab.	AuM (\$b)	Ativos Alternativos
91	GHF+GSF	Ghana Petroleum Funds	Gana	2011	1	0%
92	Palestine	Palestine Investment Fund	Palestina	2003	1	100%
93	NIF	Cyprus National Investment Fund	Chipre	2019	0.8	0%
94	FGR	Future Generations Reserve	Bahrein	2006	0.7	36%
95	GIIF	Ghana Infrastructure Investment Fund	Gana	2016	0.3	100%
96	Agaciro Fund	Agaciro Development Fund	Ruanda	2012	0.3	6%
97	FHF-FSF	Future Heritage Fund	Mongólia	2010	0.2	0%
98	FSD	Fonds Souverain de Djibouti	Djibuti	2020	0.2	100%
99	Nauru	Intergenerational Trust Fund	Nauru	2015	0.2	12%
100	Welwitschia	Welwitschia Fund	Namíbia	2022	0.0	0%

Nota: Os ativos alternativos incluem os ativos imobiliários, infraestruturas, private equity e os fundos de cobertura. As informações referem-se à atualização de fevereiro de 2024. Ativos sob gestão em mil milhões de USD. Fonte: GlobalSWF (2024)

ANEXO

2. Princípios de Santiago. Princípios e Práticas Geralmente Aceitas (GAPP)

Anexo 2

Os Princípios de Santiago. Princípios e Práticas Geralmente Aceitas (GAPP)

-
- Princípio 1 O arcabouço jurídico do Fundo Soberano deve ser sólido e eficaz no suporte às operações do fundo, bem como na prossecução dos objetivos estabelecidos pelo Estado.
1. *Subprincípio 1.1.* O quadro jurídico do Fundo Soberano deve garantir a necessária robustez jurídica ao fundo e às transações que realiza
 2. *Subprincípio 1.2.* As principais características da estrutura e base jurídica do Fundo Soberano, bem como a relação jurídica entre o Fundo Soberano e os demais órgãos governamentais, devem ser divulgadas ao público.
- Princípio 2 Os objetivos do Fundo Soberano devem ser claramente definidos e publicamente divulgados.
- Princípio 3 Nas circunstâncias em que as atividades do Fundo Soberano afetam diretamente e de forma significativa as condições macroeconómicas locais, tais atividades devem ser coordenadas intrinsecamente com as autoridades fiscais e monetárias locais, de modo a garantir o alinhamento com as políticas macroeconómicas do país
- Princípio 4 Devem haver políticas, regras, procedimentos ou regulamentos publicamente divulgados sobre o financiamento e as retiradas de recursos do fundo, incluindo as despesas operacionais.
3. *Subprincípio 4.1.* A fonte de financiamento do Fundo Soberano deve ser divulgada ao público.
 4. *Subprincípio 4.2.* A abordagem geral para retiradas de recursos do Fundo Soberano, e os gastos, em nome do Governo devem ser divulgados ao público.
-

-
- Princípio 5 Os dados estatísticos relevantes relativos ao Fundo Soberano devem ser reportados em um em tempo hábil ao Governo, ou ao órgão conforme exigido pelo regulamento, de modo a permitir a devida inclusão ao conjunto de dados macroeconômicos.
- Princípio 6 A estrutura de governança do Fundo Soberano deve ser robusta, e estabelecer uma divisão clara e eficaz de funções e responsabilidades, a fim de facilitar a responsabilização e independência operacional na gestão do Fundo Soberano, com vista a prossecução dos seus objetivos.
- Princípio 7 A tutela deve definir os objetivos do Fundo Soberano, nomear os membros dos órgãos de gestão, de acordo com regras claramente definidas, e exercer supervisão sobre as operações do Fundo Soberano
- Princípio 8 O(s) órgão(s) de gestão deve(m) agir no melhor interesse do Fundo Soberano, e ter um mandato claro, autoridade e poder para realizar as suas funções.
- Princípio 9 A gestão operacional do Fundo Soberano deve implementar as estratégias fundo, de forma independente e de acordo com responsabilidades claramente definidas
- Princípio 10 As normas de responsabilização sobre as operações do Fundo Soberano devem ser claramente definidas na legislação pertinente, estatutos, outros documentos legais, ou no devido contrato de gestão
- Princípio 11 Um relatório anual e respetivas demonstrações financeiras sobre as operações e desempenho do Fundo Soberano deve ser elaborado em tempo hábil e de acordo com padrões de contabilidade internacionais ou nacionais reconhecidos, que obedeçam o mesmo rigor técnico.
- Princípio 12 As operações e demonstrações financeiras do Fundo Soberano devem ser auditadas anualmente, de acordo com padrões de auditoria internacionais ou nacionais reconhecidos, que obedeçam o mesmo rigor técnico.
-

-
- Princípio 13 Os padrões profissionais e éticos devem ser claramente definidos e dados a conhecer aos membros do(s) órgão(s) do Governo, administração e pessoal.
- Princípio 14 O relacionamento com terceiros para fins de gestão operacional do Fundo Soberano deve ser baseado em fundamentos económicos e financeiros e seguir de forma clara as regras e procedimentos.
- Princípio 15 As operações e atividades de Fundos Soberanos de Investimento nos países em que investem devem ser conduzidas em conformidade com todos os requisitos legais e de divulgação aplicáveis dos países em que operam.
- Princípio 16 A estrutura de governança e objetivos do Fundo Soberano, bem como o modo pelo qual se garante a independência na gestão em relação à superintendência, deve ser publicamente divulgado.
- Princípio 17 As informações financeiras relevantes sobre o Fundo Soberano devem ser divulgadas publicamente para demonstrar a sua orientação económica e financeira, de modo a contribuir para a estabilidade nos mercados financeiros internacionais e aumentar a confiança nos países destinatários.
- Princípio 18 A política de investimento do Fundo Soberano deve ser clara e consistente com os objetivos, tolerância ao risco e estratégia de investimento, conforme definido pelo Governo ou o(s) órgão(s) de tutela, e se basear-se em princípios sólidos de gestão de carteira.
5. *Subprincípio 18.1.* A política de investimento deve orientar as exposições de risco financeiro do SWF e o possível uso de alavancagem.
6. *Subprincípio 18.2.* A política de investimento deve abordar até que ponto os gestores de investimento internos e / ou externos são usados, o âmbito das suas atividades e autoridade, e o processo pelo qual eles são selecionados, além do monitoramento do seu desempenho.
-

	7.	<i>Subprincípio 18.3.</i> Uma descrição da política de investimento do SWF deve ser publicamente divulgada.
Princípio 19		As decisões de investimento do Fundo Soberano devem ter como objetivo maximizar os retornos financeiros ajustados ao risco de uma maneira consistente com sua política de investimento e com base em fundamentos económicos e financeiros.
	8.	<i>Subprincípio 19.1.</i> Se as decisões de investimento estiverem sujeitas a considerações que não sejam económicas e financeiras, essas devem ser claramente definidas na política de investimento e divulgadas publicamente.
	9.	<i>Subprincípio 19.2.</i> A gestão dos ativos de um Fundo Soberano deve ser consistente com o que é geralmente aceito como princípios sólidos de gestão de ativos.
Princípio 20		O Fundo Soberano não deve procurar ou tirar vantagem de informações privilegiadas ou influência indevida, por ser uma entidade do Governo, na competição com entidades privadas.
Princípio 21		Os Fundos Soberanos de Investimento veem os direitos de propriedade dos acionistas como um elemento fundamental do valor dos seus investimentos de capital. Se um Fundo Soberano decidir exercer seus direitos de propriedade, deverá fazê-lo de maneira consistente com sua política de investimento e proteger o valor financeiro dos seus investimentos. O Fundo Soberano deve divulgar publicamente a sua abordagem geral para ações com direito a voto em entidades listadas, incluindo os principais fatores que orientam seu exercício de direitos de propriedade.
Princípio 22		O Fundo Soberano deve ter uma estrutura que identifique, avalie e gereencie os riscos das suas operações.
	10.	<i>Subprincípio 22.1.</i> A estrutura de gestão de riscos deve contar com informações confiáveis e sistemas de relatórios expeditos, que permitam o monitoramento e gestão adequados dos riscos relevantes dentro de parâmetros e níveis aceitáveis,

mecanismos de controlo e incentivo, códigos de conduta, planeamento de continuidade de negócios e uma função de auditoria independente.

11. *Subprincípio 22.2.* A abordagem geral da estrutura de gestão de risco do Fundo Soberano deve ser publicamente divulgada.

Princípio 23 Os ativos e o desempenho dos investimentos (absoluto e relativo aos *benchmarks*, se houver) do Fundo Soberano devem ser medidos e reportados à tutela, de acordo com princípios ou padrões claramente definidos.

Princípio 24 O Fundo Soberano deve realizar, por si mesmo ou por entidade terceira em seu nome, um processo regular de revisão da implementação dos Princípios.

ANEXO

3. Critérios para classificação dos Fundos Soberanos segundo Shemirani (2016)

Anexo 3

Cr terios para classifica o dos Fundos, segundo Shemirani (2011)

		I	II	III
I. Fundo de objetivos económicos e geopolíticos				
II. Fundo de Estado empreendedor				
III. Fundo de compensa�o doméstica				
1	Há rela�o de proximidade entre a liderança política e a gestão do fundo	x		
2	Os líderes políticos referem-se ao fundo como um instrumento de política internacional	x		
3	O fundo investe em indústrias estratégicas, tais como o setor de defesa (militar)	x		
4	A gestão do fundo � atribuída parcial ou totalmente a gestores de ativos externos		x	x
5	No passado, o Estado atuou como empreendedor, criou empresas ou interveio na economia		x	
6	A carteira de investimentos do fundo é composta por ativos com risco (a�es)		x	
7	O Estado é tradicionalmente aberto, rico em recursos e vulnerável a choques externos			x
8	O Estado tem uma base tributária baixa e um sistema de taxaço ineficiente			x
9	O fundo é uma fonte regular de financiamento ao orçamento			x

Fonte: Adaptado de Shemirani (2016)

ANEXO

4. Documentos internos e diplomas legais que orientam a governança do FSDEA

Anexo 4

Principais diplomas legais e documentos internos em vigor, que regem a atividade do FSDEA

Documento	Objeto
1 DP n.º 48/11 Cria o FSDEA	Cria o Fundo Petrolífero, denominação posteriormente alterada para Fundo Soberano de Angola. Estabelece a dotação inicial, as dotações anuais e as demais provisões suplementares ao FSDEA
2 DP n.º 212/19 Estatuto Orgânico do FSDEA	Estabelece a estrutura orgânica e a forma de funcionamento do FSDEA. Designa a natureza, define os objetivos e as atribuições, bem como a superintendência do FSDEA
3 DP n.º 213/19 Política de Investimento do FSDEA	Define as diretrizes que norteiam a gestão e alocação estratégica dos ativos do FSDEA. Define as linhas de atuação do FSDEA, fixando os percentuais máximos a alocar pelas diferentes classes de ativos. Estabelece os princípios orientadores e os requisitos mínimos requeridos aos gestores de ativos externos
4 DP n.º 214/19 Aprova o Regulamento de Gestão do FSDEA	Instrumento legal estratégico que tem como finalidade reger as atividades do FSDEA. Determina a finalidade, os distintos objetivos, as regras de retiradas excepcionais de recursos. Estabelece as diretrizes relacionadas à participação dos FSDEA em entidades terceiras e estipula as regras gerais de prestação informação e reporte
5 Código de conduta	Estabelece as regras de conduta de carácter geral e imperativo. As normas previstas no presente Código visam: Garantir o cumprimento do disposto na lei que

Documento	Objeto
	respeita aos deveres profissionais que incumbem ao FSDEA, respetivos funcionários e terceiros; Assegurar o cumprimento da legislação e das políticas em matéria de prevenção da corrupção e do branqueamento de capitais e financiamento ao terrorismo
6 Regimento do Conselho de Administração	Regula o funcionamento do Conselho de Administração do FSDEA, bem como o funcionamento entre o Conselho de Administração e os demais órgãos do Fundo
7 Política de gestão de risco	Define a estratégia e os princípios de gestão de risco em geral, as metodologias, bem como a organização e os procedimentos de supervisão de risco. O documento descreve as técnicas para identificar, medir, gerir, limitar e reportar os diferentes riscos do FSDEA
8 Política de gestão de Tecnologias de Informação	Define responsabilidades e restrições de utilização em relação aos recursos de TI do FSDEA. Estabelece as regras vinculativas sobre a integridade e proteção de dados que se utilizados de forma indevida podem causar danos financeiros e À reputação do FSDEA
9 Política de gestão de ativos	Define a estrutura organizacional das atividades de gestão de ativos, os processos chave para investir os ativos do FSDEA, as regras e princípios gerais relativos às atividades de gestão de ativos
10 Política de controlo interno	Define os princípios básicos, metodologias, responsabilidades, competências e as linhas de defesa do Sistema de Controlo Interno do FSDEA

Documento	Objeto
11 <i>Manual de compliance</i>	Estabelece uma orientação para a administração, os funcionários, o responsável pela conformidade e para terceiros, para, conforme o caso, exigir a observância de toda a legislação aplicável, as normas, práticas e padrões de comportamento ético

Fonte: Base de dados FSDEA.

ANEXO

5. O paradigmático caso de má gestão e conflito de interesses no FSDEA

Anexo 5

O caso paradigmático de conflito de interesses e responsabilidade ética no FSDEA

Em 2017, a divulgação pela imprensa dos relatórios que ficaram conhecidos como dossier *Paradise Papers* (DeutscheWelle, 2018) expuseram a relação de proximidade entre o PCA do FSDEA, na altura, e o CEO do Grupo Quantum Global, gestor único do ativo total do FSDEA e sócios do extinto banco Quantum Global (mais tarde rebatizado por Kwanza Investimento) que teve a licença revogada em 2020 pelo Banco Central de Angola, nos termos da Lei de Bases das Instituições Financeiras (BNA, 2020).

Após a realização da *due diligence*, a nova gestão constatou claras violações da legislação e flagrantes situações de conflito de interesses praticados pelo gestor Quantum Global, ao investir os recursos do FSDEA em empreendimentos nos quais o próprio detinha participação direta ou indireta (DeutscheWelle, 2018).

O diagnóstico realizado identificou, dentre outras insuficiências (i) o incumprimento da legislação que obriga a existência multiplicidade de gestores como medida de mitigação de risco; (ii) a ausência de um processo licitatório transparente para contratação de serviços, quase sempre direcionados a entidades pertencentes ao mesmo grupo empresarial, inquinando o processo de potenciais conflitos de interesse ou irresponsabilidades de natureza ética; (iii) modelo de gestão que veta a participação do FSDEA nas decisões de investimento e restringe visibilidade ao parceiro limitado, no caso o FSDEA, e; (iii) metodologia de mensuração para a remuneração do gestor externo com *benchmark* excessivamente baixo.

Decorrente da avaliação das opções jurídicas para a cessação das relações contratuais com a Quantum Global, o FSDEA procedeu-se à interposição de ações judiciais, de natureza cível, no Reino Unido e nas Ilhas Maurícias (FSDEA, 2018b).

Em Dezembro de 2013, o FSDEA celebrou contrato com a Quantum Global Investment Management AG (“QGIM AG”). Ao abrigo do acordo, o FSDEA alocou cerca de USD 4,5 mil milhões à gestão da QGIM AG, montante correspondente superior a 90% do ativo total do FSDEA.

Resulta do n.º 6, do artigo 6.º da Política de Investimentos (DP 107/13) que “*Numa primeira fase, considerando a atual situação dos mercados financeiros internacionais, o Fundo Soberano de Angola vai conceder um mandato para 100% de liquidez a uma única entidade gestora*”. Não obstante, vem o n.º 5, do artigo 11.º, do mesmo diploma, dispor que: “*Não podem ser alocados mais de 30% dos ativos do Fundo Soberano de Angola, em qualquer altura, a um único Gestor.*”, sendo permitido, contudo, de forma excecional, que este princípio não seja cumprido nos 18 meses seguintes a aprovação da política de investimentos. O n.º 10 do mesmo artigo estabelece, ainda, que “*O Gestor tem de possuir um mínimo de 3 mil milhões de dólares norte-americanos em ativos sob gestão para que possa ser considerado um Gestor do Fundo.*”

Nos termos do n.º 7 do artigo, é referido que: “*Os ativos do Fundo são geridos por um mínimo de dois gestores externos de investimentos «Gestor(es)» nomeados pelo Conselho de Administração e responsáveis por prestarem serviços de gestão de carteira ao Fundo.*”

Portanto, a QGIM AG atuava como único gestor do FSDEA, contrariamente ao legislado. Acresce-se que processo de seleção da QGIM AG não obedeceu os critérios mínimos de transparência. De acordo com os relatórios do FSDEA, aquando da contratação da QG, o Standard Bank, o UBS, e o IFC Asset Management foram igualmente avaliados, sendo que, curiosamente, foi selecionada a entidade com menos experiência internacional comprovada (FSDEA, 2019).

Após resolução do contrato de gestão dos ativos líquidos nos primeiros meses de 2018, o novo conselho de administração do FSDEA encetou diversos processos legais contra as empresas do grupo Quantum Global, nas jurisdições em que os recursos do FSDEA estavam custodiados para restituir o controlo do portfólio ilíquido (cerca de USD 3 mil milhões) que ainda se encontravam sob domínio da Quantum Global. Em 2019 o FSDEA logrou a recuperação gradual do controlo de parte destes ativos.

As falhas no sistema de controlo interno do FSDEA ao comprometer a integridade da governança resultaram em sérias e multifacetadas implicações, com danos diretos à imagem e reputação do Fundo. A perceção de falta de diligência na gestão e fiscalização poderão afastar

investidores, prejudicar parcerias e comprometer a confiança pública, o que dificultaria futuras captações de recursos ou dotações subsequentes por parte do Estado.

Em 2019, no âmbito da reestruturação do FSDEA um novo quadro jurídico e administrativo foi implementado, com a aprovação do novo estatuto orgânico, que revogou o DP 89/13. Em 2022, o Fundo Soberano de Angola atingiu a conformidade legal ao aderir aos requisitos relacionados à diversificação de gestores externos à alocação máxima de 30%. Como resultado do criterioso processo seletivo realizado, o fundo agora conta com quatro gestores externos distintos.

Não obstante, considerando as constantes atualizações às regras de governança e diante da complexidade cada vez maior dos fatores externos, recomenda-se ao FSDEA o aprimoramento nos mecanismos de controlo interno.

A restauração da confiança exigiria da parte do Fundo Soberano de Angola uma resposta proativa, com a implementação de medidas corretivas imediatas, uma revisão abrangente dos protocolos internos e um claro compromisso com a transparência e boas práticas de governança.

ANEXO

6. Indicadores sociais e económicos de relevância para a atividade do FSDEA

Anexo 6

Indicadores sociais e económicos relevantes para a atividade do FSDEA, utilizados na análise PESTEL

Figura 82

Taxa de câmbio AOA/USD, 2017 a 2022

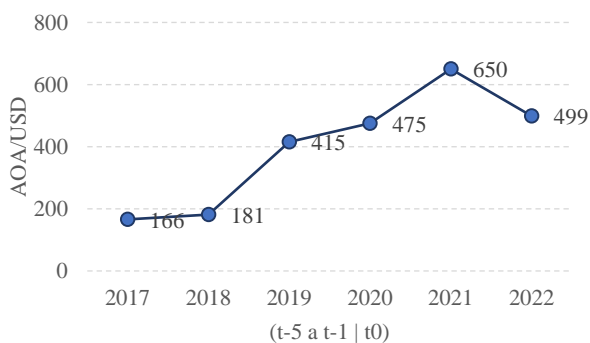


Figura 83

Taxas de juro e inflação, de 2017 a 2022

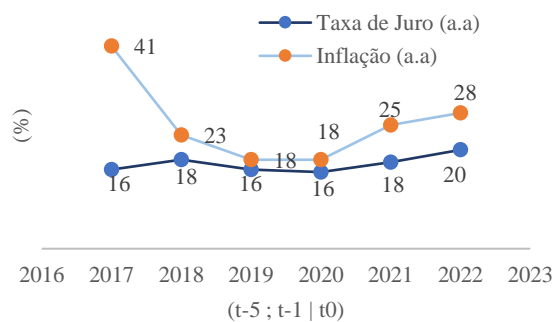


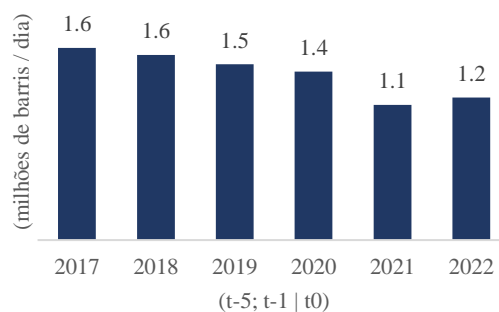
Figura 84

Petróleo no mercado internacional. Evolução



Figura 85

Média diária da produção de petróleo, Angola



Nota. Fonte: Trading Economics (2024)

Figura 86

Evolução do PIB real de Angola, 2017 a 2022

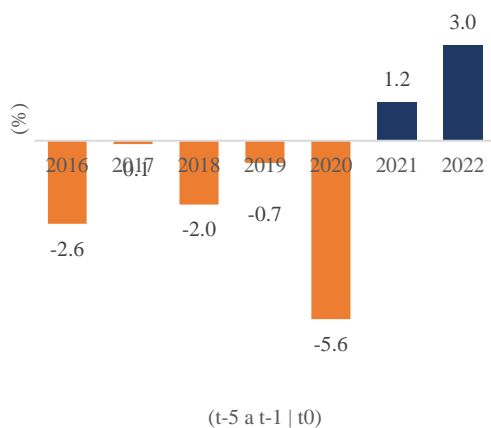


Figura 87

Conta corrente de Angola, 2017 a 2022

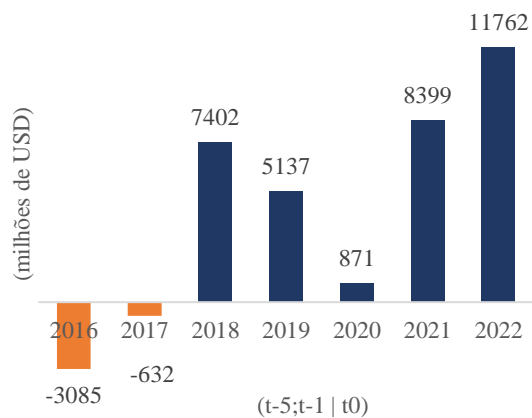


Figura 88

Evolução demográfica de Angola

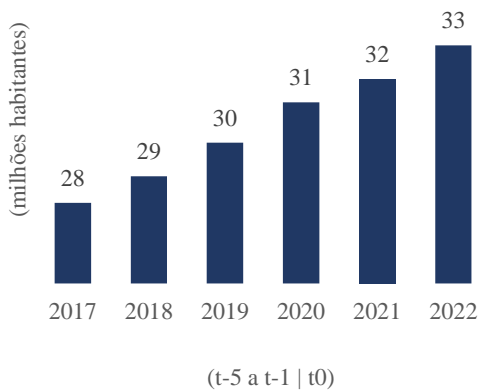
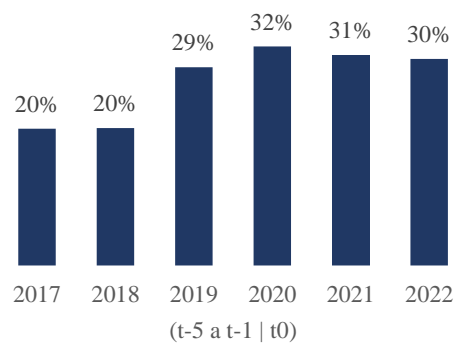


Figura 89

Desemprego geral em Angola, 2017-2022



Nota. Fonte: INE Angola (2024); Trading Economics (2024)

Figura 90

Taxa de desemprego entre os jovens

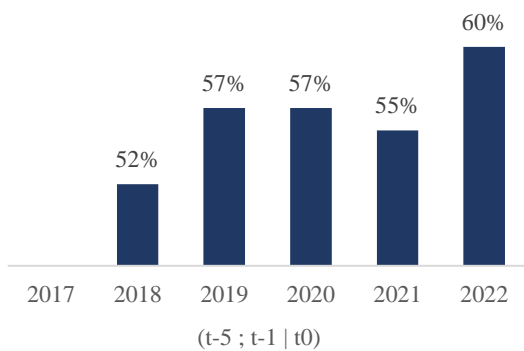
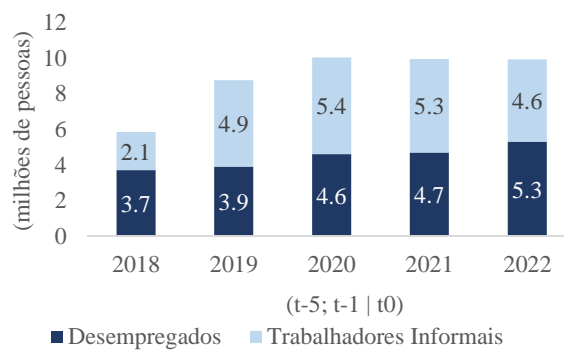


Figura 91

População desempregada e trabalhadores informais em Angola



Nota. Fonte: INE Angola (2024); Trading Economics (2024)

ANEXO

7. Limites de Riscos Financeiros estabelecidos e monitorados pelo FSDEA

Anexo 7

Limites de riscos financeiros do FSDEA

Limites de Risco de Mercado

Descrição	Limite	Comentários
Valor-em-Risco	<3%	Valor-em-Risco (Simulação de Monte Carlo, Intervalo de confiança de 99%, horizonte temporal 1 dia).
Testes de Esforço		
Ações (+/-10%)	<1,5%	Todas ações movem + ou – 10%, correlação completa.
Taxa de juros (+/-100bp)	<5%	Todas taxas de juros movem +/- 1bp, correlação completa.
Taxa de Câmbio (+/-10%)	<0,5%	Todas moedas exceto o USD move +/- 5%, correlação completa.
Alavancagem		
Descoberto em depósitos	<10%	Alavancagem do Balanço (incluindo descoberto em depósitos).
Exposição Bruta	<200%	Exposição longa + curta a valores mobiliários incluindo derivados e hedges (ajustados ao delta aonde aplicado).

Limites de Risco de Liquidez

Descrição	Limite	Comentários
Ativos de difícil valorização	0%	Nível 3 IFRS 13
Requisito de margem máxima	50%	Montantes mantidos como requisito de margem para os corretores
Dias para liquidar ativos listados	<60 dias	Média de dias no nível da carteira <20 dias
Dias para liquidar fundos de mútuo	Resgate diário	

Limites de Risco de Crédito

Descrição	Limite	Comentários
Máxima exposição a investimentos sem classificação	0%	Percentagem de ativos de renda fixa
Exposição líquida abaixo do grau de investimento	<20%	

Limites de Risco Operacional

Descrição	Limite	Comentários
Investimentos Alternativos	por aprovar	Os instrumentos serão apenas aprovados após aprovação do processo de due diligence pelo CA.
Produtos Derivados	apenas hedge cambial	De acordo com a política de derivativos/ diretiva (pendente: até a definição das contrapartes de produtos derivados).

Limites da Carteira

Instrumentos permitidos

1	Letras e notas (emitidas por corporações, governos, agências e supranacionais) bem como títulos garantidos por ativos (privados e emitidas em agências).
2	Participação de capital (público e privado)
3	Fundos (ETF, mútuos e <i>hedges</i>)
4	Derivados: futuros, contratos <i>forwards</i> e <i>swaps</i> , opções, e produtos estruturados
5	Certificados e produtos estruturados
6	Produtos privados tal como investimentos diretos
7	Caixa e equivalentes de caixa

Limites do Gestor Externo de Ativos	Classe Ativos	Sector Carteira	Carteira Singular	Montante Emissão	% da Emissão	Cotação
Cash / Equivalentes de cash	<100%		<10%			Grau de Investimento
Renda Fixa "Obrigações e Fundos"						
Obrigações do tesouro (moeda local)	<100%		-	-	<5%	Grau de Investimento
Quase-soberana e estrangeira	<100%		<10%	> 100m	<5%	Grau de Investimento
Corporativas de grau de investimento (financeiro, Industrial, serviços público)	<60%	<30%	<5%	> 50m	<5%	Grau de Investimento
Corporativas de alto retorno	<10%		<5%	> 50m	<5%	min. B-

Mercados Emergentes Quase-Soberanos e Corporativos	<10%		<5%	> 50m	<5%	min. B-
Titularizada e Coberta	<15%		5%	> 25Mi ⁽¹⁾	<5% ⁽¹⁾	Grau de Investimento
Fundos Mútuos de Renda Fixa			<5%	> 300Mi ⁽²⁾	<5% ⁽²⁾	
Limites do Gestor Externo de Ativos	Classe Ativos Carteira	Sector Carteira %	Carteira Singular %	Capitalizaçã o Mercado (USD)	Capitalização Mercado %	
Participações (Capital e Fundos)	<15%					
Mercados Desenvolvidos	<15%		<2%	> 1Bi	<2%	
Mercados Emergentes	<5%		<2%	> 1Bi	<2%	
Sector		<5%	<2%	> 1Bi	<2%	
Estilo		<5%	<2%	> 1Bi	<2%	
Tema		<5%	<2%	> 1Bi	<2%	
Fundo Mútuo de Ações			<5%	> 300Mi ⁽²⁾	<5% ⁽²⁾	
Investimentos Alternativos	<20%					
Investimentos alternativos			<5%	> 300Mi	<5%	

ANEXO

8. Análise de sensibilidade no risco de mercado do FSDEA

Anexo 8

Análise de sensibilidade no risco de mercado (Ações, Taxa de Juros e Risco cambial) do FSDEA

		Riscos de mercado			
		Ações	Taxa de juros	Cambial	
		EQ (-10%) Limite 4,5%	IR (+100bp) Limite 5%	FX (±10%) Limite 1,5%	
			Limite 5%	Limite 1,5%	
2022	Jan	3,6	1,7	0,8	
	Fev	3,4	2,0	0,7	
	Mar	3,3	2,2	0,7	
	Abr	3,1	2,1	0,7	
	Mai	3,7	1,9	0,8	
	Jun	3,4	1,9	0,8	
	Jul	3,7	1,9	0,8	
	Ago	3,6	1,8	0,8	
	Set	3,4	1,9	0,8	
	Out	3,5	1,8	0,8	
	Nov	3,7	1,9	1,0	
	Dez	4,1	2,0	1,2	
		Máximo	4,1	2,2	1,2
		Mínimo	3,1	1,7	0,7
	Média	3,5	1,9	0,8	
	DevPad	0,2	0,1	0,1	
2021	Máximo	3,8	1,7	0,9	
	Mínimo	3,5	1,4	0,8	
	Média	3,7	1,6	0,8	
	DevPad	0,1	0,1	0,0	
2020	Máximo	3,4	1,7	0,8	
	Mínimo	1,7	0,8	0,4	
	Média	2,8	1,2	0,6	
	DevPad	0,5	0,3	0,1	

Nota. Fonte: Fsdea (2020, 2021, 2022)

ANEXO

- 9. Fundamentação teórica da análise PESTEL e Detalhamento das opções estratégicas decorrentes da análise SWOT para cada fator relevante identificado nos pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e ameaças**

A análise e identificação das tendências de mercado são fundamentais para a definição dos fatores estratégicos da empresa, distinguindo as oportunidades e reconhecendo as ameaças a considerar na formulação da estratégia. A análise do meio envolvente macro, como recomenda Cardeal (2014), efetua-se em três etapas, com início na identificação da relevância de cada um dos fatores, seguindo-se a recolha e codificação da informação existente referente a cada fator apresentados na Tabela 54, em que se destacam algumas das principais variáveis a analisar em cada contexto.

Tabela 54

Exemplo de variáveis a considerar na análise PESTEL

Contexto	Exemplos de Variáveis
Político	Enquadramento internacional, coordenação política, estabilidade política nacional, orientação governativa, política económica e ambiental, <i>lobbying</i> , defesa, segurança e populismo.
Económico	Economia internacional, PIB, sistema financeiro, taxa de inflação, taxa de juros, taxa de câmbio, taxa de desemprego, custos energéticos, consumo e impostos.
Social	Dimensão populacional, taxa de natalidade, distribuição geracional, estilos de vida, valores sociais, esperança de vida, localização geográfica, nível educacional e composição étnica.
Tecnológico	Novos equipamentos industriais, robótica, internet das coisas, serviços na <i>cloud</i> , inteligência artificial, redes de comunicação, incentivos à inovação e segurança cibernética.
Ambiental	Alterações climáticas, organizações de defesa do ambiente, acesso a recursos naturais, sistemas de reciclagem, áreas e espécies protegidas, risco de incêndio, catástrofe, cheias ou seca.
Legal	Enquadramento legal internacional, legislação laboral, restrições ao comércio, leis de proteção do consumidor, leis anti monopólio, leis de proteção de patentes e regulamentações setoriais.

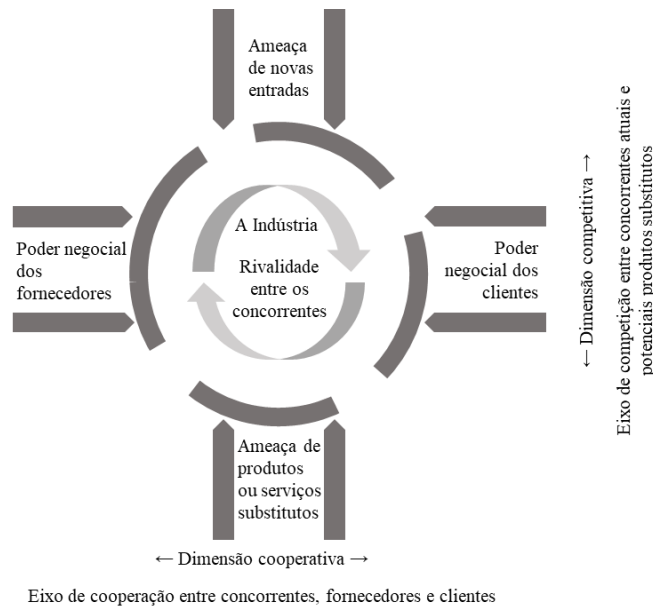
Fonte: Freire (2020)

Considerando que o sucesso de uma organização é fortemente condicionado pela forma como ela se empenha na procura e aperfeiçoamento de uma vantagem competitiva, Porter (1979) desenvolve um instrumento de análise sistemática que permite compreender de forma adequada o comportamento dos custos e as fontes atuais ou potenciais de diferenciação, a que o modelo MGDGP faz recurso para análise concorrencial cinemática e estática.

Na análise do meio envolvente, Freire (2020) destaca a necessidade de ter em consideração à interdependência entre as variáveis, que em muitos casos apresentam relações cruzadas entre as tendências observadas. O modelo teórico MGDGP de Rkibi (2019) salienta a importância da avaliação concorrencial proposto por Porter (1979), bem como a sua contribuição na abordagem estratégica. Para perceber o impacto de cada análise na indústria em avaliação e situação concorrencial, o modelo envolve a análise dos concorrentes atuais, o poder negocial dos clientes e dos fornecedores, os produtos substitutos e o potencial de entrada de novos agentes (Figura 92).

Figura 92

Modelo de análise competitiva de Michael Porter, de que a matriz MGDGP faz recurso



Fonte: Adaptado de Michael Porter (1997) e Freire (2020)

A análise dos concorrentes reveste-se de particular importância na medida que permite descortinar a lógica de desenvolvimento com as resultantes oportunidades e ameaças para a organização. Seguindo o pensamento de Freire (2020), a análise do meio envolvente macro, influencia a atividade de toda a organização a médio-longo prazo, razão pela qual deve ser considerada na abordagem a existência de relações cruzadas entre as variáveis, nas tendências observadas.

Para melhor perceber a evolução nos indicadores ao longo dos anos a avaliação da estrutura funcional da empresa no modelo MGDP é realizada não somente para o momento presente (t_0), ou seja, do ponto de vista estático, mas também na perspectiva dinâmica. A fase funcional antecede a dimensão estrutural, em que se efetua o posicionamento estratégico e os modelos organizacionais subjacentes aos resultados avaliados na etapa prévia. A análise da organização estratégica, em que se avaliam os pressupostos estratégicos que sustentam os resultados obtidos, complementa as fases anteriores. Uma vez analisadas as diversas áreas da organização, são avaliados cada um dos aspetos inerentes às variáveis estratificadas pela Análise SWOT dinâmica, com base nos pontos fortes, pela positiva, e nas fraquezas, pela negativa (Freire, 2020).

A matriz SWOT, uma das principais ferramentas da gestão estratégica, a par das cinco forças de Porter, tem merecido grande aderência no meio corporativo por ser uma ferramenta sem complexidade, de fácil acesso, que possibilita análises qualitativas e, principalmente pelo potencial de geração de resultados alinhados estrategicamente a variáveis reais do mercado ou do objeto para o qual se designa (Mariani et al., 2014). O diagnóstico da organização resultante, constitui-se num elemento fundamental e imprescindível para a abordagem teleológica no modelo MGDP, terceira componente, concebida para modelar o cenário futuro.

Anexo 9

Detalhamento das opções estratégicas decorrentes da análise SOWT para cada fator relevante identificado nos pontos fortes, pontos fracos, oportunidades e ameaças

Forças	Opções estratégicas
1. Conselho de Administração experiente	Implementar programas de mentoria entre os membros experientes e os jovens para a transferência de conhecimento.
2. Situação financeira cômoda	Diversificar os investimentos para otimizar os retornos e reduzir a dependência a setores específicos
3. Baixos custos operacionais	Investir em tecnologias eficientes para manter baixos os custos operacionais e melhorar a eficiência.
4. Capital humano jovem	Estabelecer programas de inovação e envolver os jovens em iniciativas estratégicas

Fraquezas	Opções estratégicas
1. Dependência excessiva de gestores externos.	Capacitar a equipa interna para assumir funções críticas, reduzindo a dependência de gestores externos.
2. Ausência de jovens com ideias inovadoras no Conselho de Administração	Promover a participação de jovens em processos decisórios e procurar ativamente novos talentos
3. Ausência de plano estratégico conciso de médio e longo prazos.	Desenvolver um plano estratégico colaborativo com metas mensuráveis e envolvimento da equipa
4. Estrutura organizacional desajustada aos objetivos do Fundo	Realizar um revisão organizacional para adequar a estrutura aos objetivos e missão do FSDEA. O presente estudo apresenta propostas de contribuição no sentido.
5. Imagem e reputação negativa. Desconhecimento de parte significativa da população sobre a função do FSDEA	Implementar campanhas de sensibilização para melhorar a compreensão pública sobre a importância do FSDEA
6. Debilidades colaborativas com instituições académicas e setor privado.	Estabelecer parcerias estratégicas com instituições de pesquisa e promover colaborações com o setor privado
7. Burocracia e complexidade nos atos administrativos.	Implementar processos simplificados e tecnologias para reduzir a burocracia e aumentar a eficiência
8. Fragilidades nos mecanismos de supervisão e controlo.	Fortalecer os mecanismos de supervisão e controlo internos, incluindo auditorias regulares e avaliações.

Oportunidades	Opções estratégicas
1. Ambiente favorável ao desenvolvimento	Desenvolver parcerias com entidades locais e internacionais para projetos de desenvolvimento
2. Direcionamento estratégico para o crescimento	Expandir a carteira de investimentos a setores estratégicos. Identificar nos mercados para diversificação
3. Estímulo ao investimento e colaboração	Participar ativamente em fóruns e eventos de investimento. Estabelecer parcerias estratégicas com empresas inovadoras
4. Adaptação célere às mudanças legislativas	Manter a equipa jurídica atualizada para avaliar, informar e, com celeridade adaptar-se às mudanças
5. Implementação de medidas anticorrupção e reforço na transparência.	Reforças políticas internas de transparência e conformidade. Colaborar com os órgãos reguladores para promover medidas anticorrupção
6. Avaliação cuidadosa dos riscos associados à propriedade privada.	Realizar análises de risco detalhadas antes de investimentos significativos.
7. Preservação da estabilidade em cenários internacionais.	Diversificar investimentos geograficamente para reduzir a exposição a riscos regionais. Monitorar indicadores globais para antecipar mudanças.
8. Estímulos para revitalização do crescimento	Investir em setores que beneficiam de incentivos governamentais.

Oportunidades	Opções estratégicas
9. Redução da dependência do petróleo	Explorar oportunidades de diversificação com investimentos em tecnologias e energias renováveis.
10. Sensibilização para a necessidade de diversificação.	Promover campanhas educacionais para conscientizar sobre a importância e os benefícios do FSDEA para o país. Engajar-se em debates públicos sobre o tema
11. Pressão sobre a estabilidade financeira.	Fortalecer reservas financeiras para lidar com períodos de instabilidade
12. Oportunidades para reformas e fortalecimento do setor financeiro	Colaborar com instituições financeiras locais para apoiar reformas e iniciativas que
13. Estímulo à inovação e contribuição para o crescimento económico.	Investir em start-ups e empresas inovadoras. Apoiar programas de pesquisa e desenvolvimento.
14. Impulsionamento da conectividade e desenvolvimento digital.	Investir em infraestrutura digital e projetos de conectividade. Colaborar com empresas de tecnologia para impulsionar inovações digitais
15. Modernização e atualização tecnológica	Implementar programas de modernização de infraestrutura tecnológica. Atualizar continuamente as soluções tecnológicas existentes
16. Vulnerabilidade a flutuações externas e restrições de fornecimentos de tecnologia	Diversificar as fontes de fornecimento tecnológicas com fornecedores confiáveis

Oportunidades	Opções estratégicas
17. Proteção contra ameaças cibernéticas e garantia de segurança.	Implementar protocolos de segurança cibernética robustos. Atualizar os funcionários sobre as boas práticas de segurança
18. Mercado em expansão	Identificar setores em rápido crescimento para investimentos. Entrar em novos mercados emergentes
19. Força de trabalho potencialmente abundante	Investir em programas de capacitação e treinamentos dos funcionários por via do estabelecimento de parcerias com instituições de ensino para desenvolver habilidades nas críticas
20. Contribuição para o desenvolvimento sustentável	Focar em investimentos sustentáveis e responsáveis
21. Desenvolvimento de habilidades e produtividade	Adotar tecnologias que aumentem a produtividade
22. Integração de jovens na força de trabalho.	Estabelecer programas de estágio e mentoria. Criar oportunidades de liderança para jovens talentos
23. Foco em equidade social e redistribuição de recursos.	Contribuir com iniciativas de responsabilidade social corporativa e investir em projetos que promovam a equidade social
24. Oportunidades para investir em infraestrutura e serviços	Identificar lacunas, participar de PPP e investir em projetos prioritários

Oportunidades	Opções estratégicas
25.Necessidade de abordagem estratégica e preventiva	Desenvolver planos estratégicos robustos para mitigar riscos. Antecipar e planejar para cenários adversos
26.Exploração de fontes limpas de energia e diversificação do setor energético	Explorar oportunidades no setor de tecnologias limpas e investir em projetos de energias renováveis
27.Atração de investidores responsáveis e fortalecimento da imagem de sustentabilidade	Adotar práticas transparentes e sustentáveis em todos os investimentos. Comunicar com efetividade as ações sustentáveis como forma de atrair parcerias de qualidade.
28.Adoção de abordagens sustentáveis na exploração de recursos naturais	Integrar práticas ESG e apoiar iniciativas de conservação e preservação
29.Estímulo ao crescimento económico por meio de práticas sustentáveis	Colaborar com empresas comprometidas com práticas sustentáveis
30.Facilitação e agilização do processo de investimento	Implementar processos eficientes de <i>due diligence</i> e aprovação. Colaborar com órgãos reguladores para agilizar procedimentos.
31.Estímulo por meio de vantagens fiscais	Identificar oportunidades de incentivos fiscais e colaborar com o governo para desenvolver políticas fiscais favoráveis
32.Ampliação das oportunidades de investimento com base em acordos	Participar de acordos comerciais internacionais e estabelecer parcerias estratégicas com empresas globais.

Oportunidades	Opções estratégicas
33. Adesão a padrões internacionais de governança e conformidade legal	Implementar padrões globais de governança em todas as operações. Adotar as melhores práticas de conformidade legal internacional

Ameaças	Opções estratégicas
1. Riscos associados a potenciais instabilidades políticas.	A nível externo, monitorar indicadores políticos e antecipar mudanças.
2. Mudanças inesperadas nas políticas governamentais.	Internamente, manter contato contínuo com decisores políticos e antecipar possíveis mudanças
3. Desafios na implementação eficaz de parcerias	Contratar serviços especializados e investir nas capacidades internas de gestão de parcerias
4. Incerteza jurídica e potencial impacto nos investimentos	Diversificação geográfica para reduzir riscos
5. Riscos para integridade e confiança nos processos	Implementar rigorosos padrões éticos e de governança. Investigar prontamente quaisquer alegações de má conduta
6. Riscos aos investimentos privados	Colaborar com especialistas em avaliação de riscos. Realizar due diligence abrangente antes de investir
7. Gestão prudente face ao posicionamento político para evitar consequências geopolíticas	Monitorar continuamente o desempenho dos investimentos

Ameaças	Opções estratégicas
8. Desafios na implementação eficaz de políticas económicas	Manter uma postura neutra e apolítica. Evitar envolvimento diretos com questões políticas sensíveis. Monitorar atentamente e antecipar os impactos cenários geopolíticos nas decisões de investimento
9. Resistência e obstáculos à diversificação económica	Colaborar com economistas e experts. Manter flexibilidade para se adaptar a mudanças económicas
10. Desafios na implementação eficaz de projetos de infraestrutura	Desenvolver projetos-piloto de diversificação. Colaborar com entidades governamentais para remover barreiras
11. Vulnerabilidade a flutuações nos preços do petróleo	Estabelecer parcerias especializadas. Colaborar com agências governamentais e com o setor privado
12. Limitações na capacidade de financiamento e investimento face ao endividamento nacional	Adotar uma abordagem cautelosa ao estimar receitas futuras. Identificar fontes alternativas de financiamento. Desenvolver PPP para financiar projetos.
13. Risco de impacto negativo na confiança e poder de compra diante dos níveis da inflação	Monitorar os indicadores económicos e implementar medidas de mitigação da inflação nas estratégias de investimento.
14. Incerteza na planificação e execução orçamental.	Estabelecer reservas de contingência para imprevistos. Implementar sistemas de planeamento orçamental flexíveis

Ameaças	Opções estratégicas
15. Atraso no desenvolvimento tecnológico atual.	Colaborar com incubadoras e aceleradoras tecnológicas. Investir em pesquisa e desenvolvimento internamente
16. Precariedade da infraestrutura tecnológica existente.	Participar em iniciativas governamentais de modernização tecnológicas. Estabelecer parcerias com empresas especializadas
17. Desafios na competição global devido a defasagem tecnológica.	Adotar uma abordagem proativa na adoção de tecnologias emergentes
18. Dependência de importações tecnológicas	Estimular o desenvolvimento de capacidades de produção local. Negociar acordos de transferência de tecnologia com parceiros internacionais
19. Exposição a ataques e interrupções na segurança digital	Realizar auditorias de segurança cibernética regulares. Investir em sistemas de segurança avançados
20. Aumento da pressão sobre os recursos sociais e económicos	Colaborar com ONG's para projetos sociais. Contribuir para iniciativas de alívio de pressão sobre recursos
21. Necessidade de implementação eficaz das estratégias e gestão de recursos	Estabelecer metas claras e mensuráveis de desempenho. Promover a cultura de revisão e melhoria contínua
22. Demandas crescentes sobre o sistema de educação e saúde.	Colaborar com entidades governamentais para melhorias no sistema

Ameaças	Opções estratégicas
23.Potencial instabilidade social e falta de oportunidades laborais.	Estabelecer fundos de apoio a pequenos negócios e start-ups. Participar de iniciativas de desenvolvimento comunitário
24.Tensões sociais, polarização e descontentamento	Apoiar projetos que promovam a inclusão social e redução de disparidades
25.Baixa qualidade de vida da população.	Colaborar com instituições para desenvolver iniciativas de visem a melhoria da qualidade de vida das populações mais carenciadas
26.Possíveis impactos negativos nos investimentos e na estabilidade social	Monitorar indicadores sociais e económicos regularmente e realizar simulações de cenários para avaliar potenciais impactos
27.Vulnerabilidade a mudanças nas políticas ambientais internacionais	Investir em projetos que promovam a sustentabilidade ambiental
28.Riscos de reputação devido a práticas ambientais inadequadas.	Implementar políticas rigorosas de sustentabilidade. Comunicar sobre as práticas e participar de iniciativas de responsabilidade social
29.Restrições operacionais e regulatórias em caso de não conformidade.	Realizar auditorias internas regulares. Colaborar proactivamente com as entidades reguladoras
30.Pressões para adoção de padrões ambientais em todos os setores.	Integrar critérios ambientais nas decisões de investimento. Estar atualizado sobre os padrões ambientais globais
31.Potencial instabilidade política derivada de mudanças legislativas.	Manter diálogo constante com as autoridades para se antecipar e compreender as mudanças

Ameaças	Opções estratégicas
32. Riscos legais em setores estratégicos e possíveis mudanças abruptas.	Monitorar de perto as evoluções legais em setores estratégicos. Engajar-se proativamente com entidades governamentais em discussões sobre legislação
33. Litígios e arbitragens prolongadas podem prejudicar os investimentos	Estruturar contratos com cláusulas claras para mitigar riscos legais. Priorizar métodos alternativos de resolução de disputas. Dar preferência a mediadores e especialistas em arbitragem para resolução eficaz.
34. Inconformidade com as normas globais pode afetar a reputação do FSDEA	Adotar políticas convergentes com as normas globais. Participar de iniciativas internacionais de transparência e governança. Submeter-se a avaliações independentes de conformidade. Comunicar de forma transparente sobre as práticas e conformidade com as normas internacionais.

ANEXO

10. Fatores Críticos de Sucesso

Anexo 10

Fatores Críticos de sucesso para os FSI

Fatores críticos de sucesso	Competências centrais	Comentários
Governança	Estrutura de Governança	Uma estrutura de governança sólida, com uma hierárquica bem definida, contribui para a agilidade na tomada de decisões, condizente com os padrões internacionais de governança. Isso permite que o Conselho de Administração tenha autonomia para definir a estratégia de alocação de ativos, realizar investimentos e gerir os recursos relacionado ao desenvolvimento da organização (humanos, financeiros, tecnológicos e organizacionais) sem interferências ou condicionamentos de natureza política.
	Mandato e objetivos claros	Compreender claramente as razões subjacentes à criação do Fundo, bem como ter uma definição clara do mandato, dos objetivos e da orientação dos investimentos, influencia diretamente as diretrizes de gestão, transparência e integridade da gestão.
	Competências organizacionais	A presença das competências essenciais, como liderança estratégica, gestão dos recursos, adaptabilidade, flexibilidade, inovação e criatividade orientada para resultados desempenha um papel fundamental na garantia de uma gestão eficaz e responsável do Fundo Soberano.
	Delegação e segregação de funções	O sucesso na gestão depende da adequada segregação de funções e da delegação responsável de tarefas a profissionais competentes, devidamente qualificados para as respectivas funções e munidos das ferramentas apropriadas que facilitam a tomada de decisões.
	Capital Humano qualificado	Identificação, o recrutamento e retenção de talentos são essenciais para o sucesso do fundo. O Conselho de Administração deve reconhecer a importância fundamental do capital humano, implementar estratégias e oferecer compensações adequadas, financeiras e progressão de carreira, para manter os principais quadros na organização.
	Cultura de assunção de risco	

Fatores críticos de sucesso	Competências centrais	Comentários
Resultados líquidos		O êxito na administração do Fundo demanda a instauração de uma cultura de aceitação de riscos diferenciada dos demais investidores estatais, que estão primordialmente focados na preservação do capital.
	Gestão do Risco operacional e financeiro	É fundamental garantir eficiência na gestão dos riscos financeiros e operacionais para o sucesso na gestão do Fundo. Equilibrar a função de gestão de riscos para não comprometer o necessário dinamismo para uma gestão bem-sucedida em ambos os níveis, operacional e financeiro.
	Informação de gestão. Competitividade	É imprescindível que haja capacidade para acompanhar as tendências de mercado, com vista a aprimorar a competitividade.
	Alocação estratégica dos ativos	Estratégia de alocação versada ao incremento do capital e criação de valor sustentável. A gestão inteligente envolve atribuir a gestão dos ativos gestores externos diversificados, selecionados com base em critérios rigorosos.
Imagem e reputação	Comunicação	A criação de relação de confiança e credibilidade requer ao Conselho de Administração proatividade na relação e comunicação com os <i>stakeholders</i> , mantendo-os devidamente esclarecidos sobre as estratégias e evolução do Fundo a todo o momento.
	Cooperação e parcerias (<i>networking</i>)	O êxito na gestão demanda o estabelecimento de parcerias estratégicas e manutenção de relações de cooperação com as congêneres e outras entidades que partilham interesses afins.
	Credibilidade	A transparência na gestão, a prestação de contas e a adesão a códigos de conduta e boas práticas podem contribuir para estabelecer credibilidade e confiança

ANEXO

11. Estrutura indicativa para a elaboração do LPR do FSDEA

Anexo 11

Estrutura indicativa para elaboração do LPR para o FSDEA

Objetivo Principal:

O objetivo principal do FSDEA é preservar e maximizar o patrimônio do País, de modo responsável e ponderação dos riscos, em prol do desenvolvimento económico sustentável e da estabilidade financeira a longo prazo.

Governança e Transparência

1. Boas Práticas de Governança:

- Implementar estruturas de governança robustas e transparentes para garantir a prestação de contas e a gestão eficaz dos ativos do Fundo

2. Participação da sociedade civil:

- Incentivar a participação da sociedade civil e de especialistas independentes na supervisão e avaliação das atividades do Fundo

Estratégia de Investimento

1. Diversificação de Ativos:

- Investir em uma ampla gama de classes de ativos, como medida de mitigação de risco e melhorar a resiliência em diferentes condições económicas. No leque de ativos a considerar deverão estar incluídas ações, títulos, imobiliário, infraestrutura e investimentos alternativos.

2. Investimentos Estratégicos em Setores Chave

- Identificar setores-chave para o desenvolvimento sustentável de Angola, como energia, agricultura, tecnologia e infraestrutura, e realizar investimentos estratégicos nesses segmentos.

3. Sustentabilidade e Responsabilidade Social

- Integrar critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) em todas as decisões para promover práticas sustentáveis e responsabilidade corporativa.

Gestão de Riscos

1. Diversificação Geográfica:

-
- Evitar concentração excessiva de ativos em uma região específica, reduzindo a exposição a riscos regionais.
2. **Cobertura (*Hedge*) contra Riscos Macroeconómicos:**
 - Utilizar instrumentos financeiros para proteger o Fundo contra volatilidades cambiais, inflacionárias e outros riscos macroeconómicos.

Monitoramento e Avaliação

1. **Avaliação Contínua de Desempenho:**
 - Implementar sistemas robustos de monitoramento e avaliação para medir o desempenho do Fundo em relação às metas estabelecidas.
2. **Ajustes Estratégicos:**
 - Ser flexível para ajustar as estratégias de investimento conforme as mudanças nas condições económicas e globais.

Parcerias Internacionais

1. **Cooperação internacional:**
 - Procurar estabelecer parcerias com outros fundos soberanos e instituições financeiras internacionais para compartilhar conhecimentos, melhores práticas e oportunidades de investimentos.
2. **Capacitação do capital humano nacional:**
 - Promover a capacitação e transferência de conhecimento através de parcerias que beneficiem o desenvolvimento sustentável de Angola.

Comunicação

1. **Transparência e Prestação de Contas:**
 - Manter comunicação transparente e regulares com o público, destacando os resultados financeiros, as decisões de investimento e o impacto nas metas de desenvolvimento
-