



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 27.2.2008
COM(2008) 115 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO
CONSELHO, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ
DAS REGIÕES**

Abordagem europeia comum em matéria de fundos soberanos

ÍNDICE

I.	Introdução	3
II.	Investimentos dos fundos soberanos: Definir os problemas e as soluções	4
2.1.	Contexto: a crescente importância dos fundos soberanos no âmbito do sistema financeiro internacional.....	4
2.2.	As questões que se colocam a nível dos investimentos dos fundos soberanos.....	4
III.	Melhorar o quadro dos investimentos dos fundos soberanos.....	7
3.1.	Regras internacionais e quadro europeu aplicáveis aos investimentos dos fundos soberanos.....	7
3.2.	Elementos que justificam uma abordagem comum	8
IV.	Avançar neste domínio: princípios subjacentes a uma resposta estratégica da UE em matéria de fundos soberanos	9
4.1.	Opções para uma abordagem comum da UE em matéria de fundos soberanos.....	9
4.2.	Princípios inerentes a uma abordagem comum da UE no que respeita ao tratamento a aplicar aos fundos soberanos enquanto investidores.....	10
4.3.	Reforçar a confiança no funcionamento dos fundos soberanos: a contribuição europeia para um código de conduta destinado aos fundos soberanos e aos seus países detentores.....	11
V.	Conclusão.....	13

COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES

Abordagem europeia comum em matéria de fundos soberanos

(Texto relevante para efeitos do EEE)

I. INTRODUÇÃO

Os fundos soberanos são geralmente definidos como instrumentos de investimento da propriedade do Estado, que se consagram à gestão de uma carteira diversificada de activos financeiros nacionais e internacionais. A sua origem remonta aos anos 50, quando alguns países, grandes exportadores de matérias-primas, nomeadamente os países ricos em petróleo, procuravam formas de investir os fundos provenientes das suas reservas de divisas. Apesar de existirem há mais de cinquenta anos, ao longo da última década assistiu-se à sua rápida expansão, ao ponto de se terem tornado uma fonte de investimento com uma importância sistémica. Apesar de constituírem uma fonte de investimento e de liquidez no mercado em períodos de tensão, alguns interrogam-se sobre o risco de estes investimentos poderem vir a interferir com o funcionamento normal dos mercados, uma vez que se trata de instrumentos de investimento da propriedade do Estado. Todas as projecções apontam para o rápido crescimento dos fundos soberanos, tanto no que diz respeito à sua dimensão como ao número deste fundos: esta rápida expansão aumentará as oportunidades por eles proporcionadas, mas acentuará igualmente as preocupações que suscitam.

Consequentemente, não é de surpreender que a crescente importância dos fundos soberanos tenha atraído a atenção em vários países desenvolvidos e desencadeado um debate nas instâncias internacionais. Na UE, diversos Estados-Membros estão a reflectir sobre as medidas que poderão vir a adoptar para fazer face a este fenómeno.

A UE tem vindo a reiterar desde há longa data o seu empenhamento no princípio de um clima de abertura aos investimentos e de livre circulação de capitais, que constitui um elemento-chave para assegurar o êxito num sistema internacional cada vez mais globalizado. A título de primeira potência comercial mundial, principal fonte e principal destino do investimento directo estrangeiro, a UE beneficia em grande escala da abertura do sistema económico mundial e manifesta o seu empenhamento em garantir o clima de abertura dos seus mercados ao investimento¹.

Os interesses legítimos dos cidadãos e dos operadores de mercado na Europa, bem como as vantagens em matéria de segurança que advirão para os próprios fundos soberanos, apontam para a necessidade de uma maior transparência, previsibilidade e coerência neste domínio. Enquanto interveniente mundial de primeiro plano, a UE dispõe da capacidade e tem boas razões para incentivar a adopção de uma estratégia comum de resposta aos desafios suscitados pelos fundos soberanos e para desempenhar plenamente o seu papel no debate em curso nas

¹ Esta posição é desenvolvida em pormenor na Comunicação intitulada "Europa global: competir a nível mundial", COM(2006) 567, 4.10.2006, bem como na Comunicação intitulada "O interesse europeu: ter êxito na era da globalização", COM(2007) 581, 3.10.2007

instâncias económicas à escala mundial. Esta abordagem comum deve ser entendida como sendo complementar às prerrogativas dos Estados-Membros no que respeita à aplicação da sua legislação nacional em conformidade com o Tratado.

A presente comunicação aborda as questões suscitadas pelos fundos soberanos enquanto categoria específica de investimentos transfronteiras. Demonstra como uma abordagem comum permite assegurar um equilíbrio adequado entre a tomada em consideração das preocupações suscitadas pelos fundos soberanos e a manutenção das vantagens comuns de um clima de abertura ao investimento.

II. INVESTIMENTOS DOS FUNDOS SOBERANOS: DEFINIR OS PROBLEMAS E AS SOLUÇÕES

2.1. Contexto: a crescente importância dos fundos soberanos no âmbito do sistema financeiro internacional

Ao longo da última década, assistiu-se a um rápido crescimento dos fundos soberanos. Inicialmente, restringiam-se a um número limitado de países. Actualmente, mais de trinta países dispõem de fundos soberanos², tendo sido criados vinte novos fundos deste tipo desde 2000. Os excedentes sustentados dos países produtores de petróleo e dos países asiáticos permitiram-lhes acumular reservas muito superiores ao nível necessário para a gestão da sua taxa de câmbio. Algumas destas reservas foram investidas em fundos soberanos. Os activos geridos por estes fundos oscilam, segundo as estimativas, entre 1,5 e 2,5 biliões de dólares, o que equivale a cerca de metade das reservas oficiais à escala mundial ou aos activos cumulados dos «*hedge funds*» (fundos especiais de investimento) e dos fundos de capitais de investimento («*private equity*»), no seu conjunto. Desde modo, os fundos soberanos representam uma proporção reduzida mas significativa da capitalização bolsista global, cifrada em 5 biliões de dólares. Apesar de as estimativas divergirem quanto ao seu volume futuro, é manifesto que esta tendência de expansão dos fundos soberanos irá prosseguir no futuro³.

A característica que distingue os fundos soberanos de outros instrumentos de investimento reside no facto de serem financiados por fundos públicos. Em geral, os fundos soberanos são financiados a partir das reservas de divisas acumuladas pelos seus países detentores, apesar de serem geridos separadamente das reservas oficiais. Os fundos soberanos adoptam normalmente uma estratégia de investimento diversificada e aceitam um nível de risco mais elevado em contrapartida de uma remuneração superior. As carteiras dos fundos soberanos incluem um leque mais alargado de activos financeiros, entre os quais figuram obrigações de rendimento fixo, mas também acções, bens imobiliários e investimentos alternativos.

2.2. As questões que se colocam a nível dos investimentos dos fundos soberanos

Os investimentos dos fundos soberanos asseguram oportunidades aos países destinatários...

² Os maiores fundos são os detidos pelos Emirados Árabes Unidos (dois fundos), Noruega, Rússia, Arábia Saudita, Kuwait, China e Singapura (dois fundos).

³ Algumas previsões indicam que o montante dos fundos quadruplicará ao longo da próxima década, devendo atingir 12 biliões de dólares até 2015.

Muito embora a maioria dos investimentos realizados pelos fundos soberanos sejam dirigidos para a economia nacional dos países investidores, não deixam de desenvolver actividades a nível internacional. Deste modo, contribuem para o bom funcionamento do mercado mundial de capitais e mobilizam fundos para os investimentos à escala mundial. Dado que a sua estratégia se pauta, em geral, por uma perspectiva a mais longo prazo, podem igualmente contribuir para a estabilidade do sistema financeiro internacional.

A actual situação financeira contribuiu para realçar os benefícios potenciais dos fundos soberanos enquanto vector de estabilização. As dificuldades defrontadas nos mercados de crédito desde meados de 2007 acarretaram problemas de liquidez em diversos mercados financeiros importantes e aumentaram as pressões que recaem sobre os fundos próprios das instituições financeiras. Algumas foram recapitalizadas graças aos investimentos realizados pelos fundos soberanos. Estes investimentos contribuíram assim para reforçar o sistema bancário global e consolidar a confiança no sistema financeiro internacional no seu conjunto.

Outro benefício potencial associado aos fundos soberanos, que assume uma importância específica para a UE, prende-se com o euro. Dada a tendência no sentido da diversificação dos seus investimentos, os fundos soberanos poderão apoiar o papel internacional do euro a médio prazo. Em relação às reservas de divisas, o objectivo consiste em assegurar activos líquidos e seguros denominados numa moeda que implique reduzidos custos de conversão, o que tende a favorecer o dólar EUA. Pelo facto de os fundos soberanos disporem de uma maior liberdade para a escolha dos seus investimentos, é provável que uma maior proporção dos seus activos seja denominada em euros do que aquilo que sucede actualmente em matéria de reservas. Apesar de uma maior utilização do euro a nível internacional apresentar evidentemente vantagens irrefutáveis, uma transição brusca para a moeda europeia por parte dos fundos soberanos poderia induzir pressões indesejáveis, susceptíveis de conduzir a uma valorização do euro, cenário que deve ser evitado.

Mas suscitam igualmente preocupações...

Não obstante o facto de serem reconhecidas as vantagens inerentes aos investimentos realizados pelos fundos soberanos, alguns países destinatários manifestaram preocupações neste contexto, incluindo na UE. A nível macroeconómico, a expansão dos fundos soberanos ilustra a gravidade dos desequilíbrios das balanças correntes na economia mundial, desequilíbrios esses que se devem à manipulação, por parte de alguns países que registam excedentes, das suas taxas de câmbio. A acumulação de reservas com vista ao investimento por parte dos fundos soberanos não deve tornar-se um fim em si mesmo. Os países detentores de fundos soberanos devem demonstrar que não travam a valorização das suas moedas no intuito de acumular um maior volume de activos externos para os seus fundos soberanos.

Uma preocupação mais específica suscitada pelos investimentos em acções, realizados pelos fundos soberanos, prende-se com a falta de transparência do funcionamento de alguns fundos e a sua eventual utilização como instrumento para adquirir um controlo estratégico. Esta preocupação distingue-os de outros tipos de fundos de investimento. Mais especificamente, receia-se que, independentemente do motivo inicial, o investimento realizado pelos fundos soberanos em determinados sectores é susceptível de ser utilizado para outros fins que não a optimização da remuneração do investimento. Por exemplo, os objectivos em matéria de investimento podem reflectir o desejo de adquirir uma tecnologia e um saber fazer que revirtam em benefício de interesses estratégicos nacionais, em detrimento dos interesses comerciais normais na expansão para novos produtos e mercados. De igual modo, as participações podem influenciar a tomada de decisões pelas empresas que operam em

domínios de interesse estratégico ou que controlem canais de distribuição com interesse para os países investidores nos fundos soberanos. De forma mais geral, as decisões comerciais e em matéria de investimento das empresas podem vir a ser influenciadas no interesse político dos países detentores de fundos soberanos. Apesar de, na maioria dos casos, os fundos soberanos serem investidores de carteira e terem evitado a tomada de participações de controlo ou o desempenho de um papel formal no processo de tomada de decisões nas empresas, o facto de os fundos soberanos poderem vir a pretender adquirir participações de controlo nas empresas tem suscitado preocupações. Alguns países detentores de fundos soberanos reconheceram ter sido orientados por razões de segurança nacional e solicitam a definição de um quadro claro e fiável que defina os investimentos que podem ser realizados e especifique os sectores que podem vir a ser «vedados» aos fundos soberanos.

2.3. Debate internacional sobre os fundos soberanos: tentar definir princípios comuns

A questão dos investimentos realizados pelos fundos soberanos não se circunscreve à Europa. Tais fundos assumem, pela sua natureza intrínseca, uma dimensão internacional. O papel que desempenham no sistema financeiro internacional tem vindo a ser objecto de debate, tanto entre os países detentores de fundos soberanos como nos países destinatários.

Estes últimos sublinharam que as decisões de investimento tomadas pelos fundos soberanos deviam basear-se em objectivos estritamente económicos e que os fundos deviam concorrer em condições equitativas com os investidores do sector privado. Para o efeito, apelaram para uma maior transparência por parte dos fundos soberanos. Tal pressupõe a tomada em consideração de certos aspectos como as regras em matéria de informação no que se refere ao valor dos activos geridos, aos objectivos e às estratégias em matéria de investimento, à repartição visada da carteira, aos sistemas de gestão do risco e aos controlos internos. Uma maior transparência é igualmente importante para garantir que os fundos soberanos sejam abrangidos pela supervisão global dos mercados financeiros. Além disso, os países destinatários apelaram para estruturas de governação adequadas na gestão destes fundos, com vista a garantir uma repartição clara dos direitos e obrigações entre os governos investidores e os gestores destes fundos, bem como a instituição de um sistema eficaz de controlo e que assegure decisões de investimento equilibradas. Em contrapartida, reconheceram que a imposição de quaisquer condicionalismos a nível dos investimentos dos fundos soberanos se devia basear numa apreciação objectiva dos factos, assente num quadro estável de regras e procedimentos.

Alguns países destinatários já examinaram ou anunciaram a sua intenção de examinar medidas destinadas a limitar os investimentos dos fundos soberanos, a fim de protegerem os seus interesses nacionais legítimos. Os Estados Unidos alteraram a sua legislação relativa ao exame de certas operações que implicam um controlo por parte de um governo estrangeiro e que afectam a segurança nacional. Este país sublinhou as responsabilidades que incumbem aos países investidores, bem como aos países destinatários e enunciou certos princípios a serem respeitados pelos investidores. Em Outubro de 2007, os Ministros das Finanças do G7 convidaram as principais organizações multilaterais, tais como o FMI e a OCDE, a lançarem uma reflexão sobre o papel dos fundos soberanos e os mecanismos destinados a dar resposta aos desafios que colocam.

O FMI está a elaborar actualmente um código de conduta para os fundos soberanos, em colaboração com os países detentores. Este código poderá vir a englobar a estrutura institucional/de governação, a gestão do risco, a transparência/divulgação de informação e a responsabilização. Alguns países detentores de fundos soberanos são sensíveis às

preocupações manifestadas e apoiaram a ideia de elaboração de um código de conduta ou a definição das melhores práticas. Uma mesa redonda, organizada em Novembro de 2007 pelo FMI, reunindo os gestores de activos e reservas de entidades soberanas, consagrou-se sobretudo à questão da transparência deste fundos. Neste contexto, o FMI está a proceder a uma avaliação das práticas existentes no âmbito dos fundos soberanos e elaborará um documento sobre as melhores práticas. Igualmente no âmbito da OCDE, estão a decorrer os trabalhos entre os países destinatários no sentido de identificar as melhores práticas no que se refere ao quadro aplicável aos investimentos destes fundos, com base nos princípios da não discriminação, da transparência, da previsibilidade e da responsabilização.

III. MELHORAR O QUADRO DOS INVESTIMENTOS DOS FUNDOS SOBERANOS

3.1. Regras internacionais e quadro europeu aplicáveis aos investimentos dos fundos soberanos

A nova tónica recentemente colocada numa melhor governação dos fundos soberanos não significa, todavia, que estes fundos operam actualmente num vazio jurídico. Na Europa, tanto a nível da UE como dos Estados-Membros, vigora um regime geral que regula o estabelecimento e as actividades dos investidores estrangeiros, englobando assim os fundos soberanos do mesmo modo que qualquer outro investidor estrangeiro. Assim que procedem ao investimento em activos europeus, os fundos soberanos devem passar a respeitar a legislação económica e social, a nível da UE e nacional, a que se encontram sujeitos todos os outros investidores.

O **quadro jurídico internacional** não se encontra plenamente desenvolvido, mas o conjunto formado pelas regras da OMC e da OCDE, bem como pelos acordos bilaterais e sectoriais, define um certo número de obrigações internacionais que determinam o âmbito de acção por parte da UE.

A CE e os seus Estados-Membros encontram-se vinculados por estas obrigações quando examinam as medidas a tomar relativamente aos investimentos dos fundos soberanos, tal como sucede no que respeita às medidas adoptadas relativamente a qualquer outro tipo de investimento. Em paralelo, tanto os acordos celebrados no âmbito da OMC como os acordos bilaterais da CE prevêem derrogações por motivos de ordem pública ou de segurança pública, permitindo a adopção de medidas por motivos genuínos de segurança nacional.

No que diz respeito ao quadro jurídico da UE, os investimentos realizados na UE pelos fundos soberanos estão sujeitos às regras e aos controlos aplicáveis a todas as outras formas de investimentos, estrangeiros ou nacionais, no respeito dos princípios da livre circulação de capitais entre os próprios Estados-Membros e entre estes e países terceiros, consignados no artigo 56.º do Tratado CE.

A livre circulação de capitais não é absoluta. Enquanto princípio fundamental do Tratado, pode ser regulamentado a nível europeu por força do n.º 2 do artigo 57.º do Tratado CE no que respeita a duas vertentes: em primeiro lugar, a Comunidade pode adoptar, por maioria qualificada, medidas relativas aos movimentos de capitais provenientes de países terceiros, sempre que tal diga respeito a investimentos directos. Em segundo, não é de excluir que a Comunidade possa introduzir, mediante decisão unânime, medidas que limitem os investimentos directos.

O Regulamento das concentrações permite aos Estados-Membros tomar medidas adequadas para proteger outros interesses legítimos que não a concorrência. Tais medidas devem ser necessárias, não-discriminatórias e proporcionadas, devendo igualmente ser consentâneas com as outras disposições do direito comunitário. São considerados como interesses legítimos a segurança pública, a pluralidade dos meios de comunicação social e as regras prudenciais, enquanto a Comissão pode considerar legítimos, numa base casuística, outros interesses que lhe sejam notificados.

Em matéria de legislação nacional, os Estados-Membros dispõem de instrumentos nacionais que podem ser utilizados para controlar e sujeitar a determinadas condições os investimentos realizados pelos fundos soberanos ou quaisquer outros investidores. Podem igualmente conceber novas medidas adequadas que permitam dar resposta a eventuais requisitos específicos, desde que essas medidas sejam compatíveis com o Tratado, proporcionadas e não discriminatórias, para além de não infringirem quaisquer obrigações internacionais.

O Tribunal de Justiça Europeu apresentou orientações suplementares sobre a forma como os Estados-Membros podem aplicar essas medidas nacionais no pleno respeito do Tratado, tendo sublinhado que as razões estritamente económicas nunca podem vir a justificar a imposição de entraves proibidos pelo Tratado⁴. O Tribunal definiu igualmente os critérios que devem reger a avaliação da proporcionalidade dos regimes de autorização: devem assegurar a protecção de um interesse geral legítimo e prever prazos estritos para o exercício dos poderes de oposição; os activos ou as decisões de gestão visados neste contexto devem ser especificamente indicados; por último, os critérios objectivos e estáveis do sistema devem ser objecto de um controlo jurisdicional eficaz⁵.

Por último, é possível acompanhar e controlar numa base contínua o comportamento dos fundos soberanos enquanto investidores através do quadro normativo, que proporciona um instrumento eficaz de protecção dos interesses públicos, independentemente do país detentor dos fundos. Trata-se nomeadamente do caso dos sectores de rede.

3.2. Elementos que justificam uma abordagem comum

A UE dispõe assim de instrumentos para suprir os problemas que podem vir a colocar-se com as operações dos fundos soberanos. De igual forma, o Tratado confere aos Estados-Membros as competências necessárias para tratar das questões de ordem pública e segurança pública. Além disso, até à data, os fundos soberanos actuaram sempre como investidores fiáveis, não tendo as suas actividades suscitado problemas a nível do funcionamento do mercado interno. Contudo, a experiência recente revela que a opacidade de alguns fundos soberanos apresenta o risco de suscitar reacções defensivas. Com efeito, nos últimos meses, vários Estados-Membros foram pressionados a actualizar a legislação nacional e a examinar a possibilidade de estabelecer derrogações à aplicação dos princípios da livre circulação de capitais e da liberdade de estabelecimento. As pressões exercidas neste sentido só poderão vir a intensificar-se perante a perspectiva de crescimento dos fundos soberanos, tanto em termos de dimensão como de importância. Por conseguinte, justifica-se nestas circunstâncias reforçar a transparência, a previsibilidade e a responsabilização dos fundos soberanos, bem como das

⁴ Além disso, como exigido pelo n.º 3 do artigo 58.º do Tratado CE, as medidas adoptadas pelos Estados-Membros não devem constituir um meio de discriminação arbitrário, nem uma restrição dissimulada à livre circulação de capitais, conforme definida no artigo 56.º do Tratado CE.

⁵ Ver, por exemplo, acórdão de 4 de Junho de 2002, proferido no processo C-503/99, *Comissão/Bélgica*, n.ºs 48 a 52.

suas operações. Dissipar as preocupações desnecessárias facilita a manutenção de um clima de abertura ao investimento, o permitirá que a UE e os seus Estados-Membros continuem a tirar partido das vantagens inerentes aos investimentos dos fundos soberanos.

Há três razões que justificam a adopção de uma abordagem comum da UE em matéria de fundos soberanos.

- Em primeiro lugar, dado que os fundos soberanos constituem uma questão global, as soluções multilaterais propiciam melhores resultados do que as respostas nacionais individuais. Uma abordagem internacional pode assegurar um certo grau de segurança e permitir aos fundos soberanos tomar decisões de investimento num contexto caracterizado por uma abordagem comum. As iniciativas que se encontram actualmente a decorrer a nível multilateral favorecerão uma percepção comum dos desafios suscitados pelos fundos soberanos e dos eventuais mecanismos necessários para dar-lhes resposta. Uma abordagem comum da UE permitirá exercer uma maior influência europeia no âmbito destes debates mais alargados. O mesmo sucede no que se refere ao diálogo a desenvolver com países terceiros, incluindo os países detentores e/ou que gerem fundos soberanos.
- Em segundo lugar, a necessidade imperiosa de manter o bom funcionamento do mercado interno com base numa regulamentação aberta e não discriminatória exige que seja seguida uma abordagem comum. Uma série de respostas não coordenadas fragmentaria o mercado interno e prejudicaria a economia europeia em geral. Num mercado único integrado, as vantagens decorrentes de medidas isoladas podem ser ilusórias. A diversidade a nível da interpretação e da abordagem induzem o risco de se criarem novas formas de contornar as regras e de canalizar o investimento para outras regiões que não a Europa, podendo ter um efeito de desincentivo que poderia propagar-se dos fundos soberanos a outros investidores potenciais. Estes riscos são reais se os Estados-Membros vierem a intervir numa base individual, sem qualquer coordenação, criando assim mecanismos complexos e vinculativos destinados a controlar os investimentos ou a sujeitá-los a determinadas condições. Aplicar as disposições do Tratado representa o meio de evitar este risco.
- Por último, um dos objectivos principais da política comercial da UE prende-se com a abertura dos mercados de países terceiros aos investidores da UE, com base nos mesmos princípios que os aplicáveis ao mercado interno. Tal poderia ser dificultado se fosse entendido que a UE impunha entraves na UE.

IV. AVANÇAR NESTE DOMÍNIO: PRINCÍPIOS SUBJACENTES A UMA RESPOSTA ESTRATÉGICA DA UE EM MATÉRIA DE FUNDOS SOBERANOS

4.1. Opções para uma abordagem comum da UE em matéria de fundos soberanos

A abordagem da UE visa assegurar a manutenção de um quadro jurídico claro, previsível e fiável, que incentive a abertura dos mercados de capitais e a realização de investimentos no mundo inteiro. A UE e seus Estados-Membros podem e devem estar em condições de assegurar a protecção de objectivos estratégicos legítimos, sem cair no risco do protecçãoismo. Simultaneamente, a UE deve manter um equilíbrio entre as medidas adoptadas no que respeita aos investimentos de países terceiros e as acções empreendidas no contexto do mercado interno, no que se refere aos investimentos da UE.

No âmbito do debate público sobre este tema, foram apresentadas várias propostas quanto às vias possíveis a seguir tendo em vista reforçar a resposta da UE à problemática dos fundos soberanos. Tal inclui um comité da UE sobre investimentos estrangeiros, por forma a reflectir as disposições adoptadas nos EUA, um mecanismo de selecção à escala europeia ou um sistema de emissão de acções dotadas de direitos especiais ("*golden shares*") para o investimento estrangeiro proveniente do exterior da UE. Todas estas propostas apresentam, contudo, o risco de induzir em erro, ou seja, podem criar a percepção de que a UE renuncia ao seu empenhamento num clima de abertura ao investimento. Tal seria igualmente difícil de conciliar com a legislação da UE e as obrigações internacionais que lhe incumbem.

Ao invés, a Comissão considera que caberia adoptar uma abordagem destinada a promover a realização de esforços comuns por parte dos fundos soberanos, dos seus países destinatários e países detentores, tendo em vista a definição de um conjunto de princípios que assegurem a transparência, a previsibilidade e a responsabilização dos fundos soberanos e dos seus investimentos. É essencial que todos os intervenientes relevantes participem activamente na criação de um quadro equilibrado e estável aplicável a estes investimentos e que se apropriem deste processo.

Esta abordagem apresenta uma dupla dimensão. A CE espera que os fundos soberanos se conformem voluntariamente com determinadas normas em matéria de transparência e governação, no intuito de assegurar uma grande clareza suficiente para atenuar as preocupações dos cidadãos. Neste contexto, os esforços já desenvolvidos pelo FMI para a elaboração de um código de conduta para os fundos soberanos, bem como pela OCDE no sentido de identificar as melhores práticas no domínio dos investimentos dos fundos soberanos nos países destinatários devem ser plenamente apoiados. A UE deve ser a força motriz do desenvolvimento dos trabalhos a nível internacional neste contexto. Simultaneamente, o respeito destas normas pelos fundos soberanos contribuirá para garantir aos países investidores um quadro de investimento claro, previsível e estável na UE e nos seus Estados-Membros, bem como noutros países destinatários.

A Comissão propõe, por conseguinte, uma abordagem comum que representará a contribuição da UE para os esforços envidados a nível internacional com vista a estabelecer um quadro para melhorar a transparência, a previsibilidade e a responsabilização dos fundos soberanos.

4.2. Princípios inerentes a uma abordagem comum da UE no que respeita ao tratamento a aplicar aos fundos soberanos enquanto investidores

A abordagem comum da UE no que se refere ao tratamento aplicável aos fundos soberanos enquanto investidores deve nortear-se pelos seguintes princípios:

- **Empenhamento num clima de abertura ao investimento:** em conformidade com a Estratégia de Lisboa para o crescimento e emprego, a UE deve reiterar o seu empenhamento na abertura dos mercados aos capitais estrangeiros e num clima de investimento favorável aos investidores. Qualquer acção proteccionista, ou qualquer iniciativa entendida como tal, apresenta o risco de levar os países terceiros a seguir a mesma via e a desencadear uma espiral negativa neste domínio. A UE, cuja prosperidade depende do seu grau de abertura face ao resto do mundo, bem como dos investimentos que realiza no estrangeiro, seria assim um dos primeiros a ser afectados por qualquer tendência para o proteccionismo. Paralelamente, a UE deve envidar esforços para assegurar a abertura dos países detentores de fundos soberanos aos investidores da UE e garantir-lhes

um tratamento justo e equitativo, nomeadamente no quadro das negociações com vista a um acordo de comércio livre.

- **Apoio aos trabalhos desenvolvidos a nível multilateral:** a UE deve empenhar-se de forma activa em fazer avançar os trabalhos realizados pelas organizações internacionais, nomeadamente o FMI e a OCDE e acolhe favoravelmente o lançamento de um diálogo aberto com os países detentores de fundos soberanos, reconhecendo os benefícios de uma abordagem global com vista à definição de um quadro comum para os investimentos dos fundos soberanos.
- **Recurso aos instrumentos existentes:** a UE e os Estados-Membros dispõem já de instrumentos específicos que lhes permitem dar uma resposta adequada aos riscos ou aos desafios suscitados pelos investimentos transfronteiras, nomeadamente dos fundos soberanos, por razões de ordem pública e segurança pública.
- **Observância das obrigações inerentes ao Tratado CE e dos compromissos internacionais:** a UE e os seus Estados-Membros continuarão a actuar de forma plenamente consentânea com os princípios consignados no Tratado que institui a CE e as obrigações internacionais da UE.
- **Proporcionalidade e transparência:** as medidas tomadas em matéria de investimento por razões de interesse público não devem transcender o necessário para alcançar um objectivo justificado, em conformidade com o princípio da proporcionalidade, devendo o quadro jurídico ser previsível e transparente.

Cabe definir a abordagem comum da UE à luz destes princípios, devendo esta abordagem ser proposta como ponto de partida para um acordo entre os países destinatários sobre o tratamento a dar aos investimentos dos fundos soberanos. Transposta para o domínio internacional, esta abordagem comum deve recorrer aos princípios acima referidos de abertura aos investimentos transfronteiras, preferência por soluções multilaterais, observância das obrigações internacionais existentes, proporcionalidade e previsibilidade das regras.

4.3. Reforçar a confiança no funcionamento dos fundos soberanos: a contribuição europeia para um código de conduta destinado aos fundos soberanos e aos seus países detentores

Há duas soluções para dissipar de forma eficaz as preocupações relacionadas com a insegurança e a imprevisibilidade dos fundos soberanos, que devem estar no âmago da contribuição europeia para os trabalhos globais realizados no intuito de elaborar um quadro comum para os investimentos dos fundos soberanos. A primeira consiste em assegurar uma maior clareza e um melhor conhecimento da governação dos fundos soberanos. A segunda reside na garantia de uma maior transparência a nível das suas actividades e dos seus investimentos. Ambas as vertentes devem ser abordadas pelos países detentores e pelos fundos soberanos.

a) Governança

A fim de dissipar as preocupações relacionadas com a existência de interesses políticos e outras considerações não comerciais no funcionamento dos fundos soberanos, é essencial

clarificar qual o grau de uma eventual interferência política neste âmbito. As «*Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*»⁶ (Orientações relativas à gestão das reservas de divisas), elaboradas pelo FMI em 2006, consagram princípios importantes que poderiam vir a ser alargados aos fundos soberanos. De igual modo, as «*Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*»⁷ da OCDE (Orientações sobre a governação de sociedades da propriedade do Estado) definem princípios relevantes para os fundos soberanos que realizam investimentos transfronteiras.

Entre os princípios de boa governação figuram:

- A clara repartição e separação de responsabilidades na estrutura de governação interna de um fundo soberano;
- A elaboração e publicação de uma estratégia de investimento que defina os objectivos globais dos investimentos dos fundos soberanos;
- A existência de uma autonomia operacional que permita à entidade alcançar os seus objectivos definidos;
- A divulgação pública dos princípios gerais que regem as relações de um fundo soberano com as autoridades públicas;
- A divulgação dos princípios gerais de governação interna que prestem garantias em matéria de integridade;
- A elaboração e a publicação de estratégias em matéria de gestão do risco.

b) Transparência

A transparência exerce um efeito disciplinador sobre a gestão dos activos soberanos, uma vez que as partes interessadas podem, em certa medida, supervisionar as actividades dos investidores e controlar eventuais desvios por parte dos fundos em relação aos objectivos declarados. Neste contexto, a transparência promove a responsabilização. No caso dos fundos soberanos, tal permite não só promover a disciplina do mercado, como também reduzir os incentivos à intervenção do Estado. Trata-se assim de um factor essencial para assegurar a confiança, que se encontra na base de um clima de abertura ao investimento.

Dado que os fundos soberanos são geridos independentemente das reservas de divisas de um país, não se encontram abrangidos por mecanismos de transparência tais como a norma especial de difusão de dados (NEDD) aplicada às reservas de divisas pelo FMI. Deve ser ponderada a possibilidade de alargar aos fundos soberanos a aplicação de normas específicas em matéria de transparência. As orientações actuais do FMI e da OCDE já prevêm normas neste domínio e alguns fundos soberanos, nomeadamente os da Noruega e de Singapura, regem-se por princípios que podem ser tomados como um parâmetro de referência na matéria. No entanto, não se deve esperar que os fundos soberanos respeitem práticas em matéria de transparência que transcendam as desenvolvidas pelo FMI e pela OCDE e já aplicáveis a investidores públicos semelhantes.

⁶ <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>

⁷ <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>

As práticas em matéria de transparência que poderiam vir a ser previstas incluem:

- Publicação anual das posições de investimento e da repartição de activos, nomeadamente no que respeita aos investimentos de que resulte uma participação maioritária;
- Exercício de direitos de propriedade;
- Divulgação da utilização do efeito de alavanca e comunicação da composição por moeda;
- Importância e proveniência dos recursos de uma entidade;
- Publicação da regulamentação do país de origem e das regras de supervisão aplicáveis aos fundos soberanos.

V. CONCLUSÃO

O Conselho Europeu da Primavera oferece ao Estados-Membros a ocasião de adoptar uma abordagem coerente no que diz respeito aos investimentos realizados pelos fundos soberanos, em resposta às preocupações que têm vindo a surgir. Essa abordagem coordenada em nada compromete as prerrogativas e as competências nacionais em matéria de protecção dos objectivos e interesses estratégicos legítimos. Destina-se a definir as expectativas partilhadas quanto a uma maior transparência, previsibilidade e responsabilização das actividades dos fundos soberanos e a conferir uma maior peso à contribuição europeia para a procura global de soluções para este desafio.

Em consonância com os princípios consignados no Tratado e a Estratégia renovada de Lisboa, a Europa deve continuar a estar empenhada na sua tradição de abertura aos investimentos de capital, que representam uma fonte de vitalidade essencial para as economias europeias num mundo globalizado. Paralelamente, no intuito de reforçar a importância deste clima de abertura, os fundos soberanos devem ser convidados a cooperar com vista a melhorar as suas normas de governação e a qualidade da informação que prestam aos mercados, não só no interesse da UE, mas também no interesse mútuo de todos os países destinatários e dos países detentores.

Esta abordagem comum da UE deverá representar uma contribuição para os trabalhos do FMI no sentido de criar um código de conduta para os fundos soberanos e os seus países detentores, bem como para os trabalhos desenvolvidos pela OCDE com vista à formulação dos princípios a aplicar pelos países destinatários nas suas relações com estes fundos. Por outro lado, deverá permitir alcançar, de preferência até ao final de 2008, um acordo sobre um conjunto de orientações que consolidarão a necessária confiança num funcionamento equitativo e transparente dos fundos soberanos.