

## ***A inspiração no Fundo Permanente do Alasca para a Gestão da Reserva Financeira de Macau***

*Huang Guihai\**

O terceiro mandato do Chefe do Executivo Chui Sai On propôs, no seu discurso inaugural um objectivo importante da política: o novo Governo da Região Administrativa Especial de Macau deve estabelecer um sistema de reserva fiscal.

Desde o retorno da década passada, Macau beneficiou do desenvolvimento económico acelerado liderado pela indústria do jogo: o superavit fiscal do Governo aumentou rapidamente, até final de 2007; o superavit acumulado do Governo foi cerca de 66,3 biliões de patacas<sup>1</sup>, em 2008; o superavit operacional foi de 29,1 biliões de patacas, o balanço de operação foi de 26,5 biliões de patacas de Janeiro a Novembro de 2009 (Nota: Não há dados completos dos anos de 2009, por isso, gostaria de seguir a opinião do revisor, para fazer *backup* de dados quando os dados completos dos anos foram publicados)<sup>2</sup>. Além disso, o Fundo de Reserva da Região Administrativa Especial de Macau (RAEM), convertido pelo antigo Fundo de Terras aumentou para 12,4 biliões de patacas até ao final de 2008<sup>3</sup>. Se retomarmos as estatísticas supramencionadas, o Governo tem mais de 134,3 biliões de patacas, estimativa do saldo acumulado<sup>4</sup>, mas estes podem ser vistos como a essência da reserva Financeira do Governo da RAEM. Perante uma reserva Financeira tão elevada, não há um sistema de reserva fiscal sólido em Macau.

---

\* Professor Associado do Instituto Politécnico de Macau, e-mail: ghhuang@ipm.edu.mo. Este estudo foi concedido pelo financiamento da pesquisa do Instituto Politécnico de Macau, RP/ESAP-2/2008 No., agradecimentos às recomendações de Bao Wei-Chun, economista da Autoridade Monetária de Macau, e aos revisores anónimos.

<sup>1</sup> Comissariado da Auditoria de Macau. “Relatório de Auditoria das Contas Públicas 2007”, que inclui um balanço da reserva de 3,38 biliões de patacas, incluindo um instituto como a Fundação Macau, etc.

<sup>2</sup> Informações da contabilidade pública no website da DSF, provisório, www.dsf.gov.mo, acesso em 28, Dez, 2009.

<sup>3</sup> Relatório Anual da Autoridade Monetária de Macau 2008, “Boletim Oficial da RAEM” n.º 21 Série II (p. 6858).

<sup>4</sup> Estima-se que o superávit acumulado no final de 2007, foi investido principalmente em obrigações de alto grau, devendo haver alguns rendimentos de juros, o que não é incluído aqui. 134,3 biliões de patacas em 54 milhões da população (até ao terceiro trimestre de 2009) em Macau é caro em termos per capita de 249.000 patacas.

Assim, o estabelecimento de um sistema de reserva orçamental sólido é uma tarefa importante e urgente a enfrentar pelo Governo da RAEM. Além disso, o governo anterior tinha estudado e planeado o sistema de reserva fiscal<sup>5</sup>. Susana Chou, a ex-presidente da Assembleia Legislativa de Macau, também concluiu no seu relatório de trabalho de dez anos que “a criação de um sistema de reserva fiscal deve ser considerado”<sup>6</sup>. O sistema de reserva fiscal sólido precisa de ser estabelecido com características próprias da Região, baseando-se numa ampla gama de experiências e na adopção de políticas sólidas de uma forma gradual. Siu Chi Sen, Lam Man Kin, Chan Sau San (2002) discutiram as diferentes abordagens usando o Fundo de Reserva para apoiar a economia local de Macau e defenderam que uma premissa básica é para quebrar mesmo.

Pao (2009) analisou as práticas de gestão da reserva fiscal na Noruega, em Singapura, em Hong Kong e em outros lugares a nível macro, e sugeriu que o estabelecimento do sistema de reserva fiscal de Macau deve prestar atenção a um padrão claro de poupança e às decisões de gastos, aos freios e aos contrapesos adequados e à alta transparência.

A gestão do contrapeso de fundos públicos sob a forma de Fundo de Riqueza Soberana é uma abordagem comum a nível internacional; por sua vez, o tema sobre o Fundo de Riqueza Soberana é actualmente uma questão quente de investigação, como expôs Xie Ping (2009) e dois outros artigos, onde se explorou a implicação do Fundo de Riqueza Soberana na economia nacional e nos mercados financeiros internacionais a partir do nível teórico.

O Fundo Permanente do Alasca tem 30 anos de história; existem muitas semelhanças entre o Alasca e Macau; as experiências anteriores podem ser aprendidas por este último no processo do estabelecimento de um sistema de reserva fiscal em Macau

Os Estados Unidos são um país federal, os seus Estados têm constituições independentes, parlamentos e poder financeiro independentes. O governo federal só é responsável pelos assuntos externos e defesa, que é semelhante a Macau sob o princípio “um país, dois sistemas”.

---

<sup>5</sup> Francis Tam Pak Yuen, Secretário para a Economia e Finanças, resposta ao deputado Lee Chong Cheng, <http://www.al.gov.mo>, No. 331/III/2008.

<sup>6</sup> Susana Chou, Relatório de trabalho do Presidente da Assembleia Legislativa de Macau, <http://www.al.gov.mo/download/Balanco-c.pdf>, acesso em: 18, Set, 2009.

Embora o Alasca seja muito grande, chegando a 1 520.000 quilómetros quadrados, representando um quinto da área dos Estados Unidos da América, como o maior estado dos E.U.A, é pouco povoado, apenas lá vivendo 676.987 pessoas (2007). Em 2007, o PIB foi cerca de 44,5 biliões de dólares americanos e o PIB *per capita* foi cerca de 44,807 dólares americanos.

O desenvolvimento económico do Alasca foi baseado em recursos naturais, minério, petróleo e gás natural, que representaram 31% do produto interno bruto em 2007<sup>7</sup>.

Apesar de Macau ser um território pequeno com apenas 29,2 quilómetros quadrados, tem uma densidade populacional alta, a sua população era cerca de 54.900 pessoas no final de 2008; o PIB foi de 171,87 biliões de patacas em 2008, *per capita* era de 313.091 patacas, cerca de 39,136 dólares americanos<sup>8</sup>. Considerando o tamanho da população do Alasca, o desenvolvimento económico mais ou menos no mesmo nível considerando é comparável a Macau.

Face ao antes exposto, o presente estudo analisou sistematicamente a breve história, governança e operação, desempenho do investimento e política de dividendos do Fundo Permanente do Alasca, combinados com a própria situação de Macau e os progressos mais recentes da teoria financeira moderna<sup>9</sup>, para discutir as experiências e colher lições do Fundo Permanente para inspiração sobre como construir um sistema de reserva fiscal de Macau.

## I. Uma breve história do Fundo Permanente

O Estado da Alasca possui enormes recursos naturais, o que levou o governo do Estado a conceder o petróleo e os recursos minerais para obter uma receita anual substancial. Após longa discussão e deliberação, a Assembleia do Estado propôs o estabelecimento de um fundo especial de recursos minerais, a fim de gerir parte das receitas em 1975, e alterou

---

<sup>7</sup> Fonte: website americano do Representante de Comércio do Alasca, na China, <http://www.alaskainchina.com/>, accessed: 15, Aug, 2009.

<sup>8</sup> Direcção dos Serviços de Estatística e Censos, [www.dsec.gov.mo](http://www.dsec.gov.mo), acesso em: 15, Set, 2009.

<sup>9</sup> Informação do Fundo Permanente do Alasca obtida principalmente a partir da lei do Alasca, no website do governo, os relatórios anuais do Fundo Permanente.

a Constituição do Estado através de um referendo para estabelecer o Fundo Permanente em 1976. As disposições do artigo 15, capítulo IX da Constituição do Alasca, exigem que pelo menos 25% das receitas obtidas a partir dos recursos minerais locais sejam alocadas ao Fundo. Segundo a regra 37.13.010, do capítulo primeiro da lei estadual, 25% das receitas da concessão mineira antes de 1979 devem ser alocados ao Fundo; 50% das receitas da concessão mineira posteriormente obtidas devem ser alocadas ao Fundo Permanente com reporte mensal. O principal objectivo do estabelecimento do Fundo Permanente, decidido pelos eleitores do Alasca, era reter uma parte dos recursos minerais para as gerações futuras, supondo que um dia estes recursos minerais se irão esgotar. A regra 37.13.020, do capítulo primeiro da lei estadual, indica que o Fundo deve ser um instrumento para as gerações futuras para obter parte dos benefícios dos recursos minerais, o Fundo deverá ser mantido sob reserva de garantia do montante principal, enquanto prossegue a maior rentabilidade possível. Os rendimentos de investimento do Fundo também devem ser depositados no Fundo, as despesas da renda de investimento devem ser consideradas e aprovadas pelo parlamento, o desembolso de capital foi sujeito a mais um referendo no passado. O Fundo Permanente recebeu o seu primeiro depósito de \$ 734.000 em 1977; a Assembleia do Estado debateu durante quatro anos, se o Fundo devia ser um fundo de investimento ou ser investido no fundo das indústrias para o apoio ao desenvolvimento económico local, por fim, a natureza do Fundo Permanente foi decidido ser um fundo de investimento.

O primeiro instrumento de investimento do Fundo Permanente foi limitado às obrigações domésticas dos E.U.A. As possibilidades de investimento foram sendo ampliadas, o que pode ser visto na Tabela 1; desde 2005 o investimento em novos produtos não carece de aprovação pela Assembleia do Estado. O valor do Fundo Permanente de mercado era de cerca de 35 biliões de dólares americanos em 31 de Dezembro de 2009<sup>10</sup>. Foi utilizada uma ampla gama de estratégias de investimento para investir em acções, obrigações, imobiliário, fundos de capital privado, fundos de estratégia de retorno absoluto, infra-estruturas e instrumentos de outros investimentos, não só nos Estados Unidos, mas também amplamente no mercado global.

---

<sup>10</sup> Página da website Sociedade do Fundo Permanente. O valor de mercado da sua carteira de investimento contínuo actualizado, <http://www.apfc.org>.

**Tabela 1: Expansão gradual dos instrumentos de investimento do Fundo Permanente**

1977	Só era possível investir em títulos de renda fixa dos E.U.A
1983	Aprovação para investir em acções e imobiliário dos E.U.A
1990	Aprovação para investir em acções e obrigações fora dos Estados Unidos
1999	Permitido um máximo de 5% do Fundo para investir em activos alternativos
2004	Aprovação para investir em fundos de estratégia de retorno absoluto e fundos de capital privado
2005	A Assembleia do Estado suprimiu a limitação dos instrumentos de investimento do Fundo que apenas formula princípio normativo
2007	Começou a investir em infra-estruturas

## II. Estrutura administrativa e mecanismo operacional

A Sociedade do Fundo Permanente do Alasca (*Alaska Permanent Fund Corporation*, adiante designada por “APFC”) é uma empresa estatal para gerir e investir em activos do Fundo. É livre de impostos, em conformidade a lei estadual, sendo também permitido participar em actividades políticas. O seu órgão de gestão mais elevado é o Conselho de Administração. São seis os membros nomeados pelo governo para integrar o do Conselho de Administração que supervisiona a APFC. Um assento é legalmente atribuído ao Comissário da Receita. O governo escolhe um membro do gabinete adicional para ter assento no Conselho. Os restantes assentos são preenchidos por quatro membros do público, pessoas não-oficiais, experientes e de reconhecido mérito, seleccionados das áreas de gestão financeira, de investimento ou empresarial, cujo mandato tem duração alternada de quatro anos. O Presidente do Conselho de Administração é eleito anualmente. A duração do mandato dos quatro membros não-oficiais não deve ser sincronizada, de modo a que, apenas a um deles mandato possa expirar em cada ano. Os membros não podem servir como director executivo de uma empresa ou pessoal da Sociedade do Fundo Permanente.

Sob a lei actual, o Conselho de Administração desenvolveu políticas de investimento em conformidade com a regra do investidor prudente, isto é, a Sociedade deve ser gerida sob os princípios da prudência, inteligência e da discrição que se espera de um investidor institucional. Deve

procurar um rendimento razoável, preservar o capital e, em geral, evitar os investimentos especulativos. As directrizes da política de investimento estabelecidas pelo Conselho deverão ser examinadas pela Comissão de Orçamento e de Auditoria da Assembleia Legislativa do Estado antes de serem implementadas, para que o relatório sobre o desempenho do investimento possa ser apresentado pelo menos trimestralmente. Há também outros princípios básicos que devem ser cumpridos pelo investimento do Fundo Permanente: o Fundo em si, não pode contrair empréstimos ou prestar garantias; se investido na entidade devedora, esta a última não pode recorrer ao Fundo Permanente; deve manter uma razoável diversificação da carteira de investimentos (*portfolio*), manter uma prioridade de investimentos uniforme e dedicar-se ao de investimento local.

Sob estas premissas, o Conselho de Administração tem o poder de decisão na alocação de activos, carteira (*portfolio*), avaliação do desempenho dos investimentos, selecção de gestores de investimentos e assim por diante, o Conselho de Administração pode solicitar um terceiro (consultor) independente, com experiência para analisar e supervisionar grandes fundos de investimentos que preste serviços de assessoria na tomada de decisões. A meta de investimento do Conselho de Administração é produzir uma taxa média real de retorno de 5 por cento a longo prazo. A alocação de activos e a política de investimento diversificado são determinadas com ajustamento detalhado a cada ano pelo Conselho de Administração, de acordo com as perspectivas de futuro a curto e a médio prazo e o modelo de fixação de preço do activo aceitável para a indústria, empenhando-se em seguir a “fronteira eficiente” do investimento para estabelecer as metas de alocação de activos compatíveis com os objectivos de investimento a longo prazo.

Não tanto baseada no ambiente de mercado recente, mas empenhada em como obter uma renda estável independentemente das condições do mercado, os últimos objectivos de alocação de activos em 2009 são os da seguinte tabela<sup>11</sup>:

---

<sup>11</sup> A meta actual de alocação de activos não é classificado por áreas. Segundo o último relatório anual (de 1 de Julho de 2008 a 30 de Junho de 2009), mostra que uma acção dos Estados Unidos é de 26%, as Obrigações do Tesouro americano é de 19%, o imobiliário e os investimentos de capital privado são principalmente em investimentos nos Estados Unidos e do estrangeiro.

A estimativa é de cerca de 25% na alocação de activos.

**Tabela 2: Meta de alocação de activos do Fundo Permanente em 2009**

Acções	38%
Obrigações	22%
Imobiliário	12%
<i>Capital Privado</i>	6%
Estratégia de retorno absoluto	6%
Infra-estruturas	3%
Numerário	2%
Outros instrumentos	11%
Total	100%

Fonte: <http://www.apfc.org/home/Content/investments/assetAllocation.cfm>, acesso em: 28 de Dezembro de 2009.

A maioria dos activos do Fundo Permanente é gerida por diferentes gestores de fundos externos por meio de licitação. A selecção dos gestores de fundos externos segue um programa rigoroso estabelecido, ao mesmo tempo, que foram usados os indicadores de *benchmark* para determinar a avaliação dos gestores de fundos e o montante do investimento de capital.

Os consultores e o pessoal estão envolvidos no processo de selecção, mas a decisão final é tomada pelo Conselho de Administração. O desempenho do gestor de fundos de investimento externo é avaliado trimestralmente, podendo o Conselho de Administração, a qualquer momento, pôr termo aos serviços de gestão de investimento do gestor de fundos externos devido a investimentos não prudentes, à mudança da política de investimento ou de qualquer outra razão negativa. Entretanto, cada categoria de activos é, muitas vezes, confiada a um número de gestores de fundos de diferentes empresas de gestão de activos. A carteira de títulos de renda fixa é controlada principalmente pelo *Chief Investment Officer* (CIO) do Fundo Permanente, em conformidade com o estilo de gestão activa.

O motivo é que o desempenho do investimento não é muito diferente entre as obrigações de renda fixa dos diferentes gestores de fundos, os investimentos nas obrigações têm poucos benefícios, e se as empresas investem sozinhas, podem reduzir os custos de gestão. Os títulos de renda fixa a longo prazo e os saldos em numerário na carteira de investimentos são decididos pelo Conselho de Administração.

Fixada a estratégia de investimento de renda, é analisada mês a mês, a avaliação de desempenho dos gestores dos fundos externos.

A estratégia de investimento de renda fixa é examinada pela avaliação de desempenho mensal, do mesmo modo que os gestores dos fundos externos. Para cada tipo de activo, são indexados critérios de avaliação de desempenho do mercado; por exemplo, a base de comparação em numérico<sup>12</sup> são as obrigações de tesouro de três meses dos E.U., a avaliação do gestor do fundo responsável pelos grandes investimentos em acções dos E.U. nos termos do contrato segue o índice das acções do Standard & Poor's 500 (*Standard & Poor's 500 Stock Index*) como *benchmark*. A avaliação do desempenho de retorno absoluto não se encontra vinculada ao índice do mercado, mas tem de atingir ou exceder um mês LIBOR + 4% dos lucros líquidos num ciclo de mercado.

Até 5 de Setembro de 2009<sup>13</sup>, o investimento de capital foi cerca de 16,5 biliões de dólares americanos com um total de 320 milhões em fundos permanentes, geridos, respectivamente, por 41 gestores de fundos, provenientes de 35 empresas de gestão de activos; cada gestor de investimentos do fundo permanente têm activos sob gestão, em média, de cerca de 0,4 biliões de dólares americanos, principalmente para 0,2-0,3 biliões de dólares. Cada gestor de investimento actuar em conformidade com o contrato de gestão de investimento do Fundo Permanente os gestores fundos investiram, respectivamente, em acções de grande escala, em pequenas acções, acções globais (*Global equity*), em mercados emergentes nos E.U., ou em investimentos iguais ao índice, ou tentaram tomar iniciativa de investir além do índice. O desempenho de investimento de cada gestor de fundos foi comparado com o índice correspondente no mercado de acções; por exemplo, Mellon Capital Management tinha aproximadamente 4 biliões de dólares em activos investidos nas grandes empresas cotadas nos E.U. gerindo para o Fundo Permanente, que

---

<sup>12</sup> Numerário no presente artigo refere-se aos instrumentos de investimento de boa liquidez no prazo de 12 meses, como a dívida de curto prazo.

<sup>13</sup> Os dados deste parágrafo foram estimados de acordo com o relatório mensal do desempenho do investimento e da dinâmica de dados do site do Fundo Permanente, em Junho de 2009. A alocação de activos do Fundo Permanente mudou muito nos últimos anos. Segundo o relatório anual até 30 de Junho de 1995, as acções americanas, obrigações, acções, imobiliário estavam atingir separadamente 49%, 33, 8% e 10%. A alocação de activos actual tem diferenças com os activos-alvo, se estão geridos ao estilo da gestão activa.

solicita o antigo para copiar o desempenho do índice S & P 500 (S & P 500 Index), para a avaliação. O padrão para avaliação deste gestor de investimento é claramente o índice S & P 500. Entretanto os Parceiros de Investimento Mondrian (Mondrian Investment Partners) tinham cerca de 0,4 biliões de dólares americanos dos activos investidos em mercados emergentes, administrados pela Fundo Permanente, na prossecução de estratégias de investimento activo, tentando ultrapassar o *benchmark* do Índice dos Mercados Emergentes Morgan Stanley (Morgan Stanley Emerging Markets Index). O investimento em obrigações foi cerca de 6,9 biliões de dólares americanos, administrado por seis gestores de fundos, incluindo um do Fundo Permanente; a maioria dos investimentos foi um grande investimento (*investment-grade*) dos E.U. (cerca de 5,5 biliões de dólares), do qual são responsáveis os gestores de investimentos dentro do Fundo Permanente. Considerando que o gestor do fundo externo é responsável pelas obrigações de alto rendimento e de obrigações internacionais, o tamanho de cada fundo é cerca de 0,4 – 0,5 biliões de dólares. O investimento imobiliário é de cerca de 3,4 biliões de dólares americanos, gerido por seis empresas de gestão de activos; um deles investiu no fundo dedicado a investimentos imobiliários e os outros cinco directamente em imobiliário. Outro investimento foi de cerca de 3,3 biliões de dólares americanos, 10 empresas de gestão de activos investiram, respectivamente, nas estratégias de retorno absoluto, capital privado, infra-estruturas, empréstimos não realizados e outros investimentos, sendo o tamanho de cada fundo de 0,2-0,7 biliões de dólares americanos. O desempenho dos investimentos de todos os gestores de fundos, incluindo os gestores de fundos internos, é publicitado mensalmente. O Relatório Anual do Desempenho de Investimentos deve ser auditado e deve incluir a avaliação de desempenho do investimento e eventuais sugestões de melhoria.

### III. O desempenho do investimento e dividendos

Em 1977, o Fundo Permanente recebeu os seus primeiros \$ 734.000 injectados pelo Governo do Estado do Alasca depois foi acumulado a 18.226 biliões de dólares americanos, totalmente vindas do governo, e até 30 de Junho de 2009, já tinha 17.528 biliões de dividendos. O valor do Fundo Permanente de mercado foi de 29.914 biliões de dólares americanos até 30 de Junho de 2009. Globalmente, a estratégia de investimento do Fundo Permanente a longo prazo foi bem sucedida. O seu objectivo de investimento a longo prazo está acima da taxa de inflação de 5% ou

5% da taxa de retorno real anual. Se nós consideramos uma taxa média real de avaliação de retorno de 10 anos, a maior parte do ano pode atingir ou exceder 5% de taxa de retorno real. Afectados pela crise financeira mundial, os dois anos financeiros de 2008 e 2009<sup>14</sup> não conseguiram atingir as metas.

De facto, o rendimento nominal total do ano fiscal de 2009 foi de -17,96%, menos a taxa de inflação de 3,84%; a taxa de retorno real foi de -21,80%, ou seja o pior ano na história. No entanto, mesmo incluindo os dois anos de desempenho fraco em 2008 e 2009, a taxa média de retorno nominal do ano de 2000 a 2009 foi de 3,4%; taxa de retorno real anual foi de 0,6%. A longo prazo, uma taxa de retorno real anual de 25,5 anos<sup>15</sup> até 30 de Junho de 2009 foi de 5,5%, superando os 5% de taxa de retorno da meta a longo prazo<sup>16</sup>.

Em 1982, a Assembleia Estadual decidiu atribuir parte dos dividendos aos residentes. Originalmente, o montante dos dividendos obtidos pelos residentes dependia da sua residência, em conformidade com a lei estadual, mas a lei foi rejeitada pelo Tribunal Supremo<sup>17</sup>, de modo que cada residente do Alasca elegível recebeu a mesma quantia de dividendos<sup>18</sup>.

A gestão do Fundo Permanente divide-se em duas partes, reserva principal e das receitas, que coloca o rendimento do investimento em fundos de reserva da conta que segue a mesma política de investimento. Entretanto, o uso da reserva principal e das receitas foi seguindo regras diferentes: o principal não pode ser gasto, dependendo de um referendo dos eleitores do Alasca e a disposição das reservas deve ser decidida pelo Conselho de Estado.

Geralmente, a prática corrente é transferir quantidades suficientes de reserva das receitas para as principais, a fim de compensar a erosão da inflação sobre o poder de compra dos principais de acordo com os E.U. O

---

<sup>14</sup> De 1 de Julho do ano anterior a 30 de Junho deste ano conta como um ano fiscal.

<sup>15</sup> Abrange todo o período desde que o fundo permanente teve a aprovação do Conselho de Estado no investimento em acções

Antes de 1983 só poderiam investir em obrigações.

<sup>16</sup> Fonte: [http://gov.state.ak.us/omb/results/view\\_details.php?p=150#rd114](http://gov.state.ak.us/omb/results/view_details.php?p=150#rd114), acesso em: Set, 11, 2009.

<sup>17</sup> Tribunal Supremo dos EUA, Zobel v. Williams, 457 U.S. 55 (1982) <http://supreme.justia.com/us/457/55/>, acesso em: Set 5, 2009.

<sup>18</sup> Os infractores penais não obtêm dividendos.

índice de preços no consumidor no final de cada ano financeiro é assim, transferir capital que pode ser alocado em numerário a contas de fundos de dividendos de contas de reserva de receitas. O procedimento carece de aprovação pela Assembleia Estadual antes de o governo anuncia a implementação. Os residentes elegíveis devem de requerer para obter dividendos em cada ano, o que geralmente, resolvem fazer por requerimento online. Somente em 1982 o número de candidatos excedeu o número dos censos do Estado. De 1983 a 2008, 95% dos residentes do Estado, em média, requereu dividendos, dos quais, 92% da população era elegível para os dividendos, pode assim ver-se que algumas pessoas que não são elegíveis também tentaram requerer, admitindo-se que algumas pessoas que podiam candidatar-se também desistiram. Os dividendos foram pagos pelo Departamento dos Dividendos do Fundo Permanente da Secretaria de Finanças do Estado exerce essa competência independente da Sociedade do Fundo Permanente. Cada residente teve 1000 dólares em dividendos pela primeira vez em 1982, quando o Fundo Permanente foi estabelecido por 5 anos. Desde então, de acordo com a secção de Estado de Direito 37.13.140, o montante de dividendos anuais, foi de 21% do lucro líquido dos investimentos nos últimos 5 anos, mas não pôde exceder a balança de rendimentos líquidos do investimento e reserva de lucros daquele ano.

Até 2009, o dividendo foi pago durante 28 anos consecutivos. Embora tenha havido uma enorme perda do rendimento de investimento em 2009, os dividendos foram determinados pelo rendimento líquido médio dos investimentos dos últimos 5 anos. Assim, cada residente pôde ainda receber um dividendo de 1,305 dólares americanos em 2009. O dividendo do fundo permanente é enviado aos residentes em Outubro, Novembro de cada ano, ou seja na véspera da quadra de compras de Natal. A maioria das pessoas acreditava que o conseqüente aumento do consumo teve um impacto importante na economia local. De 1982 a 2008, o dividendo médio anual que cada residente recebeu foi cerca de 4%<sup>19</sup> do rendimento *per capita* do ano, aparentemente foi recebido por uma maior proporção de pessoas de baixo rendimento.

---

<sup>19</sup> É calculado de acordo com o rendimento *per capita* do Alasca e dividendos obtidos por cada residente. O valor do dividendo do ano passado no Relatório Anual de 2008 do Departamento dos Dividendos do Fundo Permanente de Alasca, passa os dados de rendimento *per capita* do Alasca a partir do Sistema de informação económico regional, departamento da análise económica, Ministério do Comércio dos E.U., acesso em: 15 de Dezembro de 2009.

#### IV. Inspiração sobre a gestão da reserva fiscal de Macau

Actualmente, o Fundo de Reserva da Região Administrativa Especial de Macau é gerido pela Autoridade Monetária de Macau, o principal investimento foi em obrigações AA/AAA na arena internacional emitidas pelos governos, financiados pelas agências governamentais e organizações internacionais<sup>20</sup>. Foi de baixo risco, daí a taxa de retorno ser relativamente baixa.

O Fundo de Reserva aumentou de 10,5 biliões para 12,4 biliões de patacas de 2001 para 2008, a taxa média de retorno nominal anual foi de 2,06%, mas uma vez que a taxa de inflação anual interna foi de 2,31% no mesmo período. Assim o poder de compra do Fundo de Reserva diminuiu com uma taxa média anual de 0,25% nos últimos oito anos<sup>21</sup>. Além disso, a Autoridade Monetária administrou o equilíbrio fiscal acumulado como um depósito geral, mas estima-se que tinham uma estratégia de investimento mais conservadora. Podemos ver que o Governo estava a administrar o equilíbrio dos fundos e a sua gestão e as despesas seguiram o actual sistema de gestão das finanças públicas.

Se o governo precisar de utilizar o saldo orçamental ao longo do ano, ele terá de ser incluída no orçamento anual ou serem efectuadas alterações ao orçamento aprovado pela Assembleia Legislativa.

Quando os funcionários públicos e estudiosos propuseram o estabelecimento de um sistema de reserva fiscal, o autor acredita que incluía essencialmente dois aspectos: primeiro, a forma de preservar e aumentar o equilíbrio fiscal dos fundos do governo, e segundo, construir regras mais transparentes e rigorosas para que os gastos de tal grande equilíbrio dos fundos, fossem impedidos de abusos. A Sociedade do Fundo Permanente do Alasca tem um sistema de gestão prudente e insiste na melhoria contínua, tem objectivos de investimento claros a longo prazo, o website da empresa ([www.apfc.org](http://www.apfc.org)) contém relatórios detalhados e actualizados sobre

---

<sup>20</sup> Relatórios Anuais da Autoridade Monetária de Macau 2008, Boletim Oficial de Macau (Vol 21) Série 2 (P. 6858).

<sup>21</sup> Informação do Fundo de Reserva nos relatórios anuais da Autoridade Monetária de Macau em 2003 e 2008, estatísticas IV.1, [http://www.amcm.gov.mo/Annual\\_Reports/Report.htm](http://www.amcm.gov.mo/Annual_Reports/Report.htm), a inflação foi calculada com base no índice de preços no consumo (global), e os dados foram publicadas pelas DSEC, [www.dsec.gov.mo](http://www.dsec.gov.mo), acesso em: 15 de Setembro de 2009.

as actividades e o desempenho do investimento, o valor de mercado total do Fundo e as informações da alocação de activos geralmente atrasam apenas uns dias; todo o desempenho dos investimentos dos gestores de fundos é relatado mensalmente; as políticas de investimento do Fundo, as actas das reuniões do Conselho de Curadores, os relatórios anuais, etc, estavam todos disponíveis no website da empresa. Quaisquer despesas de ganhos de investimento estão sujeitos à aprovação das assembleias estaduais, e as políticas A de dividendos do Fundo são explícitas. Pomfret (2008) sugeriu que: “O Fundo Permanente do Alasca é um exemplo pioneiro do qual a riqueza comum beneficia todas as pessoas de forma justa e eficaz.” Combinado com a teoria financeira moderna, o autor acredita que o estabelecimento do sistema de reserva fiscal de Macau poderia aprender com as experiências e lições que se seguem:

Em primeiro lugar, a nossa reserva fiscal deve prosseguir o objectivo de maximizar os benefícios a longo prazo dos fundos de investimento e não deve ser um fundo de desenvolvimento industrial com a finalidade de apoiar o desenvolvimento económico local. O sucesso de um fundo de desenvolvimento industrial por investimento industrial directo para a promoção da diversificação industrial e o desenvolvimento económico sustentável, foi em função das políticas e visões dos gestores, considerando que, foi possível devido a estratégias viáveis com uma base científica para que os investidores tenham um retorno razoável e a longo prazo sobre o investimento nos mercados financeiros internacionais. Na verdade, inicialmente houve muitas opiniões acerca do Fundo Permanente do Alasca, para apoiar o desenvolvimento económico local como uma prioridade, mas agora ele só se reflecte sobre uma pequena quantia da compra de certificados de depósito emitidos por bancos locais (não mais de 2% de activos totais). Claro, a fim de satisfazer a diversificação moderada de desenvolvimento económico local, à forma de um investimento de capital privado no fundo de investimento poderia ser dada a devida consideração. Ou então pode-se escolher-se a criação de duas entidades separadas, a maioria dos fundos (por exemplo, 80-90%) poderia ser colocada em fundos de investimento a longo prazo e uma minoria (por exemplo, 10%-20%), poderia, assim, ser usada para apoiar a diversificação da economia local, a fim de encontrar um novo ponto de crescimento económico de Macau.

Em segundo lugar, enquanto as normas da legislação regulam o fundo de investimento do governo, a estrutura de gestão do fundo de

investimento pode aprender as experiências da Sociedade do Fundo Permanente do Alasca. Embora a estratégia de investimento específico não possa ser regulada através de legislação, alguns princípios como os da regra de investidores institucionais prudentes podem ser escritos com a lei pertinente.

É mais adequado, para a gestão do Fundo, introduzir um número de gestores de fundos externos em algumas áreas, especialmente como instrumentos de investimento das carteiras de risco alto.

O valor de mercado do Fundo, as resoluções do Conselho de Administração, a política de investimentos, o desempenho dos gestores de investimento, tudo isto carece de divulgação atempada. Muitas experiências internacionais foram comprovadas como princípios eficazes, como respeitar o Estado de direito, a transparência, a estabilidade e a melhoria sustentada.

Devem ser estabelecidos objectivos de investimento relativamente claros e razoáveis e a alocação de activos de fundos de investimento deve basear-se em metas a longo prazo. Esses princípios também podem ser aprendidos pela Sociedade de Investimento da China (China Investment Corporation), que é responsável pela gestão de investimentos de capital nas bolsas estrangeiras nacionais.

Em terceiro lugar, podemos explorar essa tomada de dividendos dos fundos de investimento como o principal canal através do qual todos os residentes de Macau vão beneficiar da indústria do jogo. Actualmente, o Governo tinha levado a cabo as seguintes políticas para distribuir amplamente aos residentes, numerário ou quase-numerário: subsídios à electricidade, plano de comparticipação pecuniária, vales de saúde, bem como a contribuição do governo nos dois níveis da segurança social que estavam em processo de decisão política, etc.

Essas políticas são diferentes de outras políticas públicas que têm uma natureza redistributiva, como casas económicas e habitações sociais. A sua característica fundamental é beneficiar todos os residentes elegíveis de Macau. O número de projectos muitas vezes significa maiores custos administrativos. Em termos do plano de comparticipação pecuniária, todos os residentes permanentes de Macau puderam ter 5000 patacas em 2008, 6000 patacas em 2009, os residentes não permanentes só podiam chegar a 60%.

Os residentes estão à espera de receber numerário, então como é que isso poderá continuar no futuro?

Utilizando um pacote de programas de dividendos de fundo de investimentos do governo, o superavit fiscal pode ser colocado num fundo de investimento anual ou mensal do governo.

Os dividendos obtidos por residentes podem ser decididos por investimentos de rendimentos e superavit fiscal do ano passado. O numerário do plano de participação pecuniária pode ser mantido de acordo com as regras, se aumentou ou diminuiu, que também tem uma base clara, o que se espera para eliminar a voz do descontentamento. Além disso, à despesa do governo pode ser prestada mais atenção pelo público, logo que o seu desempenho seja esperado e poderá ser reforçada. Em quarto lugar, os fundos de investimento do governo também devem tomar precauções para o futuro e fornecer uma protecção razoável para a incerteza das receitas públicas. Os gastos do governo do Alasca dependeram das receitas do petróleo, mas foram reduzindo e os gastos do governo foram aumentando.

Pode o governo usar parte do produto de investimento do Fundo Permanente como despesas do governo em geral? Os resultados do referendo, em 1999, mostraram que mais de 80% dos votos foram contra (Pomfret, 2008). A Assembleia do Estado tinha o poder de diminuir o dividendo do Fundo Permanente e usar parte dos rendimentos do investimento como receitas do governo, mas os moradores estavam acostumados ao dividendo anual em numerário, e, por isso, qualquer tentativa de reduzir os dividendos em termos de política eleitoral era como se fosse um suicídio, daí que as dificuldades financeiras do governo do Estado se tornaram mais preminentes. Macau é altamente dependente de uma única indústria, a do jogo, um risco que é a maior volatilidade das receitas do governo, a indústria do jogo pode estar sob maior pressão com a maior concorrência das regiões vizinhas. Devemos evitar uma situação semelhante àquela que ocorreu no Estado do Alasca, no estabelecimento do sistema de reserva fiscal no futuro.

Podemos considerar em dividir os dividendos dos rendimentos de investimento em três partes: proteger o poder de compra de capital, preparar para os riscos financeiros e dividendos em numerário.

A parte dos rendimentos de investimento pode ser calculado como preparação para os riscos financeiros após a compensação dos efeitos da

inflação sobre o valor principal, os déficits fiscais podem ser compensados pela eventual da aprovação da Assembleia Legislativa e parte pode ser gasta para fornecer dividendos em numerário aos residentes. O montante de dividendos anuais pode não depender apenas dos rendimentos de investimento do ano, mas também do benefício médio dos anos anteriores (por exemplo, cinco anos).