




Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo
FUNSES

Relatório de Desempenho

Investimentos Estratégicos para uma
Economia Dinâmica e Sustentável

2025



GOVERNADOR DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO

Ricardo de Rezende Ferraço

SECRETÁRIO DE DESENVOLVIMENTO

Rogério Muniz Salume

SECRETÁRIO DE GOVERNO

Pedro Caçador Neto

SECRETÁRIO DA FAZENDA

Benicio Suzana Costa

SECRETÁRIO DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO

Álvaro Rogério Duboc Fajardo

PROCURADOR-GERAL DO ESTADO

Iuri Carlyle do Amaral Almeida Madruga

DIRETOR-PRESIDENTE DO BANESTES

Carlos Artur Hauschild

DIRETOR-PRESIDENTE DO BANDES

Marcelo Barbosa Saintive

SUBSECRETÁRIO DO TESOURO ESTADUAL

Daniel Correa

SECRETÁRIO EXECUTIVO DO COGEF

Alexandre Viana Gebara

ELABORAÇÃO: GEFAP

Alexandre Viana Gebara
Anderson Peixoto Jardim
Elcione Aparecida dos Reis
Julio Cesar Moraes Arana
Marcos Luiz Rabbi Júnior
Paulo Sérgio Torres da Silva
Tiago Luiz Freitas Roque

SUMÁRIO

SUMÁRIO	2
INTRODUÇÃO	3
CAPÍTULO 1 – MENSAGEM DO CONSELHO GESTOR E GOVERNANÇA	4
1.1. Evolução Institucional em 2025	4
1.2. Papel do COGEF	4
1.3. Conformidade com a LC 914/2019	5
CAPÍTULO 2 – CENÁRIO ECONÔMICO E RECEITAS	6
2.1. Mercado Global de Petróleo e Gás em 2025	6
2.2. Conjuntura Econômica Nacional	6
2.3. Desempenho Econômico do Espírito Santo	7
2.4. Ingressos de Royalties e Participações Especiais	8
CAPÍTULO 3 – GESTÃO FINANCEIRA E PATRIMONIAL	9
3.1. Patrimônio Líquido Consolidado	9
3.2. Demonstração de Fluxo de Caixa	9
CAPÍTULO 4 – PERFORMANCE POR AGENTE OPERADOR	11
4.1. BANESTES – Vertente Financeiro-Fiscal	11
4.2. BANDES – Vertente Desenvolvimentista	12
4.3. Performance das Empresas Investidas	15
4.4. Indicadores de Impacto Consolidados	16
CAPÍTULO 5 – ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO E IMPACTO	18
5.1. Resultados da Quartzo Capital (4T2025)	18
5.2. Performance das Empresas Investidas	18
5.3. Reconhecimento Internacional	19
5.4. Indicadores de Impacto Consolidados	19
CAPÍTULO 6 – CONCLUSÃO E TRANSPARÊNCIA	21
6.1. Cumprimento das Metas	21
6.2. Selo Nota A+ – CAPAG	21
6.3. Ranking Global e Reconhecimento	22
6.4. Recomendações Estratégicas para 2026	22

INTRODUÇÃO

O Fundo Soberano do Estado do Espírito Santo - FUNSES foi criado pela Lei Complementar nº 914, de 17 de junho de 2019, com o objetivo de garantir uma gestão responsável e de longo prazo das receitas provenientes da exploração dos recursos de petróleo e gás natural do Estado, beneficiando as gerações atuais e futuras.

Vinculado à Secretaria da Fazenda, o FUNSES concentra-se em duas vertentes:

I - Promover o desenvolvimento econômico sustentável do Estado, por meio de uma política de investimentos estratégicos, com capacidade de criar infraestrutura econômica e estimular o desenvolvimento de um ambiente propício à atração de cadeias produtivas e oportunidades de investimentos, de forma a intensificar o crescimento da economia estadual, o desenvolvimento regional, o incentivo à inovação e à sustentabilidade.

II - Proteger a economia capixaba da volatilidade das receitas do petróleo e gás natural, servindo-se como reserva financeira e como plano de poupança de longo prazo, a fim de mitigar possíveis riscos e auxiliar a condução da política fiscal do Estado em períodos anticíclicos.

Como principal fonte de recursos do FUNSES, o Conselho Gestor do Fundo Soberano, por meio da Resolução COGEF nº 01/2024, definiu, para o ano de 2025,

que os percentuais a serem aplicados sobre as receitas provenientes de royalties e participações especiais da exploração de petróleo e gás natural no Estado são de:

- a)** 40% dos valores de royalties recebidos nos termos do art. 49 da Lei nº 9.478, de 1997;
- b)** 15% dos valores de participação especial recebidos nos termos do art. 50 da Lei nº 9.478, de 1997.

Atuam como Agentes Operadores do FUNSES o Banco de Desenvolvimento do Espírito Santo - BANDES e o Banco do Estado do Espírito Santo - BANESTES, com atribuições regulamentadas pelo Decreto nº 4765-R, de 2020. Assim, cabe ao BANDES a atribuição de promover o desenvolvimento econômico sustentável do Estado, ao BANESTES a responsabilidade de formar reserva financeira, num mecanismo de poupança de longo prazo.

De acordo com a Resolução COGEF nº 03/2021, serão destinados para o BANDES 60% dos recursos aportados no FUNSES, enquanto os 40% restantes serão destinados ao BANESTES.

O presente relatório tem o objetivo de descrever as operações realizadas até o presente momento, cumprindo as regulamentações estabelecidas pelo art. 44 do Decreto nº 4765-R, de 2020.

CAPÍTULO 1 – GOVERNANÇA

1.1. Evolução Institucional em 2025

O exercício de 2025 representou um marco de consolidação para o Fundo Soberano do Espírito Santo (FUNSES). Criado pela Lei Complementar nº 914, de 17 de junho de 2019, o FUNSES reafirmou sua missão institucional de garantir a gestão responsável e de longo prazo das receitas provenientes da exploração de petróleo e gás natural do Estado, beneficiando as gerações atuais e futuras. Vinculado à Secretaria da Fazenda, o FUNSES consolidou-se como instrumento estratégico de poupança intergeracional, com governança que o posicionou como referência nacional e internacional.

Em 2025, o FUNSES foi classificado como 1º colocado no Brasil e na América Latina, e 3º colocado globalmente no Ranking Global de Fundos Soberanos promovido pelo Instituto de Estudo de Fundos Soberanos (IEFS), avaliando 100 fundos de 69 países em critérios de melhores práticas de gestão e governança. Este reconhecimento é resultado direto do modelo de governança multi-instância implementado pelo Estado.

A estrutura de governança do FUNSES opera em cinco instâncias distintas e complementares: (i) o Governo do Estado do Espírito Santo, como instância estratégica; (ii) o Conselho Gestor do Fundo Soberano (COGEF), como instância deliberativa; (iii) a Câmara Consultiva Técnica (CCT), como instância consultiva; (iv) a Secretaria Executiva (SECEX), como instância administrativa; e (v) o BANESTES e o BANDES, como instâncias operacionais. Essa separação funcional assegura a independência das decisões de investimento, a transparência dos processos e o alinhamento com as melhores práticas internacionais de fundos soberanos.

1.2. Papel do COGEF

O COGEF, instância deliberativa do FUNSES, é composto por sete membros de alto nível: o Secretário de Desenvolvimento (Presidente), o Secretário de Governo (Vice-presidente), o Secretário da Fazenda, o Secretário de Planejamento, o Procurador-Geral do Estado, o Diretor-presidente do BANDES e o Diretor-presidente do BANESTES. Essa composição intersetorial garante que as decisões de alocação de recursos reflitam uma visão integrada de desenvolvimento econômico, fiscal e social.

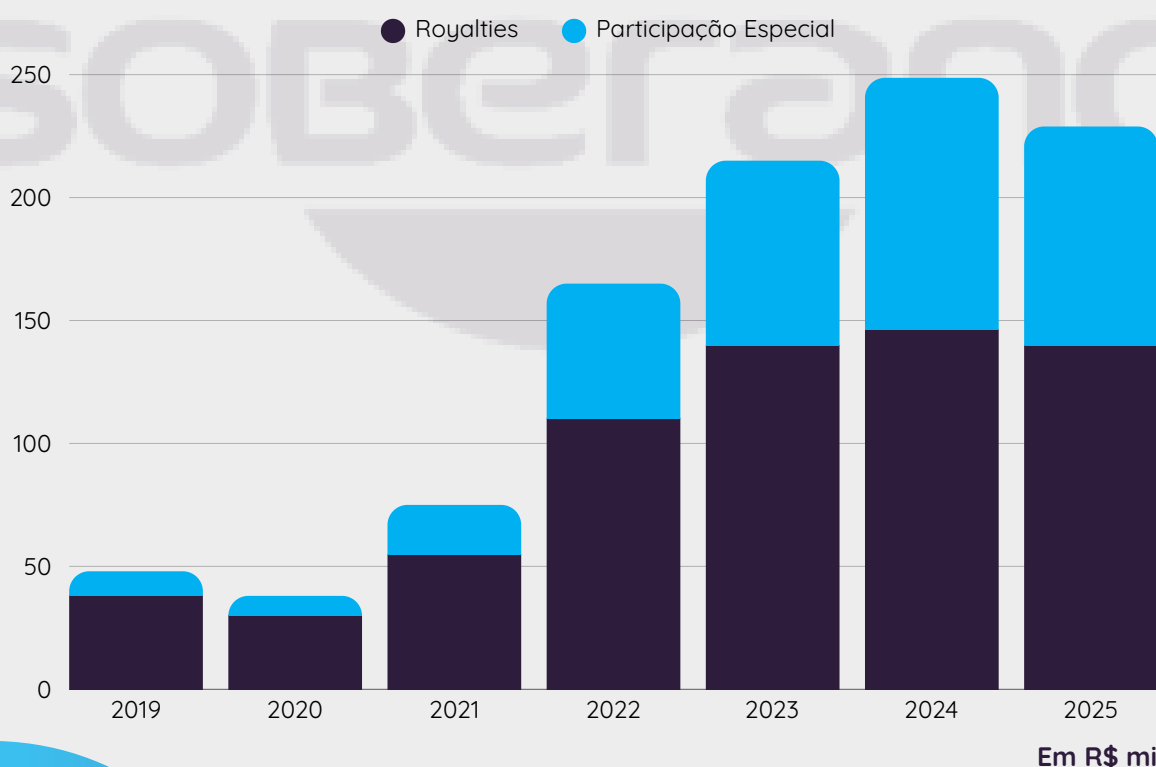
Ao longo de 2025, o COGEF deliberou sobre matérias críticas, incluindo a aprovação de novos parâmetros de alocação para o BANDES, a anuência para investimentos em startups através do FIP Funes 1, e o lançamento da chamada pública para o FIDC de Descarbonização. O Conselho também aprovou a política de investimentos alinhada à Resolução CMN nº 4.963/2021, que rege os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), reforçando o compromisso com a segurança e a diversificação dos ativos.

1.3. Conformidade com a LC 914/2019

O presente relatório cumpre rigorosamente as regulamentações estabelecidas no art. 43 do Decreto nº 4.765-R, de 26 de novembro de 2020, atendendo ao dever fundamental de transparência e prestação de contas do Fundo Soberano do Espírito Santo (FUNSES) perante a sociedade capixaba e os órgãos de controle. A elaboração deste documento consolida a trajetória de governança e responsabilidade fiscal que permitiu ao Estado alcançar e manter o Selo Nota A+ em Capacidade de Pagamento (CAPAG) junto à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), refletindo excelência nos indicadores de endividamento, poupança corrente e liquidez relativa.

Para além da conformidade normativa, este relatório detalha a execução das diretrizes da Lei Complementar nº 914/2019, evidenciando como a riqueza finita proveniente dos royalties e participações especiais do petróleo e gás natural – que totalizaram R\$ 228,9 milhões em repasses no exercício de 2025 – está sendo convertida em ativos financeiros permanentes e estruturantes. Através da atuação coordenada entre as vertentes geridas pelo BANESTES e BANDES, o FUNSES encerrou o ano com um Patrimônio Líquido consolidado de R\$ 2,37 bilhões, representando um crescimento de 27,7% em relação ao ano anterior e consolidando sua posição como o 3º colocado global no Ranking de Fundos Soberanos em termos de governança.

Repasses ao FUNSES: Royalties e Participação Especial (2019 a 2025)



2.1. Mercado Global de Petróleo e Gás em 2025

O mercado global de petróleo em 2025, variável determinante para as receitas do FUNSES através de royalties e participações especiais, enfrentou desafios geopolíticos significativos, especialmente no Oriente Médio, onde tensões persistentes influenciaram o prêmio de risco do barril de Brent. Durante o primeiro trimestre de 2025, o preço médio do Brent situou-se em USD 75,7 por barril, um aumento de 1,3% em relação ao trimestre anterior, impulsionado por sanções geopolíticas e oferta limitada pela OPEP+.

Ao longo do ano, a interação entre a oferta crescente de produtores não-OPEP (como Brasil, EUA e Guiana) e a demanda moderada da China criou uma faixa de estabilização entre USD 70 e USD 100 por barril. O preço médio estimado do Brent em 2025 foi de USD 69,14 por barril, favorecendo a estabilidade nas receitas de royalties do FUNSES. Este equilíbrio entre a disciplina de produção da OPEP+ e o crescimento moderado da demanda global refletiu a desaceleração de economias desenvolvidas, enquanto o Brasil consolidou sua posição entre os dez maiores produtores mundiais com uma produção média em torno de 3,5 milhões de bpd, superando a marca de 4 milhões de barris diários no final do ano.

A transição energética também exerceu influência tangível sobre o mercado. A adoção acelerada de veículos elétricos (VEs) e a mudança para biocombustíveis alteraram as projeções de demanda a médio prazo, com impactos negativos estimados em quase 0,6 mb/d no crescimento da demanda global até 2026. Essa realidade reforçou a estratégia do FUNSES de investir em ativos que promovam a descarbonização da economia local, antecipando-se ao declínio estrutural das receitas fósseis e transformando a riqueza finita do petróleo em ativos financeiros permanentes.

2.2. Conjuntura Econômica Nacional

No Brasil, o ano de 2025 foi marcado por uma mudança estrutural na política monetária com a adoção da sistemática de meta contínua de inflação pelo Banco Central. Fixada em 3,00%, com um intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual (faixa de 1,50% a 4,50%), essa nova abordagem visou aumentar a previsibilidade e a transparência econômica. O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrou o período com alta de 4,26%, posicionando-se dentro do limite superior do intervalo, impulsionado pela resiliência da inflação de serviços e pela volatilidade cambial. Para ancorar as expectativas e conter a demanda de um mercado de trabalho aquecido, a Taxa Selic iniciou o ano em 10,5% e passou por um ciclo de elevação até atingir 15% em junho, patamar mantido até o final do exercício. Esse cenário de juros restritivos favoreceu a rentabilidade dos ativos de renda fixa pós-fixados do FUNSES, que buscam superar o CDI através de uma gestão ativa e prudente.

O cenário fiscal consolidado apresentou resultados heterogêneos, com o Governo Central registrando déficit primário de R\$ 61,7 bilhões em 2025, enquanto os entes federativos apresentaram superávit acumulado de R\$ 9,5 bilhões. Apesar do crescimento de 2,4% da razão dívida/PIB ao longo do ano, a dívida pública bruta encerrou o período dentro dos limites projetados pelo Tesouro Nacional, encerrando em 78,7% do PIB, o que contribuiu para manter a percepção de risco país estável. No campo cambial, a desvalorização iniciada no final de 2024, com o dólar ultrapassando R\$ 6,00, continuou a beneficiar as receitas nominais do FUNSES em 2025, uma vez que os royalties são calculados em moeda estrangeira. Geopoliticamente, o Brasil reforçou sua relevância com a produção recorde no Pré-sal, atingindo marcos históricos ao superar 4 milhões de barris diários nos meses de outubro e dezembro, e fechar o ano com uma produção média de 3,77 milhões de bpd. Paralelamente, o mercado de trabalho demonstrou vigor excepcional, com a taxa média de desemprego recuando para 5,6% — o menor patamar da série histórica — e o rendimento médio real atingindo o valor recorde de R\$ 3.560,00 sustentando o consumo das famílias mesmo sob aperto monetário.

2.3. Desempenho Econômico do Espírito Santo

O Estado do Espírito Santo consolidou sua posição de destaque no cenário nacional em 2025, apresentando um dos desempenhos econômicos mais robustos e uma saúde financeira exemplar. O Produto Interno Bruto (PIB) capixaba encerrou o exercício com um crescimento consolidado de 3,9%, superando significativamente a média nacional de 2,3%. Esse dinamismo foi impulsionado pela resiliência de setores estratégicos, como a agropecuária (expansão de 11,3% via café conilon) e a indústria extrativa, aliados a uma gestão fiscal eficiente que investiu mais de R\$ 5 bilhões no ano.

Os indicadores de solvência e liquidez reforçam esse quadro de excelência: o superávit orçamentário estadual atingiu a marca de R\$ 2,6 bilhões, sustentado pelo maior percentual de poupança corrente do Brasil, equivalente a 21% da receita total em 2025. A solidez financeira é evidenciada pela evolução da disponibilidade de caixa, que saltou de R\$ 4,8 bilhões para expressivos R\$ 10,5 bilhões, representando um incremento líquido de R\$ 5,7 bilhões no período e garantindo o Selo Nota A+ em Capacidade de Pagamento (CAPAG) pela STN.

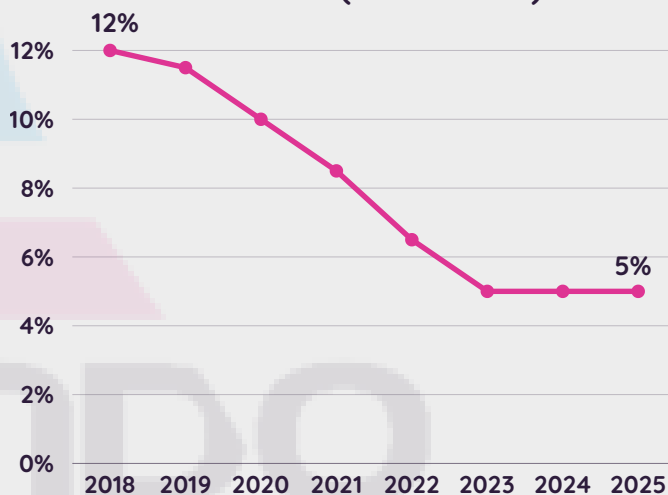
Ademais, a gestão da dívida pública alcançou um patamar histórico, com a dívida consolidada líquida tornando-se negativa em R\$ -2,2 bilhões. Esse nível de endividamento negativo demonstra que o Estado possui ativos financeiros que superam amplamente suas obrigações de longo prazo, garantindo uma margem de manobra estratégica para investimentos futuros e proteção contra volatilidades externas. Paralelamente, o mercado de trabalho atingiu o patamar recorde de 5,6% de desocupação.

2.4. Ingressos de Royalties e Participações Especiais

No exercício de 2025, os repasses de royalties e participações especiais ao Fundo Soberano do Espírito Santo (FUNSES) totalizaram R\$ 228,9 milhões. Este montante, embora expressivo, representa uma redução de 7,95% em relação aos R\$ 248,7 milhões registrados no exercício anterior. Tal oscilação é reflexo direto da volatilidade inerente ao mercado de commodities, especificamente da dinâmica de preços do barril de petróleo Brent, somada à estabilização da produção em bacias maduras que compõem a matriz extrativa do Estado.

Apesar da retração nos repasses financeiros nominais, a produção física de petróleo no Espírito Santo demonstrou uma recuperação vigorosa em 2025, atingindo a marca histórica de 186,8 milhões de barris — um incremento de 17% em comparação ao volume de 2024. Este desempenho operacional positivo é atribuído à bem-sucedida revitalização de campos maduros e ao aumento da eficiência em ativos estratégicos, como o campo de Jubarte e a Unidade Flutuante de Produção (FPSO) Cidade de Anchieta.

Participação dos Royalties na Receita Total do Estado (2018 a 2025)



A manutenção da participação dessas receitas de origem fóssil em aproximadamente 5% da receita total do Estado evidencia a solidez da gestão fiscal capixaba. Este cenário ratifica o sucesso da estratégia de diversificação econômica promovida pelo FUNSES, que atua como um mecanismo de salvaguarda intergeracional, convertendo a riqueza finita proveniente do petróleo em ativos financeiros permanentes e investimentos em inovação, mitigando os riscos associados ao declínio estrutural das reservas e à transição energética global.

CAPÍTULO 3 – GESTÃO FINANCEIRA E PATRIMONIAL

3.1. Patrimônio Líquido Consolidado

O Fundo Soberano acumulou um Patrimônio Líquido de R\$ 2,37 bilhões no final do segundo semestre de 2025, refletindo um aumento de 27,7% quando comparado com o saldo de R\$ 1,85 bilhão do exercício anterior. Este crescimento patrimonial é resultado da combinação entre novos aportes (R\$ 228,9 milhões em royalties e participações especiais) e a rentabilidade expressiva das aplicações financeiras.

A composição do ativo do FUNSES ao final de 2025 apresenta-se distribuída em três grandes blocos: o Ativo Circulante, representado por Caixa e Equivalentes de Caixa no valor de R\$ 1,09 bilhão (recursos sob responsabilidade do BANDES destinados a novos investimentos); o Ativo Não Circulante de longo prazo, no valor de R\$ 1,06 bilhão (Fundo Multimercado Banestes e FIP Funes 1); e os Demais Investimentos Permanentes, no valor de R\$ 189 milhões (Programa FUNSES ESG de Desenvolvimento).

Componente Patrimonial	2024	2025	Var. (%)
Caixa e Equiv. de Caixa (BANDES)	R\$ 882,6 mi	R\$ 1.090,0 mi	23,50%
Invest. Aplicaç. Temp. LP (MM + FIP)	R\$ 803,9 mi	R\$ 1.060,0 mi	31,80%
Demais Invest. Permanentes (ESG)	R\$ 156,0 mi	R\$ 189,0 mi	21,20%
Patrimônio Líquido Total	R\$ 1,85 bi	R\$ 2,37 bi	27,70%

3.2. Demonstração de Fluxo de Caixa

A Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) do exercício de 2025 detalha a robustez da movimentação financeira do FUNSES, evidenciando uma geração líquida de caixa operacional de R\$ 305,1 milhões. Os ingressos operacionais atingiram o montante expressivo de R\$ 380,1 milhões, impulsionados pela convergência de duas fontes principais: os repasses de royalties e participações especiais, que somaram R\$ 228,9 milhões, e a remuneração das disponibilidades financeiras, que contribuiu com R\$ 151,1 milhões. Este último componente reflete a gestão eficiente de recursos aplicados na modalidade CDB REND+ e os rendimentos provenientes das carteiras de FIP e Debêntures sob a custódia operacional do BANDES.

No que tange aos desembolsos, as atividades operacionais demandaram R\$ 75 milhões no período. Deste total, R\$ 4,1 milhões foram destinados ao custeio administrativo através das taxas de administração devidas ao BANDES, enquanto o volume preponderante de R\$ 70,8 milhões foi direcionado a inversões financeiras, alimentando as carteiras de investimentos estratégicos geridas pelo referido banco. A estrutura de gastos do fundo demonstra um elevado índice de eficiência operacional, visto que as despesas de custeio representam uma fração inferior a 1% do patrimônio líquido consolidado, assegurando que a vasta maioria dos recursos seja preservada para investimentos de longo prazo e poupança intergeracional.

Fluxo de Caixa Operacional	2025 (R\$ mi)
(+) Repasses Royalties e Part. Especiais	228,9
(+) Remuneração das Disponibilidades	151,1
(=) Total de Ingressos Operacionais	380,1
(-) Taxas de Administração (BANDES)	4,1
(-) Inversões Financeiras (BANDES)	70,8
(=) Total de Desembolsos Operacionais	75
(=) Fluxo de Caixa Líquido Operacional	305,1

SOBERANO

CAPÍTULO 4 – PERFORMANCE POR AGENTE OPERADOR

4.1. BANESTES – Vertente Financeiro-Fiscal

4.1.1. Fundo Banestes Funeses FIF Multimercado

A vertente financeiro-fiscal, operacionalizada pelo Banestes através do Banestes Funeses FIF Multimercado, consolidou-se em 2025 como o principal pilar de preservação e liquidez do fundo. Com o objetivo central de superar a rentabilidade do CDI, o fundo encerrou o ciclo com um patrimônio líquido de R\$ 985 milhões, representando aproximadamente 40% do saldo total do FUNSES (R\$ 2,468 bilhões).

4.1.2. Fundamentação Legal e Diretrizes de Investimento

A atuação do Banestes na gestão desses recursos observa estritamente os preceitos da Lei Complementar nº 914/2019 e as atualizações normativas da Resolução CMN nº 4.963/2021. Esta última, embora voltada aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), é adotada pelo FUNSES como balizador de melhores práticas de mercado para fundos públicos de longo prazo. A política de investimento em 2025 foi estruturada sob três eixos fundamentais:

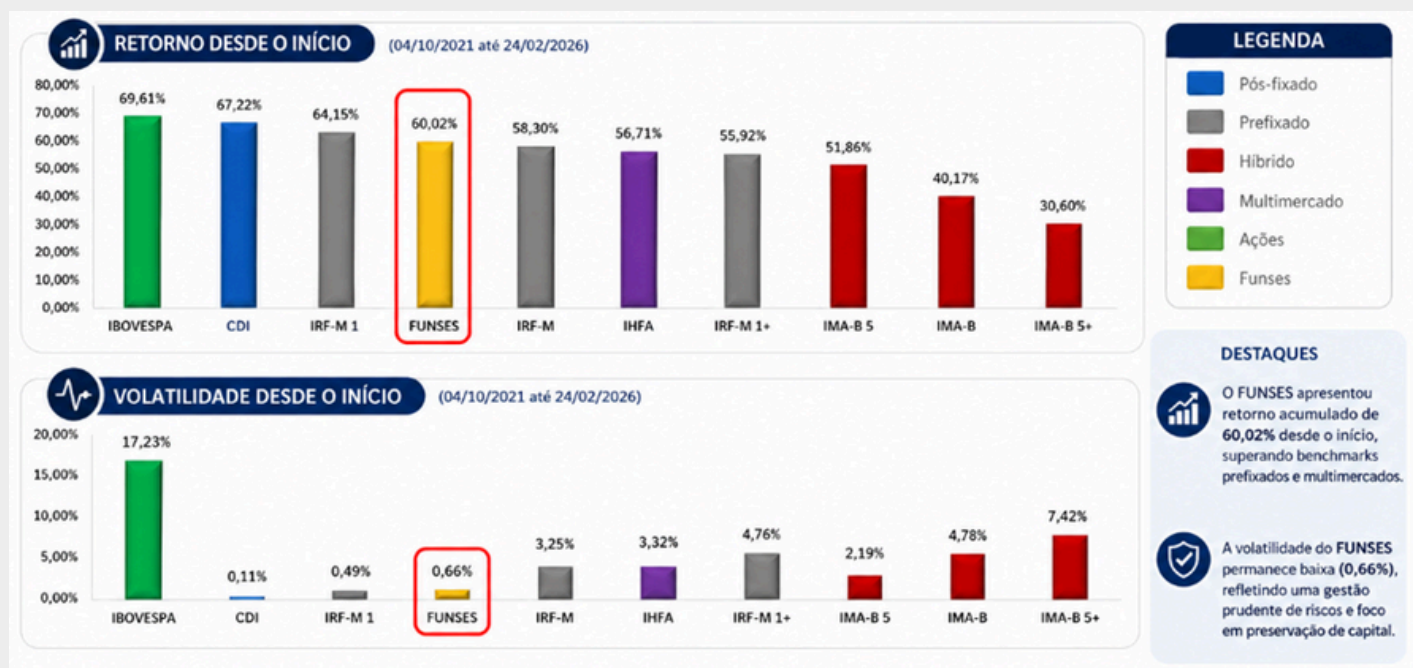
- Preservação do Poder de Compra: Foco em ativos que ofereçam proteção contra a inflação.
- Liquidez Imediata: Manutenção de uma parcela relevante da carteira em ativos com alta conversibilidade, permitindo ao Tesouro Estadual agilidade em caso de frustração de receitas.
- Eficiência no Risco: Maximização do retorno ajustado à volatilidade, mantendo-se fiel ao perfil conservador-moderado do fundo.

4.1.3. Gestão de Risco e Volatilidade

A gestão de risco conduzida pelo BANESTES em 2025 manteve-se como um dos pilares centrais da estratégia do FUNSES, com foco na preservação de capital e na redução consistente da volatilidade da carteira. O indicador de volatilidade apresentou queda relevante ao longo do período, saindo de um patamar inicial de 1,75% para 0,27% ao final de 2024, mantendo-se em níveis reduzidos ao longo de 2025. Esse movimento reflete a adoção de uma alocação prudencial, com controle rigoroso de exposição a risco de mercado, duration e liquidez.

A estratégia foi baseada em diversificação de ativos, gestão ativa de risco e alinhamento com o mandato de poupança intergeracional. Como resultado, o fundo apresentou desempenho consistente em termos de retorno ajustado ao risco (Sharpe), superando benchmarks relevantes e evidenciando eficiência na relação risco-retorno, mesmo em um ambiente de mercado volátil.

O gráfico a seguir ilustra a evolução da rentabilidade acumulada do FUNSES FIM em comparação com os principais referenciais de mercado (CDI, IBOVESPA e IMA-B). Observa-se que, embora o retorno nominal tenha permanecido próximo ao CDI, o fundo apresentou menor volatilidade e melhor estabilidade de trajetória, superando, em termos ajustados ao risco, ativos mais voláteis como o IBOVESPA e mantendo desempenho competitivo frente a índices de renda fixa de maior duration.



Esse comportamento é consistente com a estratégia deliberadamente conservadora do FUNSES, na qual a preservação do patrimônio público e a previsibilidade dos retornos são priorizadas em relação à maximização de ganhos de curto prazo.

Dessa forma, o fundo reforça seu papel como instrumento de estabilização fiscal e poupança intergeracional, contribuindo para a proteção contra choques macroeconômicos e garantindo a sustentabilidade dos recursos públicos no longo prazo.

4.2. BANDES - Vertente Desenvolvimentista

4.2.1. Carteira de Debêntures - Programa FUNSES ESG

O Programa FUNSES ESG de Desenvolvimento, estruturado por meio da aquisição de debêntures não conversíveis em ações, manteve, ao longo de 2025, papel relevante no financiamento de empresas consolidadas e projetos de infraestrutura no Espírito Santo. No segundo semestre de 2025, o estoque de investimentos atingiu R\$ 189 milhões, refletindo a continuidade das alocações aprovadas pelo COGEF.

O edital público lançado em maio de 2023 previa a alocação de até R\$ 250 milhões. Até o encerramento de 2024, foram contratados aproximadamente R\$ 156 milhões, distribuídos entre cinco empresas privadas selecionadas. As operações seguem diretrizes financeiras padronizadas, com limite de até R\$ 50 milhões por projeto, participação máxima do FUNSES de 80% e exigência mínima de 20% de capital próprio, assegurando adequado alinhamento de interesses e mitigação de risco de crédito.

Ao longo de 2025, a carteira evoluiu de R\$ 156 milhões para R\$ 189 milhões (+21,2%), impulsionada por novas liberações de recursos em operações previamente aprovadas. Os investimentos concentram-se em setores estratégicos como indústria, agronegócio, saúde, educação e energia, com operações já em fase de execução e geração de impacto econômico.

FUNDO SOBERANDO DO ESTADO ESPÍRITO SANTO: RELATÓRIO DE PROVISIONAMENTO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO											
DATA BASE: 31/12/2025											
Cliente	Contrato	Data de Liberação/Contratação	Mês Atual				Mês Anterior				Provisão ou Reversão do Mês (A-B)
			Dias de Atraso	Nível de Risco	Saldo Contato	Valor Aprovisionado (A)	Dias de Atraso	Nível de Risco	Saldo Contato	Valor Aprovisionado (B)	
GUIDONI BRASIL S/A	84999/1	09/05/2024	0	AA	31.164.678,89	-	0	AA	30.817.079,90	-	-
PLACAS DO BRASIL S.A	85018/1	04/07/2024	0	AA	23.319.929,46	-	0	AA	24.648.539,76	-	-
FRISA FRIGORIFICO RIO DOCE S.A	85020/1	09/07/2024	0	AA	36.780.233,76	-	0	AA	38.257.399,43	-	-
FIBRASA S.A.	85023/1	23/08/2024	0	AA	52.716.342,95	-	0	AA	52.080.991,86	-	-
BERTOLINI S/A	85262/1	06/08/2025	0	AA	8.085.780,71	-	0	AA	8.387.092,10	-	-
MARCA CONSTRUTORA E SERVIÇOS S.A	85379/1	18/12/2024	0	AA	40.791.109,89	-	0	AA	43.010.335,90	-	-
TOTAL					192.858.075,66	-	0		197.201.438,95	-	-

* QUITADO: Operações quitadas dentro do mês, baixa na carteira de crédito dentro do mês.
 ** NOVA DP.: Operações Liberadas dentro do mês, não possuem risco no mês anterior.

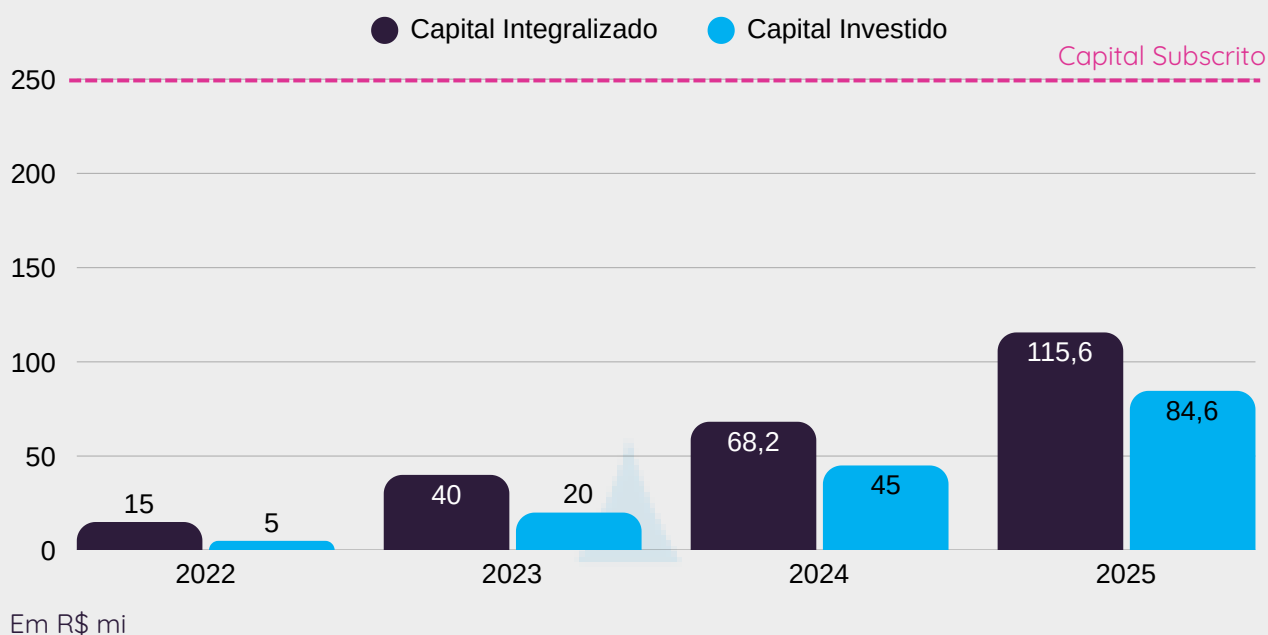
4.2.2. FIP Funeses 1 – Venture Capital

O Fundo de Investimento em Participações FUNSES 1, constituído em 2022, tem como objetivo fomentar o ecossistema de inovação e ampliar a complexidade econômica do Espírito Santo por meio de investimentos em startups e empresas de base tecnológica. O fundo possui capital comprometido de R\$ 250 milhões, sendo um dos principais veículos subnacionais de venture capital no país.

A administração fiduciária é realizada pela Lions Trust, enquanto a gestão de investimentos é conduzida pela Quartzo Capital. O prazo de duração do fundo é de 10 anos, com estratégia multiestratégia focada em aceleração, investimento direto e desenvolvimento do pipeline de inovação.

Em 2025, o fundo avançou na execução da sua tese de investimento, com novas aprovações e continuidade da estratégia de alocação iniciada em anos anteriores. Até o final de 2024, já haviam sido investidos R\$ 68,2 milhões, e, ao longo de 2025, foram aprovados novos aportes, ampliando a exposição do fundo a empresas inovadoras

FIP FUNSES 1: Capital Integralizado x Capital Investido



Ao encerrar o exercício de 2025, o FIP FUNSES 1 consolidou um portfólio robusto composto por 42 empresas investidas, evidenciando a maturidade da tese de venture capital do fundo. A distribuição estratégica dessas participações demonstra um suporte abrangente a diferentes estágios de maturidade tecnológica:

- 32 empresas foram contempladas via programas de aceleração com aporte direto de capital, focando na validação de modelos de negócio e tração inicial;
- 10 empresas receberam investimentos diretos, visando a expansão de escala (growth) e consolidação de mercado;
- Adicionalmente, 232 startups foram beneficiadas por programas de aceleração digital, fortalecendo a base do pipeline de inovação estadual.

Este desempenho reforça o papel fundamental do FUNSES como indutor da diversificação econômica e catalisador de novas cadeias produtivas de alto valor agregado no Espírito Santo. O fundo atua não apenas como provedor de capital, mas como agente de sofisticação da governança corporativa, resultando em crescimentos médios expressivos de receita (107%) e EBITDA (232%) entre as investidas.

4.3. Performance das Empresas Investidas

O desempenho das empresas investidas pelo FIP FUNSES 1 em 2025 evidencia a consolidação do modelo de venture capital público orientado à geração de valor econômico e desenvolvimento produtivo.

As empresas do portfólio apresentaram crescimento expressivo de escala, com destaque para o aumento médio de 107% na Receita Operacional Líquida (ROL) e 232% no EBITDA, refletindo ganhos de eficiência operacional, tração comercial e amadurecimento das teses de investimento.

A valorização dos ativos (valuation) foi acompanhada por eventos relevantes de mercado, incluindo rodadas subsequentes (follow-ons), novos aportes e expansão internacional de algumas investidas, reforçando o potencial de geração de retorno financeiro e impacto econômico.

O portfólio, composto por empresas em diferentes estágios (aceleração, growth e investimento direto), apresenta dinâmica típica de fundos de venture capital, incluindo eventos de write-off em parte das investidas – comportamento esperado e consistente com a estratégia de risco-retorno do segmento.

Empresa	Modalidade	Variação de Valuation
Takeat	Equity (Ações)	Elevada (>100%)
Frota 162	Equity (Ações)	Positiva
Housi	Equity (Ações)	Positiva
Actiz	Mútuo Conversível	Positiva
Persora	Equity (Ações)	Destaque LATAM
Saque Crédito	Aceleração c/ Investim.	Novo aporte
Forum Hub	Aceleração c/ Investim.	Novo aporte
Iaas!	Aceleração c/ Investim.	Novo aporte
Retize	Aceleração c/ Investim.	Novo aporte

Em 2025, empresas apoiadas pelo FIP FUNSES 1 avançaram em sua inserção competitiva, com destaque para captação de recursos em rodadas subsequentes e reconhecimento em mercados internacionais. O fundo demonstrou capacidade relevante de alavancagem de capital privado, tendo atraído aproximadamente R\$ 83,6 milhões em investimentos adicionais, o que representa uma razão de R\$ 2,2 para cada R\$ 1 investido pelo FUNSES.

Esse efeito multiplicador reforça o papel do FUNSES como capital catalítico, reduzindo risco percebido e ampliando o acesso das empresas ao mercado de capitais. Além disso, as empresas investidas geraram R\$ 16,7 milhões em arrecadação tributária para o Estado, evidenciando retorno fiscal direto e fortalecimento da base econômica capixaba. No âmbito operacional, o fundo também avançou na expansão do pipeline, com:

- mais de 5.000 empresas avaliadas,
- forte presença em setores como FinTech e HealthTech,
- e consolidação do modelo de aceleração como mecanismo de originação qualificada de investimentos.

4.4. Indicadores de Impacto Consolidados

Os indicadores de impacto do FIP FUNSES 1 demonstram a efetividade do modelo de investimento público orientado à inovação, com resultados relevantes tanto em geração de valor quanto em desenvolvimento econômico.

Indicadores operacionais e de investimento:

- 48 empresas investidas desde a constituição do fundo;
- 36 empresas aceleradas com investimento e 12 com investimento direto;
- 6 empresas com follow-on, indicando validação de mercado;
- R\$ 84,2 milhões investidos até dez/2025;

Indicadores de impacto econômico

- R\$ 83,6 milhões atraídos de investidores privados (co-investimento);
- R\$ 16,7 milhões em tributos gerados para o ES;
- 678 empregos gerados;

Indicadores de governança e inovação:

- 24 empresas com melhoria em governança e gestão;
- 11 empresas auditadas pela primeira vez;
- 11 empresas com práticas ESG implementadas;
- 86 novos produtos desenvolvidos e 1 patente registrada.

Esses resultados indicam não apenas crescimento financeiro das investidas, mas também evolução estrutural em governança, inovação e capacidade de geração de valor de longo prazo.

Indicador de Impacto	Dados 2024	Dados 2025
Empresas investidas (total)	~30	42
Aceleradas com investimento	~20	32
Startups aceleradas digitalmente	~150	232
Aumento médio ROL	0,5407	Acima de 54%
Crescimento médio EBITDA	3,6763	Em apuração
Empresas com conselho adm.	18	Acima de 18
Empresas com auditoria contábil	6	Acima de 6
Capital comprometido (total)	R\$ 250 mi	R\$ 250 mi

5.1. Programa de Descarbonização – FIDC

Em 2025, o FUNSES avançou na consolidação de sua agenda estratégica de longo prazo com a estruturação do Programa de Descarbonização, baseado na criação de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) dedicado ao financiamento da transição energética no Espírito Santo. O instrumento foi concebido para atuar como plataforma de crédito estruturado (structured credit) voltada a projetos de redução de emissões e aumento de eficiência energética, com foco em setores intensivos em carbono, como infraestrutura logística e energética, agroindústria e indústria de transformação.

O modelo do FIDC permite transformar projetos de descarbonização em ativos financeiros investíveis, viabilizando originação de crédito com lastro em contratos de performance ambiental, financiamento de CAPEX verde com prazos longos e estruturação de fluxos previsíveis para investidores institucionais. A iniciativa está alinhada ao Plano Estadual de Descarbonização e posiciona o FUNSES como agente catalisador da transição para uma economia de baixo carbono, combinando retorno financeiro com impacto ambiental mensurável.

5.2. Arquitetura de Blended Finance – FUNSES III

O FUNSES III representa a terceira frente estratégica do Fundo Soberano, estruturada sob o modelo de Blended Finance (finanças mistas), que combina capital público e privado para maximizar o impacto dos investimentos em descarbonização. A arquitetura proposta prevê a criação de múltiplos FIDCs dedicados, com três camadas de participação:

(a) Cotista Sênior (Blended Finance): R\$ 500 milhões aportados como capital público de baixo risco, posicionado como camada prioritária de recebimentos, reduzindo o risco percebido pelos investidores privados e viabilizando a atuação dos critérios ESG na seleção de projetos.

(b) Cotista Mezanino (Skin in the Game): R\$ 400 milhões aportados pela gestora do fundo, que assume uma posição de risco intermediário, alinhando seus incentivos financeiros ao desempenho dos projetos investidos. Esse mecanismo garante comprometimento (“skin in the game”) e reduz conflitos de agência.

(c) Cotistas Subordinados (Múltiplos FIDCs Dedicados): cada empresa financiada irá adquirir a cota subordinada do FIDC dedicado na proporção de 20% do respectivo projeto.

Camada	Papel	Volume (R\$ mi)	Perfil de Risco
Sênior	Blended Finance (Capital Público)	500	Baixo (prioridade receb.)
Mezanino	Skin in the Game (Gestora)	400	Médio (alinhamento)
Subordinado	Múltiplos FIDCs Dedicados	225	Alto (retorno superior)
TOTAL	Capacidade de Investimento	1125	-

5.3. Agenda ESG e Sustentabilidade

A estratégia ESG (Environmental, Social and Governance) do FUNSES transcende o mero cumprimento regulatório, posicionando o Espírito Santo na vanguarda da transição energética subnacional. A combinação do Programa Funeses ESG de Desenvolvimento (debêntures em indústria, saúde, educação e energia) com o futuro FIDC de Descarbonização cria um arcabouço completo de financiamento verde.

A antecipação estratégica frente ao declínio estrutural das receitas fósseis é uma característica diferencial do FUNSES. Enquanto a produção de petróleo no Espírito Santo apresenta um declínio de 51% nos últimos 10 anos, apesar da elevação em 2025, o Fundo já direciona recursos para uma economia pós-petróleo, reconhecendo que a transição para uma bacia madura exige diversificação precoce da base econômica.

5.4. FUNSES como Instrumento de Transição Pós-Royalties

A estratégia do FUNSES antecipa o declínio estrutural das receitas fósseis, reposicionando o fundo como instrumento de transformação da base econômica estadual. O modelo adotado desloca o foco de dependência de receitas de petróleo para formação de ativos produtivos e financeiros sustentáveis, garantindo que a riqueza finita gerada pelo setor de óleo e gás seja convertida em um legado de desenvolvimento permanente para o Espírito Santo.

Este reposicionamento é evidenciado pelo crescimento de 27,7% no Patrimônio Líquido consolidado, que atingiu R\$ 2,37 bilhões ao fim de 2025, impulsionado por uma gestão que equilibra a liquidez necessária ao Tesouro Estadual com investimentos de impacto na economia real. A diversificação da carteira, que inclui desde ativos de renda fixa de baixa volatilidade sob gestão do BANESTES até participações em empresas de base tecnológica via BANDES, mitiga os riscos de transição energética e prepara o Estado para um cenário de redução gradual dos royalties.

Nesse contexto, o FIDC de descarbonização cumpre papel central ao financiar infraestrutura da nova economia, reduzir risco de transição climática e atrair capital institucional para projetos locais. Com uma arquitetura de Blended Finance que projeta uma capacidade de investimento de até R\$ 1,125 bilhão, o programa FUNSES III utiliza o capital público para catalisar recursos privados, direcionando-os para setores estratégicos como energia limpa e agroindústria sustentável, consolidando o fundo como o 3º principal fundo soberano global em termos de governança e compromisso com o futuro.

The logo for 'FUNDO SOBERANO' is centered on the page. It features a stylized mountain range composed of three geometric shapes: a light blue triangle at the top, a pink trapezoid in the middle, and a grey semi-circle at the bottom. Below the mountain range, the words 'FUNDO' and 'SOBERANO' are stacked in a bold, sans-serif font. The text is rendered in a light grey color, making it subtle against the white background.

FUNDO
SOBERANO

CAPÍTULO 6 – CONCLUSÃO E TRANSPARÊNCIA

6.1. Cumprimento das Metas

O desempenho do Fundo Soberano do Espírito Santo em 2025 reflete uma trajetória de sucesso na gestão de recursos naturais para o benefício das gerações futuras. Os principais marcos alcançados no exercício incluem: crescimento patrimonial de 27,7%, atingindo R\$ 2,37 bilhões; geração de R\$ 522,9 milhões em Variações Patrimoniais Aumentativas (crescimento de 29,54% sobre 2024); manutenção de volatilidade controlada na vertente financeira; e consolidação do ecossistema de inovação com 42 empresas investidas e 232 startups aceleradas digitalmente.

A economia estadual cresceu acima da média nacional, e o Espírito Santo demonstrou que é possível conciliar exploração de recursos fósseis com inovação tecnológica e sustentabilidade ambiental. A vertente financeira do fundo, com quase R\$ 1 bilhão sob gestão no Banestes, garantiu a proteção do capital e a liquidez necessária para as operações do estado. O FIP Funes 1 injetou dinamismo na economia real, apoiando startups que registraram crescimentos de valuation superiores a 100%, como no caso da Takeat.

6.2. Selo Nota A+ – CAPAG

O Espírito Santo mantém o Selo Nota A+ na Capacidade de Pagamento (CAPAG), atribuído pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). O Selo A+ reconhece que, além de ótima saúde financeira, o estado entrega dados contábeis de altíssima precisão e transparência. Esta classificação é resultado de desempenho máximo nos três indicadores avaliados: endividamento, poupança corrente e liquidez relativa.

A manutenção do Selo A+ no período de 2012 a 2025 (inicialmente como Nota A, evoluindo para A+) demonstra a consistência e a previsibilidade da gestão fiscal capixaba, fatores determinantes para a credibilidade do FUNSES junto a investidores nacionais e internacionais.

Indicador CAPAG	Descrição	Resultado ES
Endividamento	Dívida Consolidada Líquida / RCL	Negativo (R\$ -2,2 bi)
Poupança Corrente	Geração líquida de receita corrente	21% da receita (2025)
Liquidez Relativa	Capacidade de honrar obrigações	R\$ 10,5 bi em caixa
Classificação Final	Nota CAPAG/STN	A+

6.3. Ranking Global e Reconhecimento

O FUNSES encerrou 2025 como 1º colocado no Brasil, 1º na América Latina e 3º globalmente no Ranking Global de Fundos Soberanos 2025, avaliando melhores práticas de gestão e governança entre 100 fundos de 69 países. Este reconhecimento internacional valida a arquitetura institucional, a transparência dos processos e a qualidade da gestão implementada pelo Estado do Espírito Santo.

6.4. Recomendações Estratégicas para 2026

Com base na análise do exercício de 2025, as seguintes recomendações são formuladas para o próximo período:

- 1. Monitoramento da Transição Energética:** Dada a desaceleração projetada na demanda global de petróleo a partir de 2026, é crucial acelerar os investimentos no FIDC de descarbonização e em fontes de energia limpa, antecipando-se ao declínio estrutural das receitas de royalties.
- 2. Manutenção do Perfil de Risco:** A gestão de risco eficiente observada no fundo multimercado deve ser mantida para proteger o patrimônio contra possíveis volatilidades no cenário fiscal nacional, preservando a volatilidade abaixo de 0,27%.
- 3. Expansão da Aceleração de Startups:** O sucesso do programa de aceleração sugere espaço para ampliar o capital integralizado no FIP Funes 1, aproveitando o momento favorável de inovação no estado e o reconhecimento da LAVCA.
- 4. Implementação do FUNSES III:** A estruturação do modelo Blended Finance com R\$ 1,125 bilhão em capacidade de investimento deve avançar em 2026, selecionando gestores e definindo critérios ESG rigorosos para os FIDCs de descarbonização.
- 5. Modernização Analítica:** A implementação da plataforma de monitoramento em tempo real dos investimentos (Frente 2 do programa Fortalecendo a Gestão Fiscal) fortalecerá a governança e a transparência das operações do fundo.



Fundo Soberano do Espírito Santo
www.fundosoberano.es.gov.br
Secretaria da Fazenda - SEFAZ/ES | Tesouro Estadual