

COLEÇÃO
SUSTENTABILIDADE
ECONÔMICA DAS
ORGANIZAÇÕES DA
SOCIEDADE CIVIL



PELO PRINCÍPIO DO INVESTIMENTO SOCIAL

 FGV DIREITO SP

Fundos patrimoniais e organizações da sociedade civil



Fundos patrimoniais e organizações da sociedade civil

COORDENAÇÃO

Aline Gonçalves de Souza

Aline Viotto

Eduardo Pannunzio

AUTORES

Augusto Jorge Hirata

Raquel Grazioli

Thiago Donnini

REALIZAÇÃO



PARCERIA



APOIO



COLEÇÃO
SUSTENTABILIDADE
ECONÔMICA DAS
ORGANIZAÇÕES DA
SOCIEDADE CIVIL

Fundos **patrimoniais** **e organizações** **da sociedade civil**

SÃO PAULO, 2019

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

Hirata, Augusto Jorge

Fundos patrimoniais e organizações da sociedade civil / Augusto Jorge Hirata, Raquel Grazzioli, Thiago Donnini ; coordenação Aline Gonçalves de Souza, Aline Viotto e Eduardo Pannunzio. -- São Paulo : GIFE : FGV Direito SP, 2019. -- (Coleção sustentabilidade econômica das organizações da sociedade civil ; 2)

Bibliografia

ISBN 978-85-88462-40-3

ISBN 978-85-88462-38-0 (obra completa)

1. Doações 2. Filantropia 3. Fundos patrimoniais
4. Organizações da sociedade civil 5. Sociedade civil
6. Sustentabilidade econômica 7. Tributos - Brasil
I. Grazzioli, Raquel. II. Donnini, Thiago.
III. Souza, Aline Gonçalves de. IV. Viotto, Aline.
V. Pannunzio, Eduardo. VI. Título. VII. Série.

19-30485

CDU-347.471.028

Índices para catálogo sistemático:

1. Fundos patrimoniais : Organizações da sociedade civil : Direito civil 347.471.028

EXPEDIENTE

CONSELHO DE GOVERNANÇA

Americo Mattar – *Fundação Telefônica Vivo*

Atila Roque – *Fundação Ford*

Fábio Deboni – *Instituto Sabin*

Giuliana Ortega – *Instituto C&A*

Guilherme Coelho – *Instituto República*

Inês Lafer – *Fundação Betty e Jacob Lafer*

Leandro Pinheiro – *Fundação FEAC*

Luis Fernando Guggenberger – *Instituto Vedacit*

Maria Alice Setubal – *Fundação Tide Setubal (Presidente)*

Maria de Lourdes Nunes – *Fundação Grupo Boticário*

Mônica Pinto – *Fundação Roberto Marinho*

Virgílio Viana – *Fundação Amazonas Sustentável*

CONSELHO FISCAL

Andrea dos Santos Regina – *Serasa Experian*

Cibele Demetrio Zdradek – *Instituto Grupo Boticário*

Odair Barros da Silva – *Fundação Telefônica Vivo*

SECRETÁRIO-GERAL

José Marcelo Zacchi

SUPERVISÃO: José Marcelo Zacchi e Oscar Vilhena Vieira

COORDENAÇÃO: Aline Gonçalves de Souza, Aline Viotto e Eduardo Pannunzio

AUTORES: Augusto Jorge Hirata, Raquel Grazioli e Thiago Donnini

EDITOR: Eliane Simões

APOIO TÉCNICO: Ana Claudia Andreotti e Letícia de Oliveira

PROJETO GRÁFICO E DIAGRAMAÇÃO: Luciano Schinke

REVISÃO: Gleice Regina Guerra



AGRADECIMENTOS

Agradecemos a toda equipe da Fundação Getulio Vargas (FGV) Direito SP e do Grupo de Institutos Fundações e Empresas (GIFE) e aos autores das pesquisas presentes nesta publicação: Augusto Jorge Hirata e Raquel Grazioli.

Essa publicação não seria a mesma sem todos/as os/as participantes dos encontros do Grupo Sustenta OSC e das reuniões do OSC em Pauta que, com suas experiências no campo e generosa disposição para debater e comentar as pesquisas, contribuíram de forma inestimável para consolidar esse trabalho.

O projeto Sustentabilidade Econômica das Organizações da Sociedade Civil foi idealizado por um time pessoas que se dedicam incansavelmente a pensar o campo de atuação da sociedade civil no Brasil: Andre Degenszajn, Aline Gonçalves de Souza, Iara Rolnik e Mariana Levy.

Agradecemos ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), parceiro deste projeto, e aos financiadores que tornaram possível esta iniciativa:

Instituto Arapyauú

Instituto C&A

Instituto de Cidadania Empresarial (ICE)

Fundação Lemann

União Europeia

SUMÁRIO

Apresentação	11
Introdução	13
CAPÍTULO 1 – Natureza jurídica dos fundos patrimoniais.....	19
CAPÍTULO 2 – Experiência nacional	71
CAPÍTULO 3 – Experiência internacional.....	79
CAPÍTULO 4 – Lei nº 13.800/2019	87
Conclusões.....	125
Notas.....	135
Referências	163

APRESENTAÇÃO

O presente livro integra a coleção Sustentabilidade Econômica das Organizações da Sociedade Civil e apresenta os resultados das pesquisas desenvolvidas no âmbito do projeto de mesmo título, desenvolvido pelo Grupo de Institutos Fundações e Empresas (GIFE) em parceria com a Coordenadoria de Pesquisa Jurídica Aplicada da FGV Direito SP e com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). O projeto conta com o apoio financeiro da União Europeia (no âmbito do programa EuropeAid/150217/DD/ACT/BR), do Instituto C&A, do Instituto Arapyaú, do Instituto de Cidadania Empresarial (ICE) e da Fundação Lemann.

Com duração de três anos (2017-2019), o projeto tem como foco investigar quatro subtemas relacionados à sustentabilidade econômica das organizações da sociedade civil (OSC): (i) a implementação da Lei nº 13.019/2014 (novo marco regulatório das OSC), (ii) as barreiras tributárias a doações às organizações (Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doação - ITCMD), (iii) os incentivos a doações de pessoas físicas às organizações, além dos (iv) fundos patrimoniais.

A premissa que norteia as ações do projeto é a de que, nas últimas décadas, o protagonismo assumido pelas OSC na garantia e afirmação de direitos não foi acompanhado por avanços correspondentes nos mecanismos de financiamento à disposição dessas entidades. Ao contrário, nesse período, as OSC têm experimentado ameaças à sua sustentabilidade em razão da baixa capacidade de geração de recursos próprios, da fragilidade dos mecanismos de financiamento e do cenário de insegurança jurídica na relação com o Estado. Essa situação agravou-se nos últimos anos com a redução dos financiamentos internacionais e, no plano doméstico, em virtude da escassez de recursos públicos e privados.

Diante desse cenário, o projeto e suas pesquisas buscam contribuir para o aperfeiçoamento do ambiente regulatório do país de forma a estimular o repasse de recursos, especialmente privados, para as OSC. O trabalho realizado tem o intuito de produzir diagnósticos e sugerir propostas para a superação do desafio da sustentabilidade econômica.

O presente volume é o segundo da coleção e apresenta uma análise do arranjo jurídico brasileiro em relação à regulação dos fundos patrimoniais, considerando o cenário anterior à aprovação da Lei nº 13.800/2019 e as possibilidades e desafios colocados pela nova legislação. O livro também explora ordenamentos jurídicos sobre fundos patrimoniais dos Estados Unidos, Reino Unido e França, trazendo a experiência de fundos já consolidados nesses países, a título de ilustração.

Dessa forma, pretende-se contribuir para a sustentabilidade das próprias organizações e para a continuidade de suas ações no monitoramento e aprimoramento das instituições estatais, na promoção da participação ativa da cidadania, bem como na garantia e ampliação de direitos. O fortalecimento das organizações é um objetivo que interessa a toda a sociedade, pois, em última instância, colabora para a consolidação e o aprofundamento da própria democracia. Esperamos que essa publicação possa subsidiar os próximos passos nessa trilha.

BOA LEITURA!

José Marcelo Zacchi e Oscar Vilhena Vieira

Introdução

Este livro tem como objetivo avaliar o ambiente jurídico para os fundos patrimoniais¹ – patrimônios destinados ao financiamento perene de uma atividade de interesse social – e oferecer subsídios para a atividade de *advocacy* com o intuito de melhorar as condições de instituição e de manutenção desses fundos.

No cenário atual, a crise econômica mundial originada nos Estados Unidos em 2008 e a posterior crise fiscal do Estado brasileiro compõem uma conjuntura negativa para a captação de recursos públicos e privados. A drástica redução na captação de recursos vem provocando efeitos nefastos nas entidades e nos projetos que dependem de financiamentos, por vezes inviabilizando sua continuidade. O impacto social decorrente é difícil de ser mensurado, mas o prejuízo é certo e relevante. Afinal, nenhum projeto de longo prazo, como os das organizações da sociedade civil (OSC), pode ser adequadamente desenvolvido com financiamento intermitente.

As OSC podem acessar diversas fontes de recursos, como receitas próprias de prestação de serviços, financiamentos públicos, captação direta de doações, entre outras, além de fundos patrimoniais. Porém, considerado o prisma da estabilidade, os fundos patrimoniais seriam a melhor alternativa de financiamento em termos de segurança e certeza², já que independem da vontade de terceiros, da situação fiscal do Estado ou mesmo da conjuntura econômica, em que pese a situação geral da economia impactar o rendimento de outros fundos.

Um elemento-chave para o sucesso da captação de recursos é a confiança do doador na aplicação adequada dos recursos doados. Assim, o incremento da segurança jurídica é fundamental para incentivar novas captações. A pesquisa que deu origem a este livro ambicionou exatamente contribuir para a promoção dessa segurança jurídica, por meio de levantamento de dados e produção de análises que podem auxiliar no debate público em torno da criação, implementação e manutenção de fundos patrimoniais.

Neste livro, a ordem jurídica brasileira é analisada em dois momentos: o anterior à Medida Provisória (MPV) 851/2018 e o posterior à Lei nº 13.800/2019, que é resultado da conversão da MPV 851/2018 em lei³. Antes da MPV 851/2018, não havia uma definição de fundo patrimonial no direito positivo brasileiro. Seu significado era mais de uma estratégia de financiamento contínuo do que de uma estrutura legal

específica. Nos termos da nova Lei nº 13.800/2019, fundo patrimonial é definido como um conjunto de bens e direitos administrado por uma organização gestora a favor de uma instituição apoiada. A mesma lei adota “organização gestora”⁴ como sinônimo da entidade que gere, com exclusividade, um fundo patrimonial, e “instituição apoiada” é referida como a entidade beneficiária dos recursos.

Para fins didáticos, neste livro são adotadas as expressões fundo patrimonial *próprio* e fundo patrimonial *segregado* para referência aos modelos com uma entidade – em que o fundo é gerido pela própria instituição destinatária dos recursos – e com duas entidades – no qual o fundo é gerido por uma organização gestora, como o modelo da Lei nº 13.800/2019 –, respectivamente.

São propostos quatro elementos distintivos para delimitação da definição de fundo patrimonial, independentemente da disciplina instituída pela Lei nº 13.800/2019⁵: (i) a existência de um patrimônio capaz de gerar renda, (ii) não gerido pelo antigo titular-doador, com (iii) o objetivo de perpetuar uma atividade de (iv) interesse social⁶. O (i) patrimônio e o (iii) objetivo de perenidade dispensam maiores considerações, pois, sem a capacidade de gerar renda ou na ausência do propósito de financiamento contínuo, não haveria fundo patrimonial. A (ii) não gestão pelo doador é identificada como essencial a *endowment*⁷, o ato de dotação de livre disposição patrimonial para determinado fim. É a partir da dotação que surge o compromisso de o fundo patrimonial aplicar os recursos recebidos na atividade determinada. A (iv) atividade de interesse social é, ao mesmo tempo, óvia e complexa. De um lado, é pacífico que os fundos patrimoniais servem ao financiamento de atividades de interesse coletivo, pois as atividades de interesse privado são financiadas de outras formas. De outro, há pouco consenso sobre a definição de interesse social. O rol do artigo 3º da Lei nº 9.790/1999, por exemplo, é frequentemente apontado como uma referência normativa no direito brasileiro⁸. Do prisma econômico, a atividade de interesse social tem viés distributivo, isto é, contribui para distribuição de renda e patrimônio em oposição ao desenvolvimento de atividade econômica com fim lucrativo.

Além das características apresentadas, há ainda alguns elementos importantes para a regulação de fundos patrimoniais que são abordados. Sua governança, por exemplo, é fundamental para o sucesso

ao longo do tempo. A gestão deve oferecer segurança de que os recursos aportados têm o destino indicado no momento da doação, bem como ser capaz de, por meio da aplicação dos recursos, obter rendimentos capazes de financiar a atividade de interesse social sem assumir riscos excessivos de perda do patrimônio. Ademais, o sistema de governança deve mitigar conflitos de interesses entre controladores, gestores e a finalidade do fundo patrimonial.

A política de investimento estabelece as regras para aplicar recursos do fundo, especialmente no que se refere aos limites para assunção de riscos. É possível investir em ativos muito diferentes, mas, em linhas gerais, quanto maior a expectativa de retorno, maior o risco de perda do investimento. No longo prazo, faz sentido ter mais ativos de renda variável – com maior risco e maior retorno –, ainda que em determinados períodos o fundo sofra com variações negativas. A política de investimento deve, portanto, estabelecer os limites para tomada de risco pelos gestores. Já a política de resgate é o conjunto de regras que restringe a utilização dos recursos do fundo patrimonial e determina quais podem ser sacados do fundo. A despeito de parecer uma questão trivial, a qualidade da política de resgate é fundamental para garantir o financiamento da atividade de interesse social sem comprometer a perenidade do fundo patrimonial.

A regulamentação dos fundos patrimoniais é agenda das OSC há anos, sendo possível, inclusive, identificar cinco propostas legislativas em tramitação no Congresso Nacional⁹ desde 2012 relacionadas ao tema. Apesar de cada uma pretender dar um tratamento jurídico próprio para os fundos patrimoniais, algumas destinadas a segmentos temáticos específicos, como educação e cultura, fica evidente a percepção comum em relação à necessidade de regular os fundos patrimoniais.

Além das propostas de regulamentação em trâmite no Congresso Nacional, pode-se citar também a mobilização de organizações em torno do tema, com especial destaque para a criação da Coalizão pelos Fundos Filantrópicos, lançada em junho de 2018 e liderada pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), que reúne mais de 30 organizações brasileiras de diversas áreas¹⁰, articuladas para a regulamentação dos fundos patrimoniais.

É nesse contexto mais amplo que esta pesquisa foi inicialmente concebida. No curso de seu desenvolvimento, contudo, foi editada a MPV

851/2018, que regula, enfim, os fundos patrimoniais no Brasil. Assim, o desenvolvimento dos trabalhos foi adaptado para acompanhar a tramitação da MPV e, ao final, a análise foi atualizada para considerar o texto da Lei nº 13.800, resultante da conversão da MPV sancionada pelo presidente da República em 2019. Tendo como pano de fundo essa conjuntura jurídica, a estrutura final do livro se apresenta da seguinte forma.

O primeiro capítulo, após esta Introdução, aborda os aspectos jurídicos dos fundos patrimoniais. Por meio de revisão bibliográfica, foi recolhido o arcabouço teórico que guiou a compreensão das premissas e conceitos utilizados adiante. Alguns elementos ganharam destaque na análise, como governança, política de resgate e tipo jurídico de fundação. Especificamente a respeito desses temas, cabe dizer que o estudo da governança foi motivado pela percepção de que o aprimoramento da gestão e a governança dos fundos patrimoniais era um problema a ser resolvido – eventualmente pela regulação – como registra, por exemplo, Ricardo Levisky (2017)¹¹. A percepção é confirmada pelo texto original da MPV 851/2018, que se dedicava principalmente à regulação da governança dos fundos patrimoniais. Já a política de resgate é um elemento importante porque, conforme já referido, a capacidade de perpetuação do fundo depende de seu funcionamento eficiente. Em razão da ausência de dados mais acurados sobre os fundos brasileiros, utilizou-se o National Association of College and University Business Officers (NACUBO) Commonfund Study of Endowments (NCSE) de 2015, uma pesquisa realizada desde 2009 com os principais *endowments* de instituições de ensino norte-americanas, respondida por 812 instituições com patrimônio total de US\$ 529 bilhões em 2015¹². E ainda: no estudo dos elementos centrais dos fundos patrimoniais, identificou-se sua semelhança com fundações.

No capítulo 2, investigou-se de forma aprofundada a situação brasileira relativa aos fundos patrimoniais para, em seguida, trazer uma perspectiva internacional sobre o assunto, no capítulo 3. Essas análises tiveram como objetivo colher subsídios concretos para a avaliação da legislação. Diante da limitação de recursos e informações – uma vez que são instituições privadas –, para a análise nacional elegeu-se um conjunto de entidades tendo em vista dois critérios: a disponibilidade de dados publicados e a relevância no universo dos fundos patrimoniais. Para a análise de direito comparado, foram

avaliadas três ordens jurídicas estrangeiras em que a experiência com *endowments* é mais desenvolvida: Estados Unidos, Reino Unido e França. Os dois primeiros têm tradição na utilização dos fundos patrimoniais em diversos campos de interesse social, com destaque para a educação. A França, por sua vez, foi escolhida pela recente lei de modernização da economia que disciplinou expressamente os fundos patrimoniais no país. Além disso, em comparação com os anteriores, a França tem um sistema jurídico de origem romano-germânica, com estrutura mais similar ao sistema brasileiro.

Em seguida, o capítulo 4 concentra-se em uma análise mais detida da Lei nº 13.800/2019. Após a apreciação do texto legislativo aprovado, são apresentadas conclusões sobre a utilidade da lei, diferenciando os efeitos para as OSC e para as instituições públicas financiadas.

Por fim, reflexões gerais e propostas de melhoria do ambiente jurídico para criação e manutenção dos fundos patrimoniais no país são apresentadas.

CAPÍTULO 1

**Natureza jurídica
dos fundos
patrimoniais**

Apesar de os fundos patrimoniais não serem regulados no direito brasileiro até o advento da Lei nº 13.800/2019, o país já contava com alguns em funcionamento. Até então, não sendo um conceito jurídico registrado no direito positivo, eram naturais divergências sobre as características e os limites de fundos patrimoniais. Para uma compreensão de como esse conceito, suas bases e suas contradições evoluíram, percorreu-se uma série de autores que trataram do tema.

Em linhas gerais, pode-se dizer que fundos patrimoniais seriam um patrimônio destinado a produzir renda a ser aplicada em um propósito de interesse social previamente determinado. Um dos precursores na análise jurídica e na instituição concreta de fundos patrimoniais no Brasil, Felipe Linetzky Sotto-Maior (2011, p. 66), define fundos patrimoniais como:

estruturas que recebem e administram bens e direitos, majoritariamente recursos financeiros, que são investidos com os objetivos de preservar o valor do capital principal na perpetuidade, inclusive contra perdas inflacionárias, e gerar resgates recorrentes e previsíveis para sustentar financeiramente um determinado propósito, uma causa ou uma entidade.

Fundo patrimonial é, nessa e em outras definições, mais função do que estrutura. A constatação é relevante porque permite compreender como há diferentes estruturas capazes de desempenhar adequadamente essa função. A identificação do fundo patrimonial e, por conseguinte, da entidade incumbida de sua gestão depende dos objetivos e das limitações impostas ao uso dos recursos, independentemente da estrutura jurídica escolhida. Por exemplo, fundos patrimoniais próprios e segregados certamente adotarão estruturas diferentes.

Anna Clements Mannarino (2018, p. 19) cita três espécies de fundos patrimoniais – *true endowments*, *quasi-endowments* e *term endowments* – que contribuem para a compreensão da sua função.

Os *true endowments* são fundos permanentes destinados a gerar receitas para instituições sem fins lucrativos, nos quais o principal não pode ser utilizado e apenas uma parcela das receitas decorrente da sua aplicação pode ser disponibilizada

para a instituição a que ele se vincula. Os *quasi-endowments* não possuem restrições em relação à utilização do valor principal, que pode ser realizada mediante autorização dos órgãos deliberativos do fundo. Já nos *term endowments*, a utilização do valor total principal deve ocorrer durante um período pré-estabelecido [sic], dado que esses fundos não são voltados para a perpetuidade.

Em que pese haver alguma possibilidade de divergência econômica sobre como manter o valor do principal ao longo do tempo – aplicando diferentes índices de inflação –, é bastante objetivo distinguir as funções de: (i) preservação absoluta do valor do patrimônio; (ii) preservação do patrimônio com a possibilidade de dispêndio em determinadas situações; e (iii) aplicação integral do patrimônio em período preestabelecido.

Dessa forma, observa-se que a característica central do fundo patrimonial é a vocação para a perpetuidade. Os chamados *term endowments* devem ter regulação diversa, uma vez que prescindem dessa característica elementar. Em que pese ser possível emprestar do arcabouço regulatório do *true endowment* algum dispositivo, é preciso considerar que, sem o objetivo de perenidade, não há um fundo patrimonial propriamente dito.

A captação de recursos para o dispêndio em qualquer causa de interesse social é tarefa árdua e de relevância. Contudo, os desafios da captação de recursos não devem ser confundidos com os da criação e manutenção de um fundo patrimonial, mesmo que seja o fundo patrimonial uma alternativa de financiamento ao lado de outras estratégias de captação de recursos.

Ainda em relação ao objetivo de perpetuidade, é possível verificar como a estrutura de fundos patrimoniais contribui ou prejudica sua consecução: entre a estrutura que impede absolutamente o acesso aos recursos do principal do fundo patrimonial e a que permite o dispêndio integral em determinadas situações – mesmo que declarado o objetivo da perpetuidade –, pode-se identificar modelos jurídicos diferentes.

A sobrevida da entidade em relação a seus controladores continua sendo questão tormentosa, seja nas sociedades, seja nas entidades sem fins lucrativos. A questão revela-se especialmente na suces-

são dos membros da última instância de controle. Nas sociedades e nas associações, a sucessão dos membros que compõem a assembleia geral é determinante para a capacidade da entidade manter-se no tempo. Da mesma forma, nas fundações, a regra de renovação dos mandatos dos membros do conselho curador é fundamental para determinar a continuidade da entidade. Segundo Mike Hudson (1999 *apud* GRAZZIOLI, 2011, p. 113), as organizações do terceiro setor – apesar de percorrerem trajetórias diferentes – apresentam um certo padrão evolutivo que começa com o nascimento, passa pela maturidade e tende ao declínio, com a necessidade de adotar estratégias para “rejuvenescer”. Hudson avalia a evolução de conselhos, também identificando fases de evolução como “juventude”, fase “adulta” e necessidade de “rejuvenescer”. Em linhas gerais, a entidade tem forte ligação com os fundadores no começo e passa por uma substituição gradual dessa influência pela sistematização de processos e pela estrutura de gestão, bem como por um esclarecimento dos propósitos da entidade na maturidade para, em seguida, necessitar de renovação. Nesse sentido, o objetivo de perpetuidade exige que a estrutura de governança da entidade, mormente a última instância, seja capaz de se autorrenovar, evitando que a entidade enfrente, no futuro, a ausência de pessoas interessadas em sua gestão e, fundamentalmente, na persecução de seus objetivos sociais. Não é tarefa trivial, contudo, desenhar uma estrutura de governança rígida o suficiente para garantir a terceiros – eventualmente doadores e beneficiários – a manutenção do foco no propósito declarado pela entidade e, ao mesmo tempo, endereçar a renovação exigida pela transformação da entidade e da sociedade ao longo do tempo.

É preciso que exista patrimônio capaz de gerar renda suficiente para os propósitos de interesse social elencados. Os fundos patrimoniais são frequentemente divididos entre os fundos destinados a apoiar causas e os fundos institucionais, que financiam uma determinada entidade.

Ademais, a definição do propósito de interesse social é tarefa tortuosa ainda não enfrentada pelo direito positivo brasileiro. Em que pese a utilização do artigo 3º da Lei nº 9.790/1999 como rol das finalidades de interesse social¹³, a tramitação da Lei nº 13.800/2019 revela – quando se refutou a proposta de que os fundos pudessem ser estruturados para quaisquer das causas elencadas no referido artigo 3º – que se está longe de um consenso a esse respeito.

A entidade sem fins lucrativos é um elemento objetivo e relevante para a definição de interesse social. Isto é, o fundo patrimonial certamente não será constituído para o financiamento de entidades com fins lucrativos. A obtenção de lucro com a exploração de determinada atividade é um excludente por definição. Como o lucro é apropriado pelo titular do capital da empresa, infere-se que o benefício é privado, ainda que se analise uma companhia aberta com milhares de acionistas ou que a atividade tenha notório impacto social positivo, como nas áreas de educação ou saúde. Da mesma forma, uma entidade sem fins lucrativos com o propósito exclusivo de beneficiar a seus associados – como um clube esportivo ou recreativo – não deve ser considerada de interesse social¹⁴, em que pese impactar uma determinada coletividade.

Um elemento distintivo possível – como o próprio artigo 3º da Lei nº 9.790/1999 faz uso para as atividades de educação e saúde – é a gratuidade. Com efeito, o acionista da companhia aberta paga pela ação para receber dividendos e eventualmente ter lucro com sua valorização; o sócio do clube recreativo compra o título e paga a mensalidade para usufruir da estrutura e dos serviços do clube. Nos termos do referido artigo 3º, a entidade que promove a educação gratuitamente é, sem dúvida, de interesse social. Todavia, a entidade que oferece a mesma educação exclusivamente como prestação de serviços, em troca de pagamento, não é normalmente qualificada como de interesse social, ainda que preservada a finalidade não lucrativa¹⁵. Com isso, o que se quer dizer é que nem sempre a atividade em si mesma é suficiente para determinar o interesse social.

O desenvolvimento da atividade de interesse social tem, portanto, um viés distributivo. Isso porque emprega patrimônio privado – no sentido de não pertencente ao Estado – em prol de um bem comum. Por exemplo, a promoção da educação gratuita com recursos de um conjunto de pessoas ou empresas certamente transfere riqueza dos financiadores aos beneficiados pela educação. Ainda que os serviços de educação fossem parcialmente pagos e parcialmente subsidiados por financiadores da entidade sem fins lucrativos, verificar-se-ia a mesma distribuição de recursos, provavelmente de quem tem mais para quem tem menos. A execução de atividades de interesse social com recursos privados é, por conseguinte, medida de justiça distributiva, de promoção da igualdade social.

Em oposição, o desenvolvimento de atividade econômica por entidade com fins lucrativos promove, via de regra, a concentração de renda e patrimônio, na medida em que a empresa concentra resultados da exploração do patrimônio e transfere ao empreendedor. É evidente que há inúmeras exceções, como pequenos empreendedores sem capital a receber renda de clientes com elevado patrimônio. Mas, em grandes linhas, a empresa exige capital – em qualquer forma, seja financeiro, intelectual, em bens imóveis etc. – e sua aplicação gera renda para o titular, contribuindo para a concentração do poder econômico nos titulares do capital. É uma constatação inevitável do modo de produção capitalista. O fundo patrimonial é a exceção conceitual a essa constatação. Isto porque a renda gerada pelo patrimônio é destinada à distribuição e à redução da concentração de patrimônio¹⁶.

Essa pequena digressão não tem a ambição de trazer uma conclusão inequívoca sobre a definição de entidade ou atividade de interesse social. Importa fixar, contudo, que o fundo patrimonial se caracteriza por quatro elementos já evocados: (i) a existência de um patrimônio capaz de gerar renda, (ii) não gerido pelo antigo titular-doador, com (iii) o objetivo de perpetuar uma atividade de (iv) interesse social¹⁷.

Cumprido esclarecer que qualquer entidade pode manter fundos destinados ao seu financiamento – perpétuo, duradouro ou não – sem que esse simples fato exija regulação jurídica especial. A despeito do questionamento sobre o desvio de finalidade – isto é, ao aplicar os recursos no mercado financeiro ou no desenvolvimento de negócios para geração de renda, a entidade poderia ser sancionada pelo desvio de finalidade e consequente perda de isenções e imunidades – é pacífico afirmar que entidades sem fins lucrativos podem acumular patrimônio e dele obter renda¹⁸.

O *endowment*, todavia, merece regulação especial em razão da dotação, ou seja, do ato de transferência patrimonial vinculado a uma finalidade específica. Trata-se da tutela da confiança do doador, titular original do patrimônio. Assim, tomando como hipótese uma entidade que já tenha patrimônio suficiente para seu próprio financiamento sem o aporte de terceiros, ainda que aplique os recursos para geração perpétua de renda, estará ausente o ato de dotação.

A distinção é relevante como o tratamento jurídico de uma promessa a si mesmo e uma promessa feita a outra pessoa. A promessa

feita a pessoa diversa é um negócio jurídico que, desde que atendidas determinadas condições, pode ser objeto de execução forçada em caso de inadimplemento. A promessa a si mesmo, ainda que tornada pública, não produz efeito jurídico (a não ser que gere justa expectativa de cumprimento a terceiro). Por exemplo, se declaro publicamente que pouparei R\$ 100 por mês para minha aposentadoria, mas não consigo manter a promessa por qualquer razão, ninguém poderá reclamar o não cumprimento da declaração. Todavia, se prometo pagar a um empregado R\$ 100 por mês para a aposentadoria dele, o inadimplemento da promessa tem a execução forçada assegurada.

Nesse sentido, é possível que uma OSC crie um fundo com regra de resgate e política de investimento que indiquem claramente o objetivo de financiamento perpétuo. Contudo, se utilizar apenas recursos próprios, sem abertura para captação de doações ao fundo, a regulação deverá permitir a flexibilização total das regras do fundo, que estará sujeito apenas a restrições autoimpostas pela própria entidade. No entanto, se o mesmo fundo captar doações de terceiros sob a promessa de aplicação em determinada atividade de interesse social, a dotação patrimonial deverá ser preservada, com a impossibilidade de flexibilização das regras de resgate e a aplicação dos recursos declarados à época da captação.

1. FORMA DE CONSTITUIÇÃO

A estrutura adequada de fundos patrimoniais assemelha-se muito à de fundação¹⁹. Tanto assim que, no direito anglo-saxão, notadamente nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde são bastante utilizados, os *endowment funds* são constituídos sob a forma de fundação ou *trust*. No Brasil, diante da ausência de regulação específica, os fundos patrimoniais foram constituídos utilizando estruturas de fundações²⁰ ou associações.

Desde a origem no Brasil, fundações são destinadas ao atendimento de interesse social (GRAZZIOLI, 2011, p. 13-16). No entanto, a regulação atual enumera um rol taxativo que restringe a possibilidade de vincular fundações a atividades de interesse social. Por outro lado, pelas características – proteção da vontade do instituidor e patrimônio afetado –, a estrutura da fundação é mais adequada à instituição de um fundo.

O modelo de associação é escolhido pelos criadores, por vezes, pela realidade de sua utilização, considerando duas razões fundamentais: (i) a supervisão obrigatória de fundações pelo Ministério Público pode trazer complicações burocráticas imprevisíveis; e (ii) o titular-dador do patrimônio pode desejar manter maior controle²¹ sobre a governança da entidade que será responsável pela gestão do patrimônio e, eventualmente, do desenvolvimento da atividade de interesse social, o que é facilitado em associações.

A distinção didática entre (i) fundos geridos como patrimônio apartado pela própria entidade que os utiliza para a atividade de interesse social – fundo patrimonial *próprio* – e (ii) organizações criadas com o objetivo exclusivo de gerir o patrimônio e, em seguida, destinar a renda para outra entidade ou entidades que empregam os recursos na atividade de interesse social – fundo patrimonial *segregado* – facilita a análise do modelo jurídico. No (ii) fundo patrimonial segregado, identifica-se mais claramente o propósito de manutenção do patrimônio atribuído a uma entidade personificada e com estrutura de governança própria. No (i) fundo patrimonial próprio, é possível identificar a presença ou ausência de instrumentos jurídicos para preservação do patrimônio. É possível que determinada entidade tenha patrimônio suficiente para aplicar apenas a renda em suas atividades de interesse social, mas que não conte com mecanismos jurídicos para evitar ou controlar o dispêndio de seu patrimônio. Nesse sentido, sob o aspecto funcional, a entidade certamente titula um *endowment*; cabe indagar, contudo, se a estrutura sem qualquer regulação da aplicação dos recursos pode ser qualificada como fundo patrimonial.

No entanto, de acordo com a constatação anterior de que, na ausência de direito positivo expresso, a definição de fundo patrimonial se dá pela função e não necessariamente pela estrutura, pode-se concluir que a regulação deve se ater mais à função social do fundo patrimonial e menos à sua forma.

Sem descuidar do papel relevante do Ministério Público como supervisor da atuação dos gestores das fundações, o velamento é pouco uniforme na medida em que depende da discricionariedade do curador de fundações designado em cada comarca e de normas emitidas pelo Ministério Público de cada estado. Diante de outras atribuições de importância e de urgência – especialmente nas comarcas em que o número

de promotores de justiça é reduzido e, por conseguinte, não é possível a atuação com foco temático –, o papel do Ministério Público como curador contribui pouco, por vezes, para o desenvolvimento das fundações.

Não é o tema deste livro avaliar a atuação do Ministério Público enquanto curador de fundações. Tampouco há elementos objetivos como dados estatísticos ou análise de casos para emissão de uma opinião estruturada a esse respeito. Contudo, trata-se do motor principal para a eleição da associação como modelo jurídico para estruturação dos fundos patrimoniais, uma vez que a fundação apresenta características mais aderentes à função pretendida.

A confirmar a hipótese, é absolutamente possível instituir o controle do titular-doador sobre o governo da fundação por meio de mecanismos de eleição do conselho curador no estatuto social. A diferença importante no tocante ao controle está justamente na ingerência do Ministério Público sobre as fundações. Isto é, com a necessidade de sua supervisão para a prática de determinados atos, como alteração do estatuto social, o controle potencial pelo titular-doador é mitigado.

Em suma, pode-se afirmar que a eleição do tipo associação para organização de fundo patrimonial decorre do velamento obrigatório do Ministério Público a fundações. Ausente o velamento – hipótese impossível no ordenamento vigente –, a fundação seria a estrutura adequada.

Além da eleição do tipo jurídico mais adequado, é possível criar o fundo patrimonial como uma entidade autônoma ou como patrimônio segregado de uma entidade sem fins lucrativos. Os próximos itens tratam dessas opções.

1.1. PESSOA JURÍDICA AUTÔNOMA

A instituição do fundo patrimonial como pessoa jurídica autônoma traz a vantagem inicial da separação patrimonial²². Com efeito, decorre da ideia original de pessoa jurídica o reconhecimento da segregação patrimonial²³.

Porém, é inegável a crise enfrentada pelo conceito de pessoa jurídica, com numerosas possibilidades de desconsideração da personalidade jurídica²⁴, por vezes aplicada sem maior critério e reflexão pelo poder judiciário. A crise é grave a ponto de os defensores do projeto do

novo Código Comercial citarem como justificativa relevante a reafirmação da separação patrimonial entre membros integrantes e pessoa jurídica²⁵. No caso das fundações, a desconsideração da personalidade jurídica se dá eventualmente em relação aos gestores, uma vez que não há membros, sócios ou equivalente²⁶. Nas associações e nas sociedades, é possível atingir tanto o patrimônio de administradores quanto de associados e sócios, a depender do mecanismo de desconsideração utilizado. Esta pesquisa não pode se dedicar a um aprofundamento nesse campo, mas foi mantida a premissa de que essa vantagem relevante da utilização de uma entidade com fim exclusivo de administrar o fundo patrimonial é mitigada pela profusão de hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica admitida no direito brasileiro.

Ademais, o fundo gerido por entidade exclusiva conta com estrutura de governança diversa da entidade beneficiada. A existência de duas entidades expõe o conflito de interesse entre a manutenção do patrimônio e o melhor resultado para a atividade de interesse social desenvolvida pela entidade beneficiada. Em linhas gerais, os gestores da entidade beneficiada tendem a utilizar o máximo possível de recursos para obter o maior impacto com as atividades de interesse social. Em oposição, os gestores do fundo patrimonial têm como objetivo a manutenção do patrimônio para geração de renda. Quanto mais renda não usada, maior será o patrimônio do fundo e, por conseguinte, maior a possibilidade de geração de renda futura. A gestão do fundo patrimonial não pode, todavia, ter como objetivo exclusivo o incremento do patrimônio do fundo, sem a aplicação dos recursos na atividade de interesse social. Assim, o fundo patrimonial deve ser gerido tendo em vista o equilíbrio entre a perpetuidade – ou a preservação do patrimônio – e o financiamento da atividade de interesse social a que se destina.

1.2. ENTIDADE AUTOFINANCIADA

O fundo patrimonial pode ser instituído no seio da entidade que tem como objetivo central o desenvolvimento da atividade de interesse social. Com efeito, há diversas entidades – frequentemente fundações – que foram constituídas com patrimônio suficiente para o desen-

volvimento de seu propósito. Quando a entidade é capaz de executar suas atividades apenas com a renda resultante de seus investimentos, preservando o patrimônio para futura geração de renda, podemos dizer que ela funciona como um fundo patrimonial.

Se forem verificados os elementos previamente elencados – (i) patrimônio, (ii) gestão não exercida pelo titular-doador, (iii) intenção de perenidade e (iv) interesse social –, se estará diante de um fundo patrimonial, ainda que não estruturado em pessoa jurídica exclusivamente dedicada à sua gestão. A esse respeito, dois elementos merecem análise mais detida neste modelo.

Em primeiro lugar, a intenção de perenidade deve ser minimamente objetiva. Isto é, basta que os gestores da entidade declarem expressamente que pretendem manter o patrimônio para sempre? Ou seria necessário exigir estruturas jurídicas, contratos, regulamentos, políticas, mecanismos de controle razoavelmente suficientes para impedir o dispêndio do patrimônio?

A forma objetiva de verificar a intenção de perenidade está retratada na política de resgate. É difícil justificar rigorosamente um limite percentual para resgates em relação ao patrimônio que preserve o principal. Mesmo uma regra que estabelecesse a possibilidade de resgate de rendimentos superiores à inflação poderia ser criticada. Pensando em investimentos de longo prazo, é bastante pacífico entre especialistas que a carteira deve ser composta por ativos diferentes²⁷, com alguma parcela dedicada à renda variável. O desempenho da carteira do fundo patrimonial, portanto, pode variar bastante anual, mensal ou semanalmente em períodos de maior instabilidade econômica. Em fases de forte oscilação da bolsa de valores, por exemplo, o rendimento percentual acumulado nos últimos 12 meses pode sofrer grande alteração de um mês para o outro. Assim, em um fechamento de ano favorável à renda variável, resgatar todo o valor que supera a reposição da inflação pode representar uma retirada excessiva; em um fechamento de exercício após forte depressão – como na crise de 2008 –, é provável que o rendimento real da carteira seja negativo, o que impediria o resgate de qualquer valor no período.

É possível, mesmo na absoluta ausência de regras sobre resgate do patrimônio, que uma entidade o mantenha preservado ao longo do tempo. Fundações, por exemplo, operam como um fundo patrimonial

quando independem de financiamento externo e financiam suas atividades exclusivamente com patrimônio próprio, isto é, sem novas captações, receitas de prestação de serviços ou qualquer outra fonte de receita que não os rendimentos de investimentos e aplicações financeiras. É discutível, contudo, a vocação para perenidade, uma vez que o conjunto de administradores poderia, por exemplo, despendar metade do patrimônio da fundação em um projeto avaliado como relevante. Os atos constitutivos das fundações podem torná-las um verdadeiro fundo patrimonial por meio da instituição de políticas de resgate que preservem o patrimônio. É possível, todavia, que inexista preocupação com a perenidade: uma fundação pode perseguir uma causa enquanto durarem seus recursos.

Minimamente, deve ser possível segregar o patrimônio destinado ao fundo patrimonial do resto do patrimônio da entidade. Além disso, entende-se que o mecanismo de dispêndio do patrimônio comum e o do fundo patrimonial devem ser distintos: eventualmente devem existir gestores diferentes na estrutura da organização para deliberar sobre o gasto de cada um.

O tema de governança é tratado mais detidamente no item a seguir, mas, a princípio, para decidir sobre dispêndio do fundo patrimonial, deve haver deliberação do órgão responsável pela estratégia de longo prazo. Frequentemente, a instância responsável é o órgão de deliberação máximo (conselho curador ou assembleia geral) ou um equivalente ao conselho de administração, criado como uma espécie de representação do equilíbrio de forças na última instância de governança, com mais agilidade e, por vezes, com participações de conselheiros independentes. Ou, alternativamente, a previsão de regras em uma política de resgate, aprovada pela última instância de governança e executada pela administração executiva.

Sem esses elementos objetivos, quais sejam (i) diferentes posições a deliberar sobre o dispêndio do fundo patrimonial e do patrimônio corrente ou (ii) alguma política de resgate ou deliberação de instância estratégica, acredita-se que a entidade – ainda que conserve seu patrimônio ao longo do tempo – não deve ser considerada como titular de fundo patrimonial.

Em segundo lugar, a questão da gestão pelo doador-titular também merece alguma reflexão. Com efeito, é possível que a enti-

dade acumule patrimônio pela prestação de serviços ou pela apropriação de outras receitas que não a captação de doações. Nessa hipótese, não há um equivalente ao instituidor da fundação e, especialmente para o conceito de *endowment*, não há o ato de dotação, de transferência patrimonial destinada a um determinado fim de interesse social. A administração dos recursos pela própria entidade que os originou é mera gestão de patrimônio próprio, particular – ainda que seus frutos devam ser aplicados integralmente na atividade de interesse social a que se destina. Isso diverge da situação em que a entidade administra um patrimônio doado para uma determinada finalidade: inexistente a preocupação de aderência à intenção do doador, tampouco se cogita um conflito de agência entre gestão do fundo patrimonial e instituidor. Nesse sentido, seria importante distinguir o patrimônio próprio, que é de aplicação livre, do fundo patrimonial. Sem haver um aporte externo, em princípio, não há fundo patrimonial propriamente dito²⁸. No entanto, caso a entidade voluntariamente segregue parte de seu patrimônio, o submeta a uma gestão especial com todas as outras características de fundo patrimonial e divulgue isso com o objetivo de captar novas doações, parece razoável que, a partir desse momento, o patrimônio segregado passe a ser tratado como fundo patrimonial.

Outro fator relevante para comparar modelos é o tratamento tributário potencialmente diverso entre a entidade gestora do fundo patrimonial e a beneficiada por seus rendimentos. Via de regra, os incentivos fiscais decorrem da atuação da entidade em determinados temas de interesse social. Assim, a entidade responsável pelas atividades de interesse social pode gozar de algum benefício tributário aproveitado pelo fundo patrimonial nos casos em que não haja pessoa jurídica diversa com objetivo exclusivo de gestão. Isso porque a atividade de gestão de patrimônio não goza, por si só, de incentivos tributários. Por outro lado, o modelo com duas pessoas jurídicas exige uma transferência patrimonial entre a entidade gestora do fundo e a entidade que executa a atividade de interesse social. Essa transferência pode ser tributada como doação a depender da interpretação do fisco acerca da operação. O item 1.6 trata da questão tributária mais detidamente. Por ora, importa fixar a vantagem do modelo com pessoa jurídica única com relação à incidência tributária.

2. GOVERNANÇA

Pelo decorrido até o momento, a governança representa uma questão central para os fundos patrimoniais. Um dos modelos apresentados discutiu a necessidade de um conjunto de regras de governança que permita a gestão do patrimônio segregado para persecução dos objetivos de geração perpétua de renda e financiamento da atividade de interesse social. Esse desafio de perenidade depende também da capacidade de a instituição renovar seus quadros. De um lado, o sistema de governança deve garantir a estabilidade para que a entidade funcione adequadamente ao longo do tempo, provendo recursos de forma previsível à atividade de interesse social. De outro, é importante que a entidade possa adaptar-se às transformações sociais e à eventual evolução da atividade de interesse social financiada, bem como permita a substituição de pessoas sem a perda da identidade institucional.

A solução do dilema flexibilidade-rigidez ou estabilidade-adaptabilidade é uma tarefa complexa. A seguir são tratados tópicos que contribuem para a reflexão sobre o assunto.

2.1. EXERCÍCIO DO CONTROLE

A questão do exercício do controle em última instância de uma instituição está intimamente relacionada aos seus objetivos e perpetuidade. É a partir do controlador que a entidade escolhe seus demais administradores e modifica características constitucionais, como seus objetivos, o local de seus estabelecimentos, a forma e as regras para admissão e expulsão de membros. Ou seja, qualquer pessoa jurídica é o resultado da vontade de seu controlador. Compreender como o poder de controle é exercido e como poderá ser modificado no futuro é fundamental para avaliar a capacidade de a entidade perpetuar-se, bem como de atingir ou perseguir seus objetivos com maiores ou menores desvios ao longo do tempo.

Nesse sentido, a composição do tipo fundação é bastante peculiar na medida em que a disciplina legal não aponta claramente um controlador, mas apenas liga o patrimônio afetado a uma causa, a

um propósito, sem preocupar-se com quem dirige, planeja e controla as atividades da entidade, ou ainda com a eleição das pessoas responsáveis pela administração.

Na composição do tipo associação, os membros fundadores definem no estatuto da entidade como será a estrutura de governança e como se renovam os membros. A lei determina apenas que a alteração do estatuto e a destituição dos administradores devem ser deliberadas diretamente pelo conjunto dos associados. A interpretação sistemática do Código Civil permite compreender que a assembleia geral é o controlador das associações²⁹. De certa forma, a assembleia geral desempenha um papel semelhante ao conselho curador na estrutura de governança de uma fundação, como última instância da estrutura de controle.

Nos dois casos – assembleia geral e conselho curador –, é possível que não haja uma relação de propriedade entre o controlador e a entidade, pois o associado não é titular de um direito de propriedade sobre quotas de capital da associação, assim como não o é o membro do conselho curador. O descolamento entre a titularidade da propriedade e o poder de controle³⁰ foi justamente o motor do desenvolvimento da governança corporativa a partir da obra de Berle e Means³¹.

Assim como na grande empresa de capital disperso, não é possível identificar o “dono” de uma fundação ou associação. Aliás, em algumas grandes companhias identifica-se um conjunto de pequenos acionistas com capital atomizado, incapazes de – pelo direito de voto decorrente de sua participação – controlar a companhia. A propriedade – no sentido de titularidade do capital da entidade – perde importância no sistema corporativo (BERLE; MEANS, 1933, p. 68), assim como é irrelevante no terceiro setor.

Dessa forma, guardadas as peculiaridades de propósito, o problema do poder de controle destacado da propriedade do patrimônio é bastante similar nas companhias de capital disperso e nas entidades sem fins lucrativos. A aproximação da companhia de capital disperso, chamada de *public company* no ordenamento norte-americano, das OSC é notada inclusive por Berle e Means³².

A dispersão dos interesses e interessados – seja de titulares do capital social, seja de outros interessados, como no caso das entidades sem fins lucrativos – leva a uma questão sobre quão democrática deve ser a estrutura de governança no diálogo com o controle de últi-

ma instância. Entre as ineficiências da democracia representativa e da democracia direta consideradas isoladamente, o sistema deve permitir que o controle mais ordinário seja exercido por poucos representantes – conselho – sujeitos a um controle menos frequente pela reunião dos interessados (BLACK; KRAAKMAN, 1996, p. 258-259).

2.2. DISSOCIAÇÃO DE PROPRIEDADE E CONTROLE

A corporação, a entidade personificada distinta de seus fundadores, dotada, pois, de separação patrimonial e de um sistema decisório capaz de solucionar o conflito de interesses dos sócios, é considerada um elemento fundamental para o desenvolvimento econômico a partir do feudalismo (BERLE; MEANS, 1933, p. 4). A inexistência da relação de propriedade entre controladores e entidade elimina o motor tradicional da livre-iniciativa de empreender. Isto é, na relação tradicional de propriedade, presume-se que os titulares usarão a propriedade da forma mais eficiente possível para obter o maior retorno possível. Nas companhias de capital disperso, os controladores normalmente não são afetados relevantemente pela maior ou menor quantidade de lucros (BERLE; MEANS, 1933, p. 8-9). Da mesma forma, no terceiro setor, os responsáveis pela gestão da entidade não têm interesse econômico no resultado da operação. No limite, eles têm interesse na manutenção de sua ocupação – nos casos em que é remunerada –, mas a eficiência além do suficiente para evitar a insolvência da entidade não tem um incentivo econômico direto.

A oportunidade para o conflito de agência é óbvia³³. Pois, se os controladores e os afetados pelos resultados da entidade são pessoas distintas – tanto nas companhias de capital disperso quanto nas entidades do terceiro setor –, o que garante que os controladores agirão no melhor interesse dos beneficiários das respectivas entidades em detrimento de seu próprio interesse? A lógica econômica liberal clássica, segundo a qual o melhor resultado social é obtido quando cada indivíduo persegue o seu interesse, é afrontada diretamente.

Por outro ângulo, o sucesso do sistema de governança pode ser visto como a capacidade de manter uma promessa (MACEY, 2008, p. 16). No caso das entidades sem fins lucrativos, a promessa da gestão não se dirige aos investidores, mas ao conjunto de pessoas afetado pela

atuação da entidade. O sistema de governança deve procurar mitigar os possíveis conflitos e, sempre que exequível, alinhar os interesses dos controladores aos propósitos da entidade.

A relação especial das organizações gestoras de fundos patrimoniais com os doadores, em razão justamente do aporte de recursos vinculado a um fim determinado, é abordada ao longo deste livro. É importante que o sistema de governança das organizações seja capaz de manter a promessa de aplicação dos recursos conforme determinado pelo doador. Como já referido, a dotação dos recursos é um elemento relevante para regulação.

Na estrutura com o fundo patrimonial gerido por entidade diversa da instituição beneficiada, existe ainda a possibilidade de haver conflito entre os objetivos perseguidos pela gestão do fundo e os da instituição beneficiada.

2.3. ESPÉCIES DE CONTROLE

É importante compreender como o poder de controle é exercido e mantido para propor um sistema de governança capaz de resolver ou mitigar conflitos de interesses. Berle e Means (1933, p. 70) propõem uma classificação de cinco tipos de controle, em que o distanciamento entre propriedade e controle é incrementado: (i) controle pela propriedade quase absoluta; (ii) controle majoritário; (iii) controle por dispositivo contratual sem posição majoritária; (iv) controle minoritário; (v) controle gerencial. Como os autores consideram entidades com fins lucrativos, em que o controle é uma prerrogativa-pressuposta da propriedade, as duas primeiras formas são, logicamente, decorrentes da propriedade e de pouco interesse para esta análise.

Aqui uma importante diferenciação faz-se necessária, entre controle de direito, presente nos três primeiros tipos, e controle de fato, nos dois últimos. O controle de fato depende de uma situação conjuntural. Ainda que duradouro, é, por natureza, menos estável que o controle de direito. Nada impede que, em uma companhia controlada pelo grupo de administradores, surja uma liderança entre os acionistas dispersos que concentre votos suficientes para destituir os administradores e eleger um novo grupo. O controle minoritário também pode ser superado

por uma “minoria maior” a qualquer momento. Especialmente nas hipóteses de controle de fato, essa autoridade pode vir a ser exercida por um grupo de credores-financiadores (BERLE; MEANS, 1933, p. 90). Essa constatação é especialmente útil para analisar a hipótese de controle da entidade beneficiada pelo fundo patrimonial. Em certa medida, a hipótese de controle pelo financiador já pode ser observada no terceiro setor no caso das organizações sociais³⁴ que dependem exclusivamente ou principalmente de financiamento público. Pode-se, inclusive, identificar um misto de controle contratual – por meio do contrato de gestão – e controle de fato por credor-financiador. O grupo de associados da organização social tende a não deliberar em desacordo com o financiador, sob pena de resolução do contrato de gestão e, em última análise, de extinção da própria organização social. Nesse sentido, o ente público financiador tem o poder de controle de última instância sobre a organização social com fundamento no controle de fato.

O mesmo ocorre com a entidade sem fins lucrativos que depende exclusivamente ou principalmente das doações de uma empresa ou grupo de empresas. É esperado que o grupo de gestores da entidade sem fins lucrativos não pratique qualquer ato em desacordo com a entidade financiadora, sob pena de fazer cessar a fonte de financiamento e de inviabilizar a continuidade da entidade³⁵.

2.4. DEPENDÊNCIA E CONTROLE EFETIVO

É evidente que o poder de controle pode ou não ser exercido, tanto nas hipóteses de controle de direito, quanto mais nas de controle de fato. Uma companhia com acionista controlador pode eventualmente ser controlada pelo grupo de administradores por um longo período, com pouca ou nenhuma influência dos proprietários sobre os rumos da entidade. No caso do controle de fato, a hipótese é mais provável. É possível que um eventual financiador, ainda que responsável por mais de 90% das receitas da entidade, não exerça qualquer poder de controle na entidade financiada. O fato de o poder de controle remanescer potencial, isto é, não ser exercido em alguns casos, não invalida a teoria. O financiador tem um poder de controle importante sobre a entidade financiada, que será tanto maior quanto maior for a dependência da financiada em relação ao financiador.

Como se debate no capítulo 4, a Lei nº 13.800/2019 distinguiu o regramento dos fundos que apoiam entidades com exclusividade. Especialmente quando a exclusividade ocorrer em sentido inverso, ou seja, a entidade beneficiada tiver como fonte exclusiva de financiamento o fundo patrimonial, a possibilidade de seu controle pela entidade é elevada. Daí a importância de tratamento adequado, no sentido de evitar o conflito de interesses entre a gestão do fundo patrimonial e a da entidade beneficiada.

A conceituação de controle apartado de propriedade era uma novidade no início do século passado, e pode-se creditar grande parte do sucesso da obra de Berle e Means a essa distinção³⁶.

Em muitos casos, o controle efetivo é multifatorial. Apesar do esforço didático para classificar situações de controle das maiores companhias norte-americanas do início do século XX, Berle e Means (1933, p. 90) constataram que o poder de controle efetivo pode ser, em certos casos, resultado de fatores imponderáveis, como a influência pessoal ou o interesse indireto de outras entidades e instituições. O mesmo ocorre com frequência no terceiro setor e tende a se reproduzir nos fundos patrimoniais. O controle de fato pode decorrer de fatores imponderáveis, como a relevância técnica pessoal de um determinado gestor do fundo para o desenvolvimento da atividade de interesse social, por exemplo. O fato de o controle ser um fenômeno complexo não invalida o esforço de análise, pelo contrário, torna ainda mais relevante a tentativa de identificar elementos objetivos, na medida do possível, do exercício do controle.

2.5. MANIFESTAÇÕES DO PODER DE CONTROLE

Nos debates sobre governança, ao se avaliar mais objetivamente o controle, com frequência a distinção entre administração e controle acaba por ser negligenciada. A administração é o conjunto de pessoas que, por investidura legal – nos termos da lei e dos estatutos –, tem o poder e a responsabilidade de gerir o patrimônio da entidade³⁷. O controlador pode ser definido como um indivíduo ou grupo de pessoas que – sem necessariamente ocupar uma posição dos quadros de administração – influencia de forma determinante, senão absoluta, a gestão da entidade³⁸.

O exercício do poder de controle foi primeiro tratado nas cortes norte-americanas, naturalmente, por seus aspectos patológicos. O recurso ao poder judiciário questionava o exercício do direito de voto ou de influência dominante sobre a administração, em prejuízo da companhia e para benefício do próprio controlador³⁹.

O controle pode ser exercido nas companhias: (i) por meio da influência sobre os administradores da entidade; (ii) diretamente, por exemplo, pelo exercício do direito de voto em assembleia que elege os administradores ou aprova contas; (iii) por meio da alienação do controle (BERLE; MEANS, 1933, p. 239). Note-se que a alienação do poder de controle não é permitida nas entidades sem fins lucrativos. Como não se reconhece a propriedade sobre o capital social – os ativos da entidade – a seus membros, seja nas associações⁴⁰ ou nas fundações,⁴¹ não se cogita a alienação do poder de controle. Aliás, como aventado anteriormente, as organizações do terceiro setor representam um agravamento do mesmo problema identificado por Berle e Means (1933) em relação ao completo descolamento entre propriedade e controle. Nas fundações e associações não há um conjunto de proprietários que esperam obter resultados do emprego do patrimônio: o benefício esperado é social, coletivo, não privado. A contrariedade à lógica liberal-individualista é marcante.

Excluída a alienação, restam duas manifestações do poder de controle. O exercício do direito de voto tem suporte legal. O conselho curador nas fundações e a assembleia geral nas associações – combinada com o conselho de administração, em alguns casos – estão indicados nos estatutos sociais e seu poder político é disciplinado de forma objetiva. A despeito da formalidade na eleição e no exercício do mandato, inexistente mecanismo legal para tratamento do abuso do exercício do direito de voto.

A organização gestora do fundo patrimonial tem como finalidade manter seu patrimônio ao longo do tempo, provendo resgates adequados à atividade que pretende financiar. Assim, todo exercício do poder de controle deve manter-se fiel a esse propósito. A decisão de maior relevância em abstrato para o exercício do direito de voto certamente é a eleição dos administradores. A indicação adequada dos administradores impacta dramaticamente a segunda possibilidade de exercício do controle, qual seja, a influência indireta de

controladores sobre administradores. À vista disso, é importante que os administradores sejam capazes de desempenhar o seu mandato guardando autonomia suficiente em relação aos controladores, para que possam administrar sempre no melhor interesse da entidade, sem a preocupação constante de como cada ato de gestão afeta positiva ou negativamente o controlador.

Também quando a organização do fundo patrimonial se dá na mesma pessoa jurídica, é fundamental que a autonomia entre a gestão do fundo patrimonial e a da instituição beneficiada seja assegurada, a despeito do controle de última instância ser naturalmente comum.

Diante dos elementos analisados, a chave para a construção de um modelo de governança adequado está na adoção de mecanismos para incentivar a autonomia do corpo de gestão em relação aos controladores e para o tratamento dos conflitos de interesses que eventualmente surjam.

No limite, o controlador sempre poderá destituir os administradores. Assim, não se vislumbra o cenário de completa autonomia entre administração e controle. Para que a influência natural ocorra no melhor interesse do fundo patrimonial, é preciso que o sistema de governança incentive a administração a revelar eventuais conflitos de interesses para evitar a prática de atos contrários ao interesse da entidade.

Os controladores podem, naturalmente, evitar que a administração pratique atos em benefício próprio. O conflito de interesses mais sensível ocorre entre os controladores e a instituição, sempre que o melhor interesse da entidade for atendido pela decisão que prejudica um interesse particular do controlador. É necessário que a estrutura de administração esteja razoavelmente protegida – especialmente contra a destituição – ao revelar o conflito de interesses entre controle e a entidade, recusando-se a engajar a instituição em ações potencialmente prejudiciais à preservação do patrimônio, no caso dos fundos patrimoniais.

A dissociação de propriedade e controle afeta diretamente a responsabilidade civil. Enquanto o exercício do poder de controle pelo proprietário atingir seu patrimônio diretamente, a má gestão do patrimônio pelo controlador não proprietário impactará terceiros, e não o controlador. Daí a importância da responsabilização calibrada de acordo com os limites da competência atribuída a cada cargo de estrutura de gestão.

2.6. ATORES INTERESSADOS

No embate entre os interesses dos titulares do controle e dos proprietários do capital social, Berle e Means (1933) concluem que a grande companhia deve ser administrada não apenas em favor dos proprietários – que, de certa forma, delegaram a administração e também a responsabilidade de gerir o patrimônio –, mas em benefício de toda a sociedade⁴². Essa visão reduz bastante a distinção entre patrimônio público e privado.

Especialmente no ordenamento brasileiro, em que o regime jurídico de direito público implica uma série de controles sobre a propriedade, a partir dos princípios da estrita legalidade e da indisponibilidade do interesse público, cabe refletir qual a consequência do tratamento jurídico a partir da apreensão do interesse social como objetivo da entidade⁴³.

Vale esclarecer que não se cogita a subsunção de entidades privadas ao regime de direito público. Sugerir que a estrutura de governança, considerando administração e controle, leve em conta o interesse social para a criação de controles e avaliação de conflito de interesses em linhas gerais não quer dizer adotar o regime de direito público. Em que pese haver doutrina relevante defendendo a aplicação de um “regime misto” – de direito privado e administrativo – em nome do interesse social⁴⁴, essa opção certamente traria a ineficiência do Estado para as OSC. Em lugar de incentivar o desenvolvimento das OSC, a aplicação de um regime jurídico mais restritivo como o aplicável à gestão do patrimônio público anularia, em partes, a eficiência do setor privado como substituto do Estado na execução de determinadas atividades de interesse social. Com efeito, a doação, a destinação gratuita de patrimônio privado – de titularidade de uma entidade ou indivíduo, portanto, sujeito ao regime exclusivo de direito privado – a uma causa de interesse social ou a uma entidade que se dedique ao atendimento de uma demanda social não cria relações com a gestão de patrimônio público.

Mais especificamente, é o interesse da comunidade impactada pela entidade que deve ser levado em conta, sem a imposição de controles próprios do tratamento do patrimônio público. Especialmente porque o patrimônio não se tornou público após o ato de doação. Aliás, em muitas de suas atividades, a sociedade civil se contrapõe ao

Estado; em outras, reduz o déficit na prestação de serviços públicos. De tal forma, seria um contrassenso tratar o fundo patrimonial como patrimônio público.

A insatisfação dos administrados com a gestão estatal do patrimônio público no Brasil gera resistência ao pagamento de tributos, com as mais diversas estratégias para reduzir o montante total recolhido aos cofres públicos. Então, anunciar que o aporte ao fundo patrimonial submeteria o recurso ao regime de direito público parece pouco auspicioso para a captação de recursos.

A liberdade característica do regime de direito privado, portanto, deve ser utilizada também para o desenho do sistema de governança. A avaliação definitiva quanto à capacidade de ater-se aos objetivos inicialmente propostos caberá a cada particular no momento do aporte ao fundo. A organização gestora que lograr êxito em criar e manter uma estrutura de governança transparente, com corpo de gestão autônomo, dedicado a gerir de forma eficiente os recursos aportados ao fundo, certamente será mais bem-sucedida na captação do que uma organização gestora menos transparente.

Nesse sentido, é possível distinguir a captação pulverizada de recursos por meio de anúncio público e a doação a partir de um único indivíduo ou entidade. A captação pulverizada tem potencial para maior dano social, na medida em que atinge um número grande de indivíduos que, por vezes, não estão capacitados para avaliar a proposta de doação. Além disso, na captação de doações pulverizadas, a relação entre o doador e a instituição beneficiada se encerra, na prática, com a doação, enquanto é provável que um doador único exerça o controle após a doação. Portanto, cabe distinguir entre a captação de doações em massa e a captação de poucas doações com propostas direcionadas a um grupo restrito de destinatários.

Antes de propor uma regulação diversa para captação privada e captação em massa, vale considerar que o ordenamento trata de determinadas relações de massa – como o investimento em massa, o consumo em massa e até a oferta de promoções em massa – sempre que a proposta tem alguma vantagem esperada para a parte ofertada.

Assim, o consumidor espera obter um produto ou serviço, o investidor espera lucros de seus investimentos e o apostador busca ser contemplado ou, pelo menos, ter uma chance de ser sorteado tal qual

anunciado. O doador de uma entidade ou causa não espera retorno para si, ou seja, sua doação é um ato gratuito, sem qualquer expectativa de retorno econômico. A expectativa do doador é justamente em relação à efetiva aplicação dos recursos nas atividades de interesse social. Inexiste tratamento, no ordenamento atual, tampouco se tem notícias de grandes fraudes envolvendo a captação de doações pulverizadas. Trata-se de uma questão da captação de doações, não diferenciada na utilização de fundo patrimonial. De qualquer forma, parece razoável que o controle seja social e não jurídico, especialmente considerando que a captação pulverizada ocorre ao longo do tempo. Por conseguinte, a entidade que for incapaz de gerir de forma adequada o patrimônio será penalizada pela redução do fluxo de captação e, em casos extremos, estará sujeita ao controle judicial. O controle pelo doador concentrado deve, também, ser tratado com naturalidade, mantendo-se a atenção quanto ao conflito de interesses. Como já discutido, a gestão deve ser protegida contra a destituição e outras possíveis sanções, para que possa atuar com independência na identificação de conflitos de interesses com o controlador. Em última análise, a gestão tem sempre o poder de recusar a influência do controlador, mesmo à custa de seu mandato. Afinal, o fundo patrimonial existe justamente porque o doador decidiu não executar as atividades de interesse social diretamente sob sua gestão.

Especialmente no cenário atual, em que se pretende incentivar a criação e a acumulação de patrimônio com os fundos patrimoniais, a regulação sobre a governança das organizações gestoras deve permitir múltiplos arranjos de forma a acomodar os interesses e as expectativas de doadores diferentes. Isso porque a imposição de estruturas rígidas e de mecanismos de controle específicos tende a operar como um desincentivo à captação de recursos e à criação de novos fundos.

3. RELAÇÃO ENTRE INSTITUIÇÃO APOIADA E ORGANIZAÇÃO GESTORA

Este item trata da relação entre a instituição beneficiada e o fundo patrimonial. Nas hipóteses em que o fundo é um patrimônio segregado da própria instituição beneficiada, a relação jurídica é de propriedade e se distingue de outras relações desse tipo apenas pelo

conjunto de regras de gestão do patrimônio eventualmente criadas com o objetivo de preservação do fundo. Conforme já debatido, na ausência das regras de gestão, pode-se dizer que não há, também, fundo patrimonial propriamente dito, ainda que o patrimônio acumulado da entidade gere renda suficiente para financiamento contínuo de suas atividades de interesse social.

A análise da relação jurídica proposta neste item faz sentido, portanto, na hipótese de haver um fundo patrimonial gerido por pessoa jurídica diversa da instituição beneficiada. Dois aspectos merecem destaque para a referida avaliação: (i) eventual exclusividade e (ii) qualificação da instituição apoiada como entidade pública ou privada.

A exclusividade pode dar-se da instituição apoiada em relação ao fundo patrimonial e vice-versa. De um lado, o fundo patrimonial pode servir como fonte de financiamento a apenas uma instituição apoiada e, portanto, prestar-se apenas à captação e gestão de recursos para essa entidade ou dedicar-se ao financiamento de diferentes projetos vinculados pela temática, mas executados por instituições diferentes. De outro lado, a instituição apoiada pode ser financiada por diversos fundos patrimoniais, por um fundo patrimonial e outras fontes, ou exclusivamente por um fundo patrimonial. Apenas a título de ilustração, é possível cogitar os arranjos expostos no Quadro 1.

QUADRO 1 - RELAÇÕES DE EXCLUSIVIDADE ENTRE INSTITUIÇÃO APOIADA E ORGANIZAÇÃO GESTORA

	<i>Um fundo</i>	<i>Um fundo e outras fontes de receita</i>	<i>Diversos fundos e outras fontes de receita</i>
<i>Uma instituição apoiada</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Exclusividade total bilateral ▪ Elevada dependência da instituição apoiada ▪ Desconsideração da personalidade jurídica mais provável 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dependência da instituição apoiada decorre da relevância das receitas do fundo patrimonial em comparação com a receita total ▪ Fundo com propósito exclusivo 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Autonomia da instituição apoiada ▪ Fundos com propósito exclusivo de apoiar a instituição
<i>Múltiplas instituições apoiadas</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Elevada dependência das instituições apoiadas 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fundo provavelmente dedicado à causa ▪ Dependência relativa (idem ao anterior) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fundos de causas ▪ Autonomia dos fundos e das instituições

Fonte: **Elaboração própria.**

São, todavia, dois os arranjos mais frequentes: o fundo patrimonial para financiamento de apenas uma instituição apoiada com outras fontes de receita e aqueles destinados a apoiar causas, que avaliam projetos de diversas instituições e que frequentemente contam com outras fontes de receita.

Nas hipóteses em que o fundo patrimonial tem como propósito exclusivo financiar uma entidade ou um grupo restrito de entidades, é bastante provável que a estratégia de captação envolva o uso da reputação e das marcas da instituição apoiada, bem como aproveite o sucesso da atividade de interesse social desenvolvida pela instituição. O aporte de recursos pelo fundo não perde o caráter gratuito por causa disso, mas há um benefício indireto a partir da instituição apoiada. A questão é particularmente relevante nos casos em que a instituição apoiada é uma entidade pública. Diante do princípio da indisponibilidade do interesse público, traduzido em uma série de restrições à utilização do patrimônio público, haveria risco de questionamento da contratação com fundo patrimonial. Já nos casos em que a instituição apoiada é entidade privada, o fato de o fundo patrimonial usar bens intangíveis para a captação de recursos interessa exclusivamente às partes, sendo absolutamente lícito o licenciamento gratuito de marcas.

Em casos de dupla exclusividade – um único fundo para uma única entidade –, há uma comunhão finalística. Ainda que se possa distinguir a atuação da organização gestora como focada em preservar o patrimônio, em linhas gerais ambas as entidades estão a serviço da realização das atividades de interesse social objeto da instituição apoiada. Da mesma forma que a instituição apoiada depende da organização gestora para financiamento de suas atividades, essa organização gestora estará proibida de aplicar os recursos do fundo em qualquer outra atividade. A relação de interdependência entre as entidades é evidente e, por conseguinte, a possibilidade de questionamento da separação patrimonial é maior. A organização gestora do fundo patrimonial pode ser vista como simples intermediária entre a instituição apoiada e o patrimônio. A autonomia das instituições dependerá, nessa hipótese, fundamentalmente da independência das estruturas de governança das entidades. Sempre que o controle de última instância estiver subordinado, as entidades correrão o risco de tratamento como uma unidade jurídica.

Outra questão relevante é a classificação tributária da transação financeira entre as entidades. São feitas transferências de recursos do fundo patrimonial para a instituição apoiada em decorrência do funcionamento ordinário do fundo. Bem é verdade que, como prevê a Lei nº 13.800/2019, a organização gestora pode custear projetos da instituição apoiada pagando diretamente a terceiros responsáveis pela execução dos projetos. Nessa hipótese, parece tratar-se de mera conveniência financeira, uma vez que o contratante dos bens e serviços permanece sendo a instituição apoiada. Ademais, em caso de apoio à instituição com exclusividade, a contratação de terceiros com recursos do fundo – exceto se realizada por conta e ordem da instituição – implicaria desvio de finalidade. Diante desse quadro, parece razoável considerar a instituição apoiada como a destinatária imediata da aplicação dos recursos do fundo patrimonial, mesmo que a execução específica de algum projeto financiado envolva a participação de terceiros.

A discussão é importante para qualificar a aplicação de recursos como transferência patrimonial ou como dispêndio de recursos. Note-se que a transferência patrimonial é realizada a título gratuito. O desenvolvimento da atividade de interesse social pela instituição apoiada não implica contraprestação à organização gestora, mesmo que seja um compromisso com ela assumido. É o equivalente a uma estipulação em favor de terceiro, diferente de um contrato oneroso com prestação e contraprestação equivalentes. Pelas razões expostas, ainda que seja o núcleo do propósito da organização gestora, parece que a transação deve ser qualificada como transferência patrimonial da organização gestora à instituição apoiada.

Em relação ao instrumento contratual que disciplina a relação entre a organização gestora e a instituição apoiada, no caso de a instituição apoiada ser pública, o negócio jurídico precisa necessariamente ser autorizado por lei, o que é resolvido pela Lei nº 13.800/2019, como analisa o capítulo 4. Contudo, a instituição apoiada pública não pode ser qualificada como OSC, razão pela qual essa relação não é debatida com mais detalhes neste momento. No caso de instituição apoiada privada, o conteúdo pode ser bastante amplo. Como exercício de autonomia privada, o negócio jurídico poderá regular os mais diferentes aspectos da relação. É conveniente que o instrumento promova a segurança e a transparência, permitindo às partes prever com tranquilidade como será o processo de transferência de recursos.

Na hipótese de fundo patrimonial exclusivo, o instrumento poderá reproduzir parte da política de resgate e aplicação de recursos do fundo patrimonial, registrando o acordo de vontade das partes quanto à forma de cálculo e à periodicidade dos repasses. Ademais, é desejável que se estabeleça um procedimento para evitar conflito de interesses ou para endereçar interesses conflitantes, que considere especialmente a relação de interdependência natural da exclusividade, bem como os objetivos imediatos conflitantes de desenvolver a atividade de interesse social e preservar o patrimônio. Além da política de aplicação de recursos, é conveniente que o instrumento traga o regramento sobre a prestação de contas pela instituição apoiada, bem como a previsão de que os recursos do fundo serão integralmente destinados à instituição apoiada ou a outro fundo patrimonial com o mesmo propósito de financiar a instituição apoiada em caso de inviabilidade de continuação da organização gestora.

Em caso de fundo patrimonial destinado ao financiamento de projetos em determinada área temática, a relação contratual será precedida por alguma espécie de processo seletivo e o instrumento deverá ser adequado às características do projeto financiado. O contrato deve ser um regramento útil, sem representar um custo de transação relevante no custo total do projeto. Por exemplo, não é razoável consumir várias horas de trabalho na negociação de um instrumento extenso que gere financiamento de baixo valor. Para pequenos projetos seria melhor utilizar um contrato sucinto, de adesão, já divulgado em conjunto com o processo seletivo e cuja aprovação da instituição financiada esteja implícita na decisão de participar da seleção.

No instrumento destinado ao financiamento de um projeto complexo, seria conveniente prever um procedimento de medição e liberação de recursos parcial, mitigando o risco de inexecução do projeto, uma vez que, via de regra, a relação entre a organização gestora e a entidade apoiada é eventual.

Em linhas gerais, pode-se afirmar que o fundo de causa está mais próximo – em termos de propósito – da atividade de interesse social do que o fundo patrimonial institucional. Nesse sentido, é razoável que o fundo de causa dedique mais esforços à fiscalização da execução dos projetos financiados em comparação ao fundo institucional.

Nos ordenamentos estrangeiros pesquisados, não há regulação específica sobre a relação jurídica entre organização gestora e instituição apoiada, apenas a previsão genérica de que as restrições dos instrumentos de doação ao fundo deverão ser respeitadas no momento da aplicação dos recursos⁴⁵.

O próximo item trata, mais detalhadamente, da política de resgate e da aplicação de recursos.

4. POLÍTICA DE RESGATE

A política de resgate de recursos é o ponto central para a realização do objetivo de perpetuidade. Afinal, é ela que resolverá o conflito entre a urgência das demandas sociais e a intenção de manutenção do patrimônio para financiamento perpétuo. Em termos gerais, a política de resgate deve fixar um método de cálculo para determinar qual o valor do resgate possível em determinado período. Para tanto, é possível seguir diferentes estratégias.

Uma delas é especificar um método ou um índice para cálculo da inflação e permitir o resgate integral dos rendimentos, por exemplo. O problema dessa estratégia está na sua incapacidade de detectar os períodos com rendimentos extraordinários. Tome-se uma política de resgate anual equivalente ao rendimento real em uma carteira com ativos de renda fixa e variável. Após um exercício com resultados excepcionais, o valor do rendimento real é de 25% do patrimônio do fundo. Autorizado e efetivado o resgate desse valor, no ano seguinte, sobrevém uma crise financeira, fazendo com que a carteira perca 20% de seu valor total. Como resultado, ao final dos dois exercícios, o fundo terá 80% de seu patrimônio inicial.

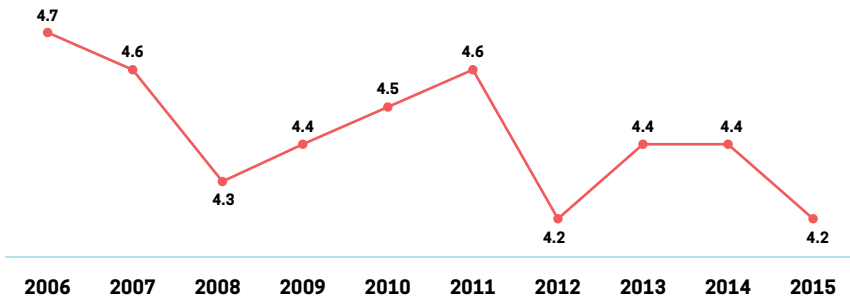
Outra estratégia – mais frequente⁴⁶ – é a fixação de percentual em relação ao patrimônio do fundo. O fundamento lógico da fixação de resgate em percentual fixo está na relativa constância no rendimento real médio ao longo do tempo. Assim, tomando os mesmos números do exemplo anterior, ao final de dois exercícios, com a segunda estratégia, o fundo que tem como regra de resgate fixo 5% do patrimônio conservaria 90,25% de seu patrimônio inicial, tendo possibilitado resgates ao final dos dois períodos e com maior possibilidade de retornar ao nível

anterior. Em comparação com a primeira estratégia (que permitiria um resgate elevado na primeira fase, mas nenhum resgate ao final da segunda, sem qualquer possibilidade de retomada do patrimônio sem aportes adicionais), essa estratégia de resgate percentual do patrimônio normalmente considera uma média móvel do patrimônio do fundo em determinado período. Assim, o resultado extraordinariamente positivo não permitirá saques tão elevados, bem como o resultado negativo não impactará de forma tão severa sobre o valor do resgate.

Sotto-Maior (2011) descreve a execução da política de resgate como um embate entre o presente e o futuro da mesma entidade, considerando, evidentemente, tratar-se de fundo patrimonial exclusivo.

De acordo com o NCSE de 2015 (NACUBO, 2016), entre os *endowments* pesquisados que adotaram a estratégia de cálculo do resgate de acordo com a evolução do patrimônio, os percentuais médios de resgate efetivo em relação ao patrimônio nos dez anos anteriores equivaliam aos retratados no Gráfico 1.

GRÁFICO 1 - TAXA CONSOLIDADA DE RESGATE EFETIVO ANUAL ENTRE 2006-2015



Fonte: NACUBO (2016, p. 45).

Como pode ser visualizado no Gráfico 1, trata-se de uma oscilação bastante limitada – entre 4,2% e 4,7% –, especialmente ao considerar que, em 2008, ocorreu uma das piores crises financeiras da história do capitalismo. Além de essa estratégia ser adotada pela maioria das entidades pesquisadas, a pequena oscilação na taxa de resgate ao longo do tempo reforça a utilidade e correção dessa estratégia. Não é possível identificar a evolução do patrimônio total das entidades. Certamente haveria uma dificuldade metodológica para o acompanhamento pelo ativo

total, considerando que a pesquisa nem sempre é respondida exatamente pelas mesmas entidades, mas espera-se que, dado o elevado grau de sofisticação e acompanhamento das entidades envolvidas na pesquisa, a grande maioria tenha sucesso na preservação de seu patrimônio.

Uma terceira estratégia possível é incumbir um órgão da estrutura de gestão de fixar o valor adequado de resgate a cada exercício, método esse que foi adotado por 14% das entidades pesquisadas pelo NCSE (NACUBO, 2016).

TABELA 1 – POLÍTICA DE RESGATE NO EXERCÍCIO DE 2015

Numbers in percent* (%)	Total institutions	Over \$1 billion	\$501 million - \$1 billion	\$101 - \$500 million	\$51 - \$100 million	\$25 - \$50 million	Under \$25 million
	812	94	77	261	167	117	96
Spend all current income	3	1	5	2	2	5	3
Percentage of moving average	77	56	66	79	87	85	77
Average percentage	4.7	4.7	4.7	4.6	4.7	4.7	4.7
Decide on appropriate rate each year	14	12	9	12	17	15	17
Grow distribution on predetermined inflation rate	**	2	0	**	1	0	0
Spend pre-specified percentage of beginning market value	3	0	0	2	4	5	7
Average pre-specified percentage spent	4.7	N/A	N/A	5.0	4.8	4.8	4.3
Last year's spending plus inflation with upper and lower bands	5	13	14	5	1	1	1
Weighted average or hybrid method (Yale/Stanford rule)	8	16	16	12	2	3	1
Meet IRS minimum of 5 percent	1	0	1	0	1	2	1
Other	5	11	8	3	5	6	2

Fonte: **NACUBO (2016, p. 47)**.

Notas: (*) permitidas múltiplas respostas; (**) tamanho da amostra insuficiente para análise.

Assim, pode-se resumir as principais políticas de resgate em três grandes eixos: (i) retornos acima da inflação; (ii) percentual do patrimônio, com diversas variações de como calcular o patrimônio médio que fundamenta o cálculo; (iii) deliberação de órgão da organização gestora. Vale conferir, na Tabela 1, a adoção das diferentes políticas de resgate pelas entidades da pesquisa citada.

Pelas graves distorções que podem gerar, as políticas de dispêndio de todo o retorno efetivo – acima da inflação – em determinado período são pouco adotadas entre as entidades do NCSE: apenas 3% do total. A política que determina o resgate com base no resgate do ano anterior corrigido pela inflação e limitado por piso e teto (5% do total) tem maior relação com o dispêndio baseado em taxa constante do patrimônio do que com o gasto dos retornos acima da inflação. Isso porque está baseada em um resgate inicial cujo valor deve ser tomado como uma proporção do patrimônio do fundo. A correção pela inflação com bandas é simplesmente uma estratégia de flutuação do percentual de resgate absolutamente não relacionada com o retorno do período.

Importante fixar que a qualidade da política de resgate deve ser avaliada de acordo com a dupla função de preservar o patrimônio e permitir resgates adequados para o financiamento da atividade de interesse social. No limite, as políticas que determinam o reinvestimento total do retorno ou que permitem o dispêndio integral do patrimônio em curto intervalo de tempo são igualmente inadequadas.

De acordo com o modelo proposto pelo NCSE para estimativa da chance de preservação do patrimônio ao longo do tempo, tem-se que uma taxa de 4% – considerados os dados históricos para a criação do modelo – aponta para a chance de quase 80% de preservação do patrimônio. Nem uma taxa de 0% de resgate é capaz de garantir 100% de preservação do patrimônio⁴⁷, uma vez que a manutenção do patrimônio depende também do sucesso da política de investimento. Parte dos fundos patrimoniais não lograram êxito na preservação de seu patrimônio, não em razão de resgates excessivos, mas de decisões equivocadas de investimento, que serão abordadas em mais detalhe no item 1.5.

Ainda em relação ao embate entre dispêndio imediato e preservação do patrimônio, é interessante notar que, com uma taxa média de 4% a 5% ao ano de retorno real, seria necessário um período de 20 a 25 anos para que o mesmo valor aplicado no *endowment*

fosse destinado à atividade de interesse social correspondente, com a diferença de que, se bem gerido, o *endowment* continuaria provendo os recursos indefinidamente. Em outras palavras, com uma taxa de remuneração real de 5%, a cada 20 anos o *endowment* oferece o mesmo valor para aplicação na atividade de interesse social.

Sem ignorar as demandas sociais urgentes, que necessitam do investimento mais imediato possível, o prazo de 20 a 25 anos parece um prazo razoável para assegurar recursos constantes para a causa em questão.

Outras duas questões relacionadas à política de resgate merecem atenção: a aplicação e a captação dos recursos. Ambas estão imbricadas com a política de resgate à medida que impactam o montante de recursos disponíveis.

Em relação à captação, especialmente quando adotada a política de resgate de taxa em relação ao patrimônio, é preciso decidir se as novas captações são incorporadas imediatamente ao patrimônio ou se podem ser livremente despendidas, como se fossem remuneração real daquela fase em que foram captadas. É importante que a organização gestora seja absolutamente transparente na captação, indicando se os recursos aportados ao fundo serão incorporados ao patrimônio ou tratados como parte do rendimento do período, livres, portanto, para imediata aplicação. Além da informação adequada ao doador, a incorporação ao patrimônio depende da necessidade ou do desejo de crescimento do fundo patrimonial. É possível que o fundo patrimonial tenha uma meta de crescimento real ao utilizar novas captações ou o rendimento do patrimônio para atingir o objetivo proposto.

A respeito da aplicação dos recursos, nos fundos patrimoniais institucionais a equação é simplificada, o que permite que o eventual excesso de recursos resgatados seja utilizado pela própria instituição beneficiada. Já nos fundos destinados ao financiamento de causas, as regras de aplicação de recursos podem funcionar como um complemento da política de resgate, determinando o reinvestimento dos recursos eventualmente não aplicados.

Ilustrativamente, tome-se como exemplo um fundo de causas com um resgate autorizado de \$ 100 para o período e que utiliza critérios de aplicação e um processo seletivo para avaliar a destinação dos recursos. Suponha-se que, por qualquer razão, no mesmo intervalo de tempo, o processo seletivo estabelecido determinou a aplicação de

apenas \$ 80. Nesse caso, o valor restante pode permanecer como um recurso livre para aplicação no período seguinte ou ser reincorporado ao patrimônio, a depender da interação entre as políticas de aplicação e o resgate de recursos.

5. POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O direito concorrencial frequentemente debate a oposição entre justiça distributiva e eficiência alocativa. De um lado, rejeita-se a concentração econômica como medida para evitar uma concentração de patrimônio cada vez maior, com a formação de empresas dominantes capazes de controlar uma parcela relevante de todo o mercado de determinado produto. De outro lado, quanto maior a empresa, maior a economia de escala e, por conseguinte, a capacidade de, com os mesmos recursos, a sociedade toda produzir mais riqueza. Com a vênua pela simplificação grosseira, esse é o argumento central da Escola de Chicago para justificar a concentração econômica em nome da eficiência pregada pelo liberalismo⁴⁸.

Com as devidas adaptações, a mesma dinâmica pode ser aplicada aos fundos patrimoniais: é preciso que os fundos sejam eficientes, capazes de gerar a maior renda livre possível para as atividades de interesse social que pretendem financiar. Todavia, se o objetivo último do fundo patrimonial é promover a justiça distributiva, é razoável que a aplicação dos recursos no mercado financeiro e de capitais incentive a concentração de renda e patrimônio? Não seria como promover a igualdade e a desigualdade ao mesmo tempo ou “dar com uma mão e tirar com a outra”?

Para melhor compreensão do problema, deve-se levar em conta que a oportunidade de concentração de renda a partir do patrimônio é orgânica. Todo patrimônio tende a gerar renda no tempo. A atribuição de valor ao patrimônio – como no caso do *valuation* de empresas – está diretamente atrelada à capacidade de geração de renda futura. Diante da complexidade da atividade empresarial desenvolvida por grandes instituições, a lógica de avaliação é: a empresa vale mais quanto mais caixa futuro provavelmente consegue gerar. O método decorre da relação proporcional esperada entre renda e patrimônio.

Tendo como premissa a propriedade privada, o patrimônio disponível será necessariamente distribuído entre titulares privados e o Estado. Assim, todo patrimônio de titularidade privada – a não ser na hipótese utópica de distribuição inicial uniforme – tende a gerar concentração de patrimônio e renda, porque os titulares de maior patrimônio serão também titulares de maior renda e, muito provavelmente, serão capazes de acumular parte maior da renda em patrimônio se comparados com titulares de pequenos patrimônios. Por conseguinte, ainda que o fundo patrimonial invista os recursos confiados à sua administração em atividades que impliquem concentração de renda – e provavelmente é inevitável que o façam, pois as entidades com fins lucrativos tendem a contribuir para concentrar renda –, permanece sua função social distributiva à medida que a aplicação da renda resultante promoverá a distribuição.

É evidente que o interesse social perseguido pela entidade beneficiada não se limita à promoção da justiça distributiva. É recomendável, ao menos por razões de eficiência, que o fundo patrimonial não invista em ativos claramente conflitantes com o interesse social perseguido. Por exemplo, o fundo que apoia entidade de proteção ao meio ambiente não deveria aplicar em empresas notadamente poluidoras.

Assim, considerando a premissa da propriedade privada, todo patrimônio não estatal gerará renda e concentração de riqueza. Caso o fundo patrimonial não seja o titular desse patrimônio, certamente haverá outro titular privado a se apropriar da renda futura gerada. Mesmo que patrimônios diversos gerem rendas muito diferentes ao longo do tempo e de forma bastante irregular comparativamente – em determinados períodos, o mercado de ações produz mais renda do que o imobiliário; em outros, títulos públicos e fundos cambiais podem ser mais rentáveis –, essa lógica se mantém.

Aliás, a distribuição de renda pelo investimento de fundos patrimoniais pode ser vista como uma corrida de patrimônios em que o desempenho é medido a partir da renda gerada. Ou seja, dividindo-se o patrimônio disponível no Brasil entre estatal e privado, depois segregando o privado entre concentrado (titularizado por poucas pessoas ou instituições) e pulverizado (pequenas porções dispersas, incapazes de gerar poupança), apenas uma parcela do patrimônio concentrado não

gerará maior concentração, justamente aquela destinada a financiar atividades de interesse social. Nesse sentido, quanto melhor a taxa de remuneração – renda – do patrimônio concentrado destinado a atividades de interesse social em comparação com o resto do patrimônio concentrado, maior será a velocidade da distribuição.

Sotto-Maior (2011, p. 73-78) descreve a interessante evolução das políticas de investimento dos fundos patrimoniais, principalmente no Reino Unido e nos Estados Unidos. Inicialmente, as dotações aos fundos foram realizadas em bens imóveis, com a impossibilidade de alienação. A política de investimento era, pois, bastante limitada. O patrimônio imobiliário – ainda que o valor variasse ao longo do tempo – estava naturalmente preservado, disponibilizando a renda de aluguel para aplicação. Apesar da paulatina transformação da carteira de investimentos dos fundos que passaram a contar com recursos mais líquidos em lugar dos imóveis, permanecia a lógica da inalienabilidade do patrimônio. Assim, ainda que o fundo tivesse títulos, apenas os rendimentos eram destinados à aplicação, sem a possibilidade de venda dos próprios títulos. Além disso, o investimento estava limitado a ativos de baixo risco, de renda fixa, que permitem elevada previsibilidade quanto ao retorno. As limitações quanto à alienação e à alocação em ativos de renda fixa são mitigadas apenas por volta de 1920, com a atuação de John Maynard Keynes, economista que revolucionou a compreensão de risco tratando ativos de renda variável, justamente como gestor responsável pelos *endowments* do King's College, de Cambridge, e do Eton College, de Windsor. Em 25 anos à frente do Chest Fund (King's College), Keynes logrou uma valorização de 1.100% do patrimônio do fundo, enquanto o London Industrial Share Index subiu 60% no mesmo período.

Três princípios foram propagados por Keynes para a formação da carteira que geriu (SOTTO-MAYOR, 2011, p. 73-78): (i) investir em poucos ativos com potencial intrínseco de valorização e acompanhá-los de perto; (ii) manter posições relevantes nesses ativos até que a promessa de valorização se concretize ou a tese de investimento se prove incorreta; (iii) mitigar o risco da carteira pela compra de ativos com riscos diferentes, preferencialmente opostos.

Diante da parcela crescente do patrimônio dos fundos que passava a ser aplicada em renda variável, era importante adotar alguma diretriz para determinar o equilíbrio adequado entre renda

fixa e renda variável. Ainda em 1930, surgiu o Yale Plan como resposta à indagação, prefixando os percentuais da carteira que deveriam ser alocados em renda fixa e renda variável, com realocações periódicas. Assim, após um período de sucesso da renda variável, os ativos eram parcialmente vendidos e aplicados em renda fixa, restabelecendo a proporção original. Ou, após uma fase de insucesso da renda variável, de forma inversa, parte da renda fixa era realocada em renda variável. Durante um período, o plano funcionou perfeitamente, incentivando a compra de ativos de renda variável na baixa e a venda na alta. Contudo, nas décadas de 1940 e 1950, a estratégia mostrou-se ineficaz, fazendo com que o fundo de Yale perdesse rentabilidade em decorrência da migração obrigatória de recursos da renda variável – com valor ainda crescente – para renda fixa.

Na década de 1960, a Ford Foundation contribuiu para as políticas de investimento com a publicação de relatórios. A grande inovação proposta estava em uma espécie de “marcação a mercado” do patrimônio do fundo, que utilizava como fundamento para avaliação de retorno o valor de mercado atual de todos os ativos do fundo, e não apenas o rendimento recebido nominalmente. A inovação parece simples, mas teve efeitos profundos na política de investimento. Um investimento em um imóvel no valor de \$ 100, após 1 ano, gerou \$ 6 de aluguel, mas o valor do imóvel passou a \$ 115. O retorno, portanto, foi de \$ 21 segundo a nova metodologia (e seria de \$ 6, segundo a anterior). Ativos de renda variável sofrem o mesmo efeito. Uma ação de \$ 10 que paga dividendos de \$ 1 ao longo do ano, mas valoriza-se para \$ 12, apresenta um rendimento total de \$ 3, não de \$ 1. Essa visão permitia a manutenção de posições em investimentos com bom potencial de valorização e mais flexibilidade na alocação para resgate. Não era necessário manter grande parcela do patrimônio em renda fixa e em ações de alta liquidez que pagam dividendos com frequência mas que, no longo prazo, tendem a ser menos rentáveis.

Surgiu, em seguida, o Commonfund for Non-Profit Organizations, que, em conjunto com a Ford Foundation, influenciou a criação da Uniform Management of Institutional Funds Act (UMIFA) em 1972. Essa passou a ser a regulação de fundos patrimoniais norte-americanos adotada em quase todos os estados, modelo que será visto mais detidamente adiante.

Como mencionado, a política de investimento combinada com a política de resgate afeta diretamente o sucesso da manutenção do patrimônio. É, portanto, tema central na análise dos fundos patrimoniais. Quanto maior a taxa média de retorno de um fundo, em menor tempo o equivalente aos recursos alocados no fundo será destinado à atividade de interesse social. Uma taxa de retorno de 10% ao ano permitiria reverter o equivalente à alocação inicial em apenas dez anos. Contudo, além do retorno, a política de investimento deve levar em conta o risco.

Em tempos de alta difusão de informação, é esperado que o retorno dos investimentos cresça em igual proporção ao risco de perda do capital, do mesmo modo que a persecução de metas elevadas de retorno provavelmente expõe o patrimônio a riscos importantes. Nesse sentido, é indispensável manter um controle adequado de riscos, considerando o investimento no longo prazo. Como aponta Russell (2006, p. 75-76), no longo prazo, a volatilidade de curto prazo é pouco relevante. Vale dizer, a carteira de investimentos de fundos patrimoniais pode oscilar muito de valor, inclusive com fortes perdas, desde que, ao longo do tempo, com a coordenação das políticas de resgate e investimento, o gestor do fundo seja capaz de preservar o patrimônio.

Assim como em relação à política de resgate, não há uma receita mágica ou uma estratégia única superior às demais para o investimento. Casos de sucesso do passado podem não se repetir. A política de investimento precisa ser especialmente flexível para adaptar-se às condições e às oportunidades de mercado, que se transforma constantemente.

As instituições que participaram do NCSE de 2015, em média, investem menos de 10% do ativo total em renda fixa, sendo mais da metade do patrimônio alocada no que a pesquisa qualifica como “estratégias alternativas”, com participações em investimentos inclusive ilíquidas, sem negociação em mercado organizado. É notável, contudo, que a disposição para o risco cresça de acordo com o volume total do patrimônio. Nota-se também que os fundos com patrimônio inferior a US\$ 25 milhões praticamente não têm ativos de baixa liquidez (Tabela 2). Trata-se, provavelmente, de uma questão de eficiência. O investimento em renda variável de baixa liquidez exige estudos para avaliação dos ativos que, para pequenos investimentos, podem custar boa parcela do retorno esperado.

TABELA 2 - ALOCAÇÃO DE ATIVOS DETALHADA PARA 2015

Numbers in percent (%)	Total institutions	Over \$1 billion	\$501 million - \$1 billion	\$101 - \$500 million	\$51 - \$100 million	\$25 - \$50 million	Under \$25 million
	812	94	77	261	167	117	96
Domestic equities	16	13	21	27	33	40	42
Fixed income	9	7	9	13	17	20	24
International equities	19	19	20	21	20	18	15
Alternative strategies	52	57	44	34	25	16	11
Private equity (LBOs, mezzanine, M&A funds and international private equity)	10	12	7	5	3	2	0
Marketable alternative strategies (hedge funds, absolute return, market neutral, long/short, 130/30, event-driven and derivatives)	20	21	22	17	13	8	7
Venture capital	5	7	3	1	1	0	0
Private equity real state (non-campus)	6	7	4	3	2	2	0
Energy and natural resources	6	6	4	3	2	1	1
Commodities and managed futures	1	1	1	1	1	1	1
Distressed debt	2	2	1	1	0	0	0
Alternatives not broken out	2	1	2	3	3	2	2
Short-term securities/ cash/other	4	4	6	5	5	6	8
Short-term securities/ cash	3	2	4	3	3	4	4
Other	1	1	2	2	1	2	3
Short-term securities/ cash not broken out	0	1	0	0	1	0	1

Fonte: NACUBO (2016, p. 18).

■ dollar weighted

Diante da oportunidade de assunção de maiores riscos pelos fundos de maior tamanho, o retorno médio obtido também é melhor, com pequenas exceções, e crescente de acordo com o grupo por tamanho do patrimônio (Tabela 3).

TABELA 3 - RETORNO MÉDIO POR CLASSE DE ATIVO PARA O EXERCÍCIO DE 2015

Numbers in Percent* (%)	Total institutions	Over \$1 billion	\$501 million - \$1 billion	\$101 - \$500 million	\$51 - \$100 million	\$25 - \$50 million	Under \$25 million
	812	94	77	261	167	117	96
Average FY2015 total return	2.4	4.3	2.8	2.0	2.0	1.9	2.3
Domestic equities	6.4	7.0	7.8	5.8	6.7	5.9	6.5
Fixed income	0.2	0.5	0.3	0.2	0.0	0.1	0.7
International equities	-2.1	-0.9	-1.5	-2.2	-2.5	-2.4	-2.7
Alternative strategies	1.1	6.5	3.2	2.5	-1.6	-1.6	-6.5
Private equity (LBOs, mezzanine, M&A funds and international private equity)	9.3	11.8	10.4	8.1	7.9	8.7	■
Marketable alternative strategies (hedge funds, absolute return, market neutral, long/short, 130/30, event-driven and derivatives)	2.7	3.3	2.8	2.7	3.3	1.7	-0.5
Venture capital	15.1	21.6	18.2	10.5	14.3	■	■
Private equity real state (non-campus)	9.9	13.4	12.2	8.3	9.5	5.7	■
Energy and natural resources	-13.3	-12.5	-15.4	-11.6	-11.9	-16.6	■
Commodities and managed futures	-17.7	-13.2	-15.8	-18.4	-20.0	-15.6	■
Distressed debt	5.4	3.6	5.4	5.8	7.6	6.1	■
Short-term securities/cash/other	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.2
Short-term securities/cash	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2
Other	-0.5	■	-2.4	0.1	1.1	■	■

Fonte: NACUBO (2016, p. 18).

* tamanho da amostra insuficiente para análise

Por fim, em que pese o defeito metodológico já evidenciado, a comparação em linhas gerais entre o retorno total obtido pelas entidades pesquisadas e a taxa média de resgate permite concluir que os patrimônios vêm sendo preservados. A média de retorno dos dez anos considerados no Gráfico 2 é equivalente a 6,67%, superior, portanto, à taxa média de resgate.

GRÁFICO 2 - RETORNO LÍQUIDO ANUAL TOTAL ENTRE OS EXERCÍCIOS 2006-2015



Fonte: NACUBO (2016, p. 9).

6. TRATAMENTO TRIBUTÁRIO

Esta seção traz à reflexão o tratamento tributário dos fundos patrimoniais em relação à aplicação dos recursos e seu repasse à entidade ou projeto beneficiado. Não é analisada a incidência tributária sobre doações e captação de recursos em geral na medida em que uma análise abrangente acerca de doações e incentivos fiscais correspondentes será objeto de outra publicação deste projeto⁴⁹.

Inicialmente, é importante distinguir as entidades imunes das isentas. A imunidade decorre de limitação constitucional ao poder de tributar, também referida como ausência de competência para tributar. No caso de isenção, a competência tributária do ente público é exercida, mas a lei resultante determina a não incidência. A referência à entidade imune ou isenta está, no caso de entidades sem fins lucrativos,

ordinariamente relacionada aos tributos sobre a renda – Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), para os quais a Lei nº 9.532/1997 estabelece critérios específicos de gozo. Vale dizer, para que a entidade seja tratada como imune ou isenta, conforme o caso, ela tem que atender aos requisitos da lei.

Há dois potenciais fatos geradores advindos da criação de fundo patrimonial em comparação com uma estrutura sem fundo patrimonial: a aplicação de recursos no mercado financeiro (IR e CSLL) e a transferência patrimonial da entidade gestora do fundo patrimonial para a entidade responsável pela atividade de interesse social (Imposto sobre Transmissão *Causa Mortis* e Doação – ITCMD), nos casos em que existem essas duas estruturas. O risco de enquadramento como fato gerador de ITCMD advém do fato de tratar-se de transferência gratuita. A tributação do ITCMD normalmente recai sobre o destinatário dos recursos. A instituição apoiada estaria, pois, sujeita à tributação dos recursos advindos do fundo patrimonial, assim como está sujeita à tributação na captação de doações. Este livro não trata da incidência do ITCMD sobre a captação pela mesma razão de ser objeto de outras frentes de pesquisa no projeto “Sustentabilidade Econômica das OSC”. Mas convém manter a ressalva de que a manutenção de fundo patrimonial em entidade gestora segregada da instituição apoiada pode duplicar a incidência total de ITCMD considerando o fluxo de recursos do doador até a instituição apoiada. Isso porque, como há duas transferências de titularidade, a primeira do doador para a organização gestora e a segunda da organização gestora para a instituição apoiada, é possível que tanto a organização gestora quanto a instituição apoiada sejam tributadas com o ITCMD.

Em relação à aplicação financeira, podem incidir seis tributos sobre o investimento: Imposto sobre Operações Financeiras (IOF); Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF); Imposto sobre a Renda de Pessoas Jurídicas (IRPJ); CSLL; Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor (PIS); e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins). A seguir, discute-se detalhadamente a incidência de cada um.

Em relação ao IOF, as entidades sem fins lucrativos não gozam de isenção, apesar da extensão da imunidade pela via judicial em alguns casos. Importa observar que, para a grande maioria dos investimentos, a alíquota regride a zero após 30 dias da aplicação.

As entidades sem fins lucrativos são isentas ou imunes ao IRPJ e à CSLL, conforme já afirmado, desde que cumpram os requisitos da lei. Um desses requisitos é justamente a aplicação exclusiva de recursos em atividades do objeto social. A entidade sem fins lucrativos que tem como objetivo a aplicação de recursos financeiros não deve ser considerada em desvio de finalidade por conta, justamente, da aplicação financeira dos recursos. No entanto, a análise de desvio de finalidade para fins de perda da isenção ou imunidade é assunto controverso e altamente complexo. Há soluções de consulta que condenam sumariamente a participação em qualquer entidade com fins lucrativos. Parece, contudo, que a aplicação financeira do patrimônio da entidade não será considerada desvio de finalidade considerando que o objetivo da organização gestora é administrar o fundo patrimonial, nos termos da lógica exposta pela Solução de Consulta 199 da Coordenação do Sistema de Tributação (Cosit), de 5 de novembro de 2018.

17. Consta na referida SC Cosit, a qual possui efeito vinculante no âmbito da RFB, que, em decorrência da condição privilegiada que as entidades sujeitas à isenção estão, é necessário que dois requisitos relacionados à prática de atos de natureza econômico-financeira sejam cumpridos, não podendo, de forma alguma: “(i) extrapolar a órbita dos objetivos da entidade, de modo a (ii) concorrer com organizações que não usufruam do mesmo benefício. Ou seja, admite-se o exercício de atividades de natureza econômica pelas entidades, sem prejuízo da isenção de que trata o art. 15 da Lei nº 9.532, de 1997, desde que essa atividade esteja estritamente inserida no contexto daquilo que representa o objeto social da beneficiária e não acarrete concorrência com atividade desempenhada por pessoas jurídicas não abrangidas pela benesse; sempre, claro, respeitando-se a exigência de ausência de finalidade lucrativa a qual se encontra definida no § 3º do art. 12 da Lei nº 9.532, de 1997.

18. Percebe-se, assim, que não há um impedimento total ao desempenho de atividades econômicas por entidade isenta, no entanto, além da ausência de finalidade lucrativa, é

essencial que referida atividade econômica, caso exercida, esteja estritamente voltada às finalidades sociais da instituição, não se afastando dos objetivos constantes de seu estatuto social.

19. Desse modo, pode-se afirmar que a participação societária de entidade sem fins lucrativos em pessoa jurídica de fins econômicos, sem que haja qualquer relação com as atividades originalmente prestadas pela entidade, reflete na contaminação do capital utilizado na consecução das atividades-fim da instituição por um capital de risco com finalidade diversa à da entidade, provocando uma ruptura com seus objetivos sociais, já que a desvirtuaria dos fins para os quais foi concebida, ocasionando, assim, um impedimento à fruição da isenção tributária prevista no art. 15 da Lei nº 9.532, de 1997, em decorrência do descumprimento do caput do art. 15 da mencionada lei em conjunto com a alínea “b” do § 2º do art. 12.

20. No entanto, é possível observar que o investimento em cooperativa de crédito, por meio da integralização de capital, não teria esse mesmo efeito.

21. Cooperativa de crédito é uma espécie de instituição financeira, nos termos do art. 1º da Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009, formada por uma associação autônoma de pessoas unidas voluntariamente, sem fins lucrativos, constituída para prestar serviços financeiros exclusivamente a seus associados, possibilitando a eles acesso a crédito e outros produtos financeiros (aplicações, investimentos, empréstimos, financiamentos, recebimentos de contas, seguros, etc.), conforme dispõe o Banco Central do Brasil. Consta no sítio do BCB, nas perguntas frequentes, que “as pessoas jurídicas podem figurar como associadas nas cooperativas de crédito, desde que sejam observadas as regras de admissão específicas para cada tipo de cooperativa, com relação à origem e atividade econômica” (RECEITA FEDERAL, 2018).

Vale lembrar, como já observado nos resultados do estudo NCSE (NACUBO, 2016), que os melhores retornos de longo prazo são os obtidos pelo investimento em ativos de natureza diversa, inclusive a participação direta em empresas que, na visão exposta em determinadas soluções de consulta⁵⁰, acarreta a perda de isenção (ou de imunidade).

Em relação ao IRRF, apesar de, em tese, as entidades sem fins lucrativos não apresentarem base tributável, a Lei nº 9.532/1997 trata como isentas as entidades sem fins lucrativos não imunes desde que atendam certos requisitos, mas retira as aplicações financeiras do campo de isenção⁵¹. As entidades imunes estão livres da incidência do IRRF sobre aplicações financeiras⁵², o que torna a organização do fundo patrimonial segregado mais custosa para entidades imunes sempre que não reconhecida a imunidade da organização gestora⁵³.

As entidades sem fins lucrativos estão sujeitas ao chamado PIS-Folha, que incide exclusivamente sobre a folha de salários, não afetando, portanto, suas aplicações financeiras.

A incidência da Cofins para entidades sem fins lucrativos é restrita às receitas consideradas acessórias, nos termos de soluções de consulta diversas, como a 206/2018 da Cosit⁵⁴. A definição de atividade própria, contudo, é bastante restrita, nos termos da Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal (SRF) nº 247/2002, artigo 47, que inclui apenas as doações e as contribuições associativas sem contraprestação⁵⁵. Outro dado relevante é que determinadas entidades podem ser reconhecidas como imunes à incidência de contribuições sociais pelos termos do artigo 195, §7º, da Constituição Federal. É importante não confundir isso com a imunidade dos tributos sobre a renda. A receita financeira, portanto, mesmo que esteja no centro do objeto social da organização gestora de fundo patrimonial, será considerada imprópria, atraindo a incidência da Cofins.

Deve-se considerar ainda a possibilidade de incidência adicional do ITCMD na segunda transferência patrimonial e o possível não aproveitamento das imunidades e isenções a que faz jus a instituição apoiada. Por exemplo, caso a instituição apoiada seja imune ao imposto sobre a renda e às contribuições sociais, certamente deveria estar livre, do mesmo modo, da incidência de Cofins e de IRRF sobre o resultado de suas aplicações financeiras. Todavia, como visto, como as imunidades de IR e das contribuições sociais dependem da atuação em atividades espe-

cíficas, a entidade dedicada exclusivamente à gestão de fundo patrimonial pode não ser considerada imune de acordo com a legislação atual. Dessa forma, o tratamento tributário da aplicação financeira do fundo patrimonial na entidade externa sofreria maior incidência tributária.

Em suma, a criação do fundo patrimonial em entidade apartada considerando o ordenamento jurídico atual traz potencial desvantagem tributária relevante, especialmente nos casos em que a instituição apoiada for imune ao IR e às contribuições sociais. Além do custo adicional potencial, há um elemento de incerteza relevante. Nesse sentido, a segurança jurídica poderia ser incrementada pela regulação mais precisa da tributação de fundos patrimoniais. Preferencialmente, de forma que a incidência tributária total fosse menor ou, no máximo, equivalente à estrutura de captação sem o fundo patrimonial, incentivando a alocação de patrimônio a serviço de causas de interesse social.

Como recurso didático, no Quadro 2 são sintetizadas as conclusões sobre a tributação de aplicações financeiras.

QUADRO 2 – TRIBUTAÇÃO DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS

<i>Tributo</i>	<i>Entidade imune</i>	<i>Entidade isenta</i>
<i>IOF</i>	Não incide	Incide
<i>PIS</i>	Não incide	Não incide sobre a aplicação (PIS-folha)
<i>Cofins</i>	Não incide	Incide
<i>IRRF</i>	Não incide	Incide
<i>CSLL</i>	Não incide	Não incide
<i>IRPJ (ajuste)</i>	Não incide	Não incide

Fonte: **Elaboração própria.**

Sempre que o tratamento tributário da entidade isenta é pior do que o da entidade imune, a instituição de fundo patrimonial em organização gestora segregada tem o potencial para incrementar a carga tributária. Além do já mencionado risco de incidência do ITCMD na segunda transferência patrimonial.

7. ADERÊNCIA AO MODELO FUNDACIONAL

Diante dos aspectos avaliados, e como antecipado, a estrutura de fundação, já existente no ordenamento brasileiro antes da Lei nº 13.800/2019, parece ser a mais adequada para o funcionamento eficiente dos fundos patrimoniais.

A origem histórica das fundações no Brasil confunde-se com a constituição de fundos patrimoniais. A interessante descrição feita por Edson José Rafael (1997, p. 70) trata do assunto.

A rigor, o que ROMÃO DE MATOS DUARTE quis fazer, com suas doações para criação dos meninos expostos na Roda, foi instituir uma fundação, patrimônio afetado a determinado fim. Embora, ao que tudo indica, esse patrimônio tenha, desde 1752, administração autônoma, não foi destacado dos demais bens pertencentes à Santa Casa, que, em compensação, tomou a si o encargo de manter a Casa dos Expostos, dando-lhe, porém, o nome que, talvez, aos irmãos mesários tenha parecido mais sugestivo ou adequado, de Fundação Romão de Matos Duarte.

Da mesma forma, com maior ou menor vinculação, vários testamentos foram feitos nas cidades de São Paulo e Santos, como, de resto, em várias outras capitais dos estados brasileiros onde existiam “Santas Casas de Misericórdia”, com legados (patrimônio) a servirem para tal ou qual objetivo (finalidade), previamente escolhido pelo próprio testador, mas que, na verdade, **se tornaram apenas um fundo, um mero apêndice da legatária** [grifos dos autores].

É notável que, em termos de propósito, o objetivo pretendido por Romão de Matos Duarte era bastante aderente à função pretendida de fundo patrimonial. A observação ao final do trecho citado corrobora a ideia de que as fundações são, além de executoras de atividades de interesse social, verdadeiros fundos patrimoniais.

Por definição, toda fundação é constituída a partir de patrimônio suficiente para atingir seus objetivos sociais, adstrito a um propósito social e administrado de acordo com a vontade do instituidor⁵⁶. Sem

grande destaque, Daniel Pires Novais Dias (2014, p. 73) suscita dúvida acerca da abrangência da vontade do instituidor quanto à “maneira de administrar”, sendo possível considerar que sua influência poderia se limitar apenas à definição de dotação patrimonial ou à toda a fundação. A cogitação não deve causar grande controvérsia na medida em que, no momento de sua constituição, a fundação não tem atividades em andamento, resumindo-se à complexidade da pessoa jurídica que surgirá associada ao patrimônio aportado. Ademais, como determinar a forma de administração da fundação senão de acordo com a vontade do instituidor, considerando que a fundação não conta com membros? Felizmente, o mesmo autor conclui pela abrangência do dispositivo à administração da fundação⁵⁷.

Interessante notar em relação à política legislativa que, no direito alemão, após a reforma do Código Civil (Bürgerliches Gesetzbuch – BGB) de 2002, as exigências peculiares para constituição de fundações – não uniformes, impostas regionalmente – passaram a ser interpretadas como mera sugestão (DIAS, 2014, p. 78). A realidade brasileira, de seu lado, sujeita a disciplina das fundações a peculiaridades regionais e ao arbítrio da curadoria competente em cada comarca⁵⁸, o que reforça as dificuldades decorrentes do velamento pelo Ministério Público no Brasil, ainda mais se combinado com a atuação pouco uniforme dos cartórios de registro de pessoas jurídicas. As exigências estaduais, considerada a competência legislativa federal exclusiva para legislar sobre o direito societário, decorrem principalmente da atuação do Ministério Público e da Corregedoria Geral de Justiça de cada estado, na formulação de normas e na fiscalização da atuação dos cartórios de registro de pessoas jurídicas.

Curiosamente, a doutrina sobre fundações na Alemanha distingue aquelas que aplicam diretamente seus recursos na atividade de interesse social das que criam uma instituição especialmente dedicada à atividade de interesse social, restando à fundação a gestão do patrimônio⁵⁹. A distinção aproxima-se dos fundos patrimoniais instituídos dentro da própria entidade beneficiada em comparação com os organizados em entidade apartada.

A imutabilidade da finalidade, tema bastante evoluído na disciplina das fundações, pode ser amplamente aproveitada para fundos patrimoniais. A esse respeito, é interessante a distinção entre os

fins da organização e os objetivos sociais (DIAS, 2014, p. 79). Enquanto a finalidade é equivalente ao propósito último da entidade e não pode ser modificada, porque determinada pelo instituidor, o objeto social descreve os meios e modos pelos quais a entidade pretende realizar aquele fim e pode eventualmente ser adaptado de acordo com a evolução da conjuntura ou o surgimento de oportunidades.

Para a organização gestora do fundo patrimonial, o fim inclui uma ou algumas instituições apoiadas ou uma causa – como meio ambiente, defesa de minorias, promoção dos direitos humanos etc. –, e essa finalidade não pode ser alterada, sob pena de violação da vontade daqueles que aportaram recursos ao fundo. Os meios pelos quais o fundo patrimonial opera, em grande parte compreendidos pela política de investimento, podem ser eventualmente adaptados para melhor funcionamento nas condições vigentes. Isto não quer dizer que o objeto seja irrelevante para a administração, muito pelo contrário, os gestores da entidade estão vinculados e limitados ao desenvolvimento do objeto social. Em caso de necessidade de adaptação do objeto social, é necessário percorrer o procedimento de revisão, exigida a declaração do controle direto sobre a entidade, com a manifestação do conselho curador e do Ministério Público sobre a alteração estatutária.

Ainda sobre o tema, é notável como a finalidade é relevante para regular as fundações^{60,61}, o que faz todo sentido ao considerar que boa parte da regulação se destina a preservar a finalidade eleita pelo instituidor. A mesma noção é aplicável ao ato de disposição patrimonial de aporte de recursos ao fundo patrimonial. Com efeito, nada mais importante do que preservar a vontade do doador. Ocorre que, no aporte ao fundo patrimonial, o doador avalia a finalidade antes e a ela adere pela decisão de aportar os recursos. Ou seja, ordinariamente não é o doador quem formula a finalidade do fundo patrimonial, como ocorre na instituição da fundação, mas há a oportunidade bastante abrangente de avaliar inclusive o desempenho histórico do fundo patrimonial, bem como o impacto social promovido pela instituição ou os projetos apoiados, antes de tomar a decisão de aportar recursos em um fundo existente. É interessante a visão de que a dotação fundacional está entre a disposição fiduciária e a doação pura⁶². O mesmo aplica-se para o aporte ao fundo patrimonial. De um lado, aproxima-se da doação pura porque o doador não tem qualquer ingerência sobre a gestão do

fundo patrimonial⁶³. Por outro, o dever de aplicação dos recursos de acordo com a finalidade expressa no momento da doação atrai a disciplina de deveres fiduciários. Não por acaso, as estruturas utilizadas para a constituição de *endowments* no Reino Unido e nos Estados Unidos são principalmente fundações e *trusts*, aproveitando a vasta disciplina dos deveres fiduciários dos *trustees*.

Em relação ao prazo de duração, o modelo fundacional também se adapta bem à gestão de fundos patrimoniais, na medida em que a durabilidade no tempo é característica das fundações, ainda que a perpetuidade não seja uma imposição legal⁶⁴. De toda forma, supõe-se, a partir das outras características, que a fundação deverá durar.

Outra questão relevante que pode contribuir para avaliar a disciplina das fundações como um todo e, por consequência, a regulação dos fundos patrimoniais, é a possibilidade de reversão do patrimônio fundacional remanescente ao instituidor ou seus herdeiros em caso de extinção da fundação. Daniel Dias (2014, p. 172-183) relaciona pormenorizadamente e refuta os argumentos contrários a essa possibilidade de reversão. Em primeiro lugar, a reversão seria vedada porque representaria enriquecimento sem causa do instituidor, que submeteu temporariamente o patrimônio a um regime tributário mais benéfico para, em seguida, retomá-lo. O argumento de fato não faz muito sentido, uma vez que a tributação reduzida é a contrapartida estatal para a realização privada de atividade de interesse público. Não fosse o terceiro setor, as atividades de interesse público estariam integralmente a cargo do Estado. Nesse sentido, a redução da carga tributária é um incentivo bastante razoável e lógico como medida de estímulo. A toda sociedade custa menos incentivar o terceiro setor do que deixar exclusivamente ao Estado o custeio de todas as atividades de interesse social. Em segundo lugar, a reversão seria contrária ao sentido social e público do ato. Considerando que a instituição de fundações é um ato de vontade do instituidor, cabe indagar se o interesse público é mais bem atendido pela destinação do patrimônio temporariamente ao atendimento de demanda social ou pela simples não destinação. Isso porque o instituidor inseguro quanto ao funcionamento e às capacidades da fundação, caso seja proibido de reverter o patrimônio, certamente deixará de instituir a fundação. Ademais, interessante notar que há um relevante precedente a favor da reversão: em 1995, foi extinta a

Fundação Pública Legião Brasileira de Assistência por meio da MPV 813/1995, regulada pelo Decreto nº 1.686/1995, que determinou a reversão de seu patrimônio aos doadores originários (DIAS, 2014, p. 182). Em terceiro lugar, os bens não poderiam ser revertidos porque perderiam a condição de “bens livres”, exigida pelo artigo 62 do Código Civil. Essa alegação está baseada na distorção do conceito de “bem livre”, que tem a ver com a ausência de direitos reais, não com o caráter resolúvel da propriedade. Diante da ausência de proibição expressa, bem como da fragilidade dos argumentos para proibir a reversão, Daniel Dias conclui pela possibilidade de reversão dos bens ao patrimônio do instituidor⁶⁵. Em outras palavras, desde que decorrente da vontade do instituidor, o patrimônio fundacional pode inclusive ser desvinculado da finalidade, por meio da reversão ao instituidor ou a um terceiro por ele indicado. Para os objetivos deste trabalho, a conclusão é menos importante pelos efeitos diretos e mais pelo fato de reforçar a aplicação estrita do regime jurídico privado ao funcionamento geral da fundação.

Em face das identificações encontradas entre fundos patrimoniais e fundações, as últimas são certamente a estrutura ideal para organizar fundos patrimoniais em entidades autônomas. Seria desejável, todavia, empreender esforço para reduzir a ingerência e uniformizar a atuação do Ministério Público, bem como eliminar exigência não decorrente diretamente da lei, de forma que haja a possibilidade de se concentrar na verificação da adesão da fundação à finalidade declarada em seus atos constitutivos para a gestão do fundo.

CAPÍTULO 2

Experiência nacional

A experiência nacional com fundos patrimoniais é bastante limitada se comparada à vasta utilização de *endowments* em outros países. De qualquer forma, existem entidades nacionais dedicadas à gestão de patrimônio que visam ao financiamento perpétuo de atividades de interesse social.

Infelizmente não há fonte pública segura de dados sobre fundos patrimoniais. Artigos e pesquisas mencionam listas diferentes de entidades, contribuindo para a dificuldade, inclusive, quanto à definição de fundo patrimonial a partir da função. Ademais, como se tratam de entidades privadas, dados sobre seu funcionamento não estão facilmente disponíveis, nem mesmo sobre sua constituição. Dessa forma, é possível que experiências relevantes não tenham sido avaliadas em razão da insuficiência de dados.

Diante disso, esta análise sobre experiência nacional é meramente exploratória, sem um recorte das entidades segundo um critério hermético.

1. ENTIDADES ANALISADAS

Foram analisadas 22 entidades⁶⁶, tendo como principal fonte de informações o seu estatuto social e, eventualmente, seu regimento interno ou outro regramento publicado. As entidades foram escolhidas, primeiramente, de acordo com a frequente menção em estudos sobre fundos patrimoniais⁶⁷ e, em seguida, pela disponibilidade dos atos constitutivos e documentos acessórios.

Apenas 12 do total de entidades foram constituídas sob a forma de fundação, sendo as demais associações. O dado é mais alarmante ao considerar apenas as seis entidades que podem ser qualificadas como organizações gestoras, indicadas expressamente como fundos, das quais apenas duas são fundações. Por que quatro das seis entidades pesquisadas optaram pelo modelo de associação, considerando-se a melhor adequação teórica do modelo fundacional? Diante da explícita identificação dos fundos patrimoniais com o modelo fundacional, uma hipótese é a de que a relativamente baixa adesão deve ser atribuída aos entraves burocráticos impostos pelo velamento do Ministério Público.

Em relação às 16 entidades pesquisadas que mantêm fundo patrimonial e desempenham concomitantemente atividades de interesse social, 13 mencionam expressamente o fundo patrimonial em seus estatutos. Apenas a Fundação Carlos Chagas, a Associação BrazilFoundation e o Instituto Ayrton Senna não o mencionam. Não é possível afirmar se há algum documento interno das referidas organizações que discipline o funcionamento de seus fundos. Contudo, considerando a posição hierárquica constitutiva do estatuto social entre as normas internas de qualquer entidade, a ausência de menção aponta uma fragilidade importante em relação à segurança quanto à perpetuação do fundo.

Importante esclarecer que a avaliação dos estatutos é normativa-programática, insuficiente, portanto, para testar a efetividade do funcionamento dos fundos patrimoniais. Vale dizer que tanto é possível que o fundo seja preservado e funcione bem, a despeito da falta de acesso ao regulamento próprio do fundo, como também que, mesmo na presença de regras adequadas, a administração faça uma gestão precária dos recursos aportados ao fundo.

Em relação à estrutura de governança própria, apenas duas das 16 entidades que mantêm fundo patrimonial adotam um comitê de investimentos como órgão de gestão estatutário: a Fundação Maria Cecília Souto Vidigal e a Fundação Stickel. Nos demais estatutos, há menções esparsas sobre a necessidade de autorização especial – por órgão diverso do responsável pela gestão ordinária – para dispêndio e aplicação (em menos casos) dos recursos integrantes do fundo patrimonial.

Das 13 entidades que citam a existência do fundo patrimonial em seus estatutos, dez⁶⁸ mencionam a necessidade de autorização especial ou a existência de um regulamento especial para gestão do fundo patrimonial. Nas demais – Fundação Itaú Social, Instituto Natura e Fundação Amazonas Sustentável (FAS) –, além das três entidades já citadas que sequer mencionam a existência do fundo patrimonial em seus estatutos, não foi possível confirmar a existência de regras restritivas ao dispêndio de recursos do fundo patrimonial. Assim, com as ressalvas metodológicas já feitas, pode-se concluir que apenas dez das 16 entidades não dedicadas exclusivamente à gestão do patrimônio mantêm de fato um fundo patrimonial – no sentido de patrimônio de uso restrito.

Das organizações identificadas como entidades gestoras de fundo patrimonial, uma metade está dedicada a causas e, a outra, ao financiamento de entidades. Nelas, a incidência de um comitê de investimentos é maior: em três das seis entidades pesquisadas há previsão de um comitê com essa finalidade (Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli, Fundação Fundo Patrimonial Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo e Baobá – Fundo para Equidade Racial). Pode-se dizer, contudo, que toda a estrutura de gestão nas organizações de propósito exclusivo está dedicada à gestão do fundo patrimonial.

2. POLÍTICA DE RESGATE

Em relação à política de resgate, apenas dez das 22 entidades pesquisadas fazem menção a essas regras nos documentos pesquisados, sendo que três delas remetem a regulamentos específicos do fundo patrimonial inacessíveis até o momento da conclusão deste livro.

Como previsto, as regras de resgate fixadas em estatutos ou regulamentos utilizam principalmente a estratégia de fixação do resgate em percentual do patrimônio. Três das entidades pesquisadas determinam o percentual de 10% como máximo anual. O Fundo Baobá estabelece o percentual de 5% calculado sobre o patrimônio líquido médio ponderado dos últimos três anos⁶⁹, com previsão de revisão anual de acordo com o retorno esperado acima da inflação. Trata-se da regra de resgate mais detalhada entre as pesquisadas e certamente a mais próxima do objetivo de perpetuidade, seja porque fixa um percentual mais razoável para o rendimento real dos recursos aplicados, seja porque reduz o impacto de variações extraordinárias de curto prazo pela aplicação da média ponderada. Uma entidade atribui a avaliação do resgate à deliberação de órgão da gestão e duas não fixam regra restritiva para o resgate.

3. POLÍTICA DE INVESTIMENTO

Além de menções esparsas acerca da possibilidade de alocações específicas, como no caso da Fundação Abrinq, que expressamente autoriza o investimento em bens imóveis, a única política de investi-

mento completa a que houve acesso foi a do Fundo Baobá, que detalha a alocação de risco possível para o fundo de acordo com o perfil de risco de cada ativo, prevendo uma alocação pequena em ativos de maior risco (10%) e uma alocação maior (65%) em ativos de perfil conservador.

4. IDENTIFICAÇÃO DA FINALIDADE

Diante das considerações anteriores, está claro que a indicação precisa de finalidade é determinante para aferir a adesão à vontade do doador. Em caso de finalidade vaga ou excessivamente ampla, é impossível que o doador avalie se o fundo para o qual pretende aportar recursos de fato atua na área pretendida. Com uma finalidade demasiadamente ampla, praticamente qualquer atividade de interesse social poderá ser considerada como meio para atingir a intenção proposta.

Nesse sentido, é interessante notar que 11 das 22 instituições pesquisadas indicam sua finalidade com precisão. Entre elas, sete são fundações e quatro, associações. Era esperado que a maioria das fundações apresentasse finalidade discriminada com exatidão; de qualquer forma, a maior parte delas confirma a adequação do modelo fundacional.

O dado mais relevante quanto à finalidade, todavia, está no recorte das organizações gestoras. Entre o grupo de seis organizações exclusivamente dedicadas à gestão de fundos, todas apresentam finalidade precisa no objeto, confirmando a importância da declaração expressa e clara quanto à destinação final dos recursos para o sucesso da captação e o funcionamento adequado dos fundos patrimoniais.

5. DADOS DO FUNDATA

O Fundata é o projeto da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) que mantém uma base de dados sobre as fundações do estado de São Paulo, captados por meio da prestação de contas ao Ministério Público do Estado de São Paulo⁷⁰. Não foram identificadas, até o momento, outras iniciativas de coleta e organização de dados sobre fundações em outras regiões, razão pela qual não foram avaliados estatisticamente outros estados brasileiros.

Diante das similaridades entre fundações e fundos patrimoniais, a avaliação de dados sobre a evolução patrimonial e fontes de receitas de fundações é uma oportunidade interessante para verificar a efetividade do financiamento das atividades de interesse social a partir do patrimônio acumulado, como se pretende nos fundos patrimoniais.

O universo de entidades pesquisadas é bastante diverso das 22 entidades acima utilizadas. O Fundata agrega dados de mais de 500 fundações e, ainda que as 22 fundações analisadas provavelmente componham os dados do Fundata, a partir das informações obtidas não se identificam dados sobre as instituições separadamente. Dessa forma, apenas os dados consolidados sobre todas as entidades respondentes da pesquisa puderam ser avaliados. Os dados consolidados pela Fipe para este livro estão demonstrados na Tabela 4.

Interessante notar o incremento relevante a partir de 2012 das receitas advindas do patrimônio. Não é possível identificar claramente a razão do aumento, mas há duas hipóteses: a primeira, uma alteração da classificação das receitas, considerando que o total de receitas

TABELA 4 - PATRIMÔNIO E RECEITA DE FUNDAÇÕES NO ESTADO DE SÃO PAULO

Ano	Número total de fundações	A	B	C
		Total de receitas líquidas	Total de resultados positivos em participações societárias	Total de dividendos e rendimentos de outros investimentos
		Em R\$ 1.000	Em R\$ 1.000	Em R\$ 1.000
2010	494	12.554.451	779.856	87.808
2011	513	13.450.857	775.166	121.990
2012	526	14.348.136	1.095.745	163.028
2013	537	16.067.117	1.196.737	160.241
2014	535	19.085.240	1.266.970	200.714
2015	511	19.965.029	1.453.837	127.358

Fonte: **A partir de FIPE (2018).**

líquidas apresenta uma curva de crescimento mais constante no período avaliado. A segunda, menos provável, representaria um ganho importante de eficiência na aplicação, uma vez que o patrimônio cresceu “apenas” 17% nessa fase, enquanto as receitas do patrimônio cresceram 463% de 2011 para 2012.

Seria importante conseguir avaliar quantas instituições são financiadas preponderantemente a partir de seu patrimônio. O Fundata não pôde fornecer esse dado analítico, mas é interessante notar que, no período avaliado, a taxa de financiamento a partir do patrimônio total chega a 41,2% do total de receitas líquidas das fundações.

Ademais, a taxa total de retorno (razão da coluna E pela F) salta para 11,55% em 2012 e permanece na casa de dois dígitos até fechar 2015 com 13,11%. Em princípio, parece uma taxa de retorno expressiva, mas, descontados os efeitos da inflação medida pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IPCA-IBGE), o retorno real médio entre 2012 e 2015 é de 4,84%, condizente, portanto, com o histórico de resgates dos *endowments* norte-americanos.

D	E	F	G
<i>Total de receitas financeiras e patrimoniais</i>	<i>Contribuição financeira sobre as receitas totais (soma B + C + D)</i>	<i>Total de patrimônio líquido</i>	<i>Participação nas receitas totais (E/A)</i>
<i>Em R\$ 1.000</i>	<i>Em R\$ 1.000</i>	<i>Em R\$ 1.000</i>	<i>%</i>
165.011	1.032.676	35.833.694	8,2
287.050	1.184.206	40.626.321	8,8
4.220.664	5.479.436	47.445.856	38,2
4.459.266	5.816.243	52.405.881	36,2
5.783.759	7.251.444	58.346.172	38,0
6.653.769	8.234.963	62.818.728	41,2

CAPÍTULO 3

**Experiência
internacional**

A análise realizada a respeito da experiência internacional com fundos patrimoniais é meramente exploratória, sem qualquer pretensão de recortar cientificamente as instituições mais relevantes para análise. Ademais, consideradas as peculiaridades de cada ordenamento jurídico identificados a seguir, a comparação de atos constitutivos pode ser dificultosa em razão de premissas divergentes. Levando em conta essa ressalva metodológica, a análise de fundos internacionais pode ser uma valiosa lição aos fundos brasileiros, tendo em vista a pouca experiência do país em relação a *endowments*.

Foram avaliadas experiências em três ordenamentos: (i) o norte-americano, em razão do sucesso de *endowments* naquele país; (ii) o aplicável no Reino Unido, também em razão da tradição e do sucesso de *endowments* nessa localidade; (iii) o da França, considerando a recente lei de fundos patrimoniais de 2008, bem como a proximidade entre os sistemas jurídicos francês e brasileiro, ambos de origem romano-germânica.

Em relação ao ordenamento norte-americano, cabe lembrar tratar-se de um sistema de *common law*, baseado, portanto, mais em precedentes do que em direito codificado. Além disso, a nação norte-americana está organizada sob a forma federal, de separação mais rígida se comparado com o Brasil. A rigor, cada estado que compõe os Estados Unidos apresenta um ordenamento diverso, ainda que determinados assuntos sejam de competência federal. Especialmente no tocante ao direito societário, cada estado emite suas normas localmente. No entanto, a norma tomada como base, Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act (UPMIFA, 2006), é adotada por 49 estados norte-americanos, com exceção da Pensilvânia. Interessante notar que o texto da norma foi proposto por uma OSC, a National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, uma entidade não governamental com o objetivo de propor leis claras, constituída por bacharéis em direito com ocupações diversas e representação de todos os estados. A primeira edição dessa norma data de 1972 e, como já referido, teve influência do Common Fund e da Ford Foundation. É evidente que, com a passagem pelo processo legislativo ordinário em cada estado, a lei adquire o *status* equivalente ao de qualquer outra. Contudo, a iniciativa de organização aproxima-se da autorregulação. Mais relevante ainda, o conteúdo da norma assemelha-se bastante a um guia para condução adequada de *endowments*, mais do que a uma norma com requisitos e sanções.

Quanto ao Reino Unido, o Charities (Protection and Social Investment) Act 2016 substituiu a norma anterior de 2011 e é válido na Inglaterra e no País de Gales. Note-se que a norma tem como objetivo regular a filantropia e funciona também como ato constitutivo da Charity Commission, uma agência reguladora com o objetivo de fiscalizar as atividades filantrópicas mais amplamente. O ordenamento inglês é bastante diferente da realidade brasileira. Além de outras distinções decorrentes da origem histórica, a presença de um ente regulador especializado torna o sistema regulatório peculiar, uma vez que remete à autoridade a supervisão do funcionamento de todas as entidades filantrópicas. A disciplina dos *endowments* no Charities Act está, portanto, inserida em um contexto mais amplo de regulação da filantropia.

A lei francesa de 2008, chamada de Loi de Modernisation de l'Économie ou Lei nº 2008-776, trata de diversos temas relacionados à ordem econômica e cria uma pessoa jurídica nova, o fundo patrimonial. Dos ordenamentos pesquisados, certamente é o que mais se aproxima do direito brasileiro, pois ambos são sistemas de *civil law*, de origem romano-germânica, com fundamentos de tradições semelhantes, bem como o compartilhamento de diversos institutos e princípios.

1. ESTADOS UNIDOS

Foram analisadas as experiências de Harvard e Yale. Essa escolha ocorreu devido à sua importância histórica e por serem os maiores do mundo ligados às universidades, com patrimônio, respectivamente, de US\$ 35,6 e US\$ 25,4 bilhões (IES, 2019). Os dados coletados foram extraídos dos relatórios anuais divulgados nos *sites* das universidades.

Ambos os fundos têm como objetivo apoiar as atividades de ensino e pesquisa de cada universidade. Interessante notar que os recursos dos fundos são utilizados para dar suporte a diversos aspectos das operações das universidades, como pagamento de salários, auxílios para estudantes, bolsas de graduação e pós-graduação, atividades estudantis e até programas acadêmicos, bibliotecas e museus de arte.

No tocante à estrutura de governança, o fundo de Harvard é administrado, desde 1974, pela Harvard Management Company (HMC), uma organização sem fins lucrativos, subsidiária integral da Universidade

de Harvard. A organização é composta por um conselho de administração, cujos membros são nomeados pelo presidente e membros do Harvard College, sendo atualmente composta por 11 pessoas. O fundo de Yale tem uma estrutura semelhante. Desde 1975, é gerenciado pelo Yale Investments Office, que opera sob a orientação do Yale's Investment Committee, composto por no mínimo seis membros, sendo três deles indivíduos especializados na área de investimento. Para ambos os casos, a existência de uma organização responsável pelo fundo separada da respectiva universidade indica uma maior autonomia de gerenciamento, além de maior eficiência e especialização. Ao mesmo tempo, apesar de serem entidades distintas, o fato de os profissionais da organização estarem integrados à comunidade universitária contribui para o alinhamento de interesses. A manutenção de uma estrutura robusta de gestão se justifica economicamente diante do patrimônio bilionário dos fundos. Em proporção ao rendimento dos investimentos, o custo da estrutura deve ser adequado.

A política de resgate dos fundos norte-americanos analisados observa uma variedade de fatores e prevê uma fórmula de pagamento, não tendo como referencial apenas o patrimônio do fundo. A fórmula permite manter um equilíbrio entre os gastos e a receita do fundo, o que significa que o percentual de gasto anual será menor, seguido de anos com maiores retornos de investimento, e maior, seguido de anos com menores retornos de investimento. Em Harvard, a utilização dessa fórmula garante que o resgate seja entre 5,0% e 5,5% do valor do fundo (HARVARD UNIVERSITY, 2018). Na mesma linha, a taxa de resgate estabelecida atualmente para o fundo de Yale é de 5,3%. O fundo também utiliza uma fórmula, a partir da qual o montante de recursos resgatados em determinado ano corresponde à soma de 80% dos recursos utilizados no ano anterior e 20% da meta de percentual de gasto determinada no fim do ano fiscal de dois anos anteriores. O valor determinado por essa fórmula é ajustado pela inflação e restringido para que observe o mínimo de 4,0% e o máximo de 6,5% do valor do fundo (YALE INVESTMENTS OFFICE, 2018). Em comparação com os três fundos brasileiros que utilizam o percentual de 10% como resgate máximo, a forma como os fundos americanos determinam sua política de resgate (com fórmulas de resgate complexas que resultam em um máximo de aproximadamente 5%) pode indicar uma maior preocupação em garantir a perpetuidade do fundo⁷¹.

Um ponto que merece destaque a respeito de política de resgate são as doações vinculadas, aquelas destinadas pelo doador a algum propósito ou projeto específico. Nos *endowments* americanos, verifica-se que a maioria dos recursos do fundo são vinculados. Em Harvard, 80% dos recursos do fundo estão restritos a programas, departamentos ou propósitos determinados e, portanto, devem ser gastos de acordo com os termos estabelecidos pelo doador. Os outros 20% são doações irrestritas e mais flexíveis. O cenário é parecido em Yale, no qual aproximadamente 84% do fundo está destinado a fins específicos. A experiência nacional mostra que apenas duas das entidades analisadas (Associação Endowment Direito GV e Instituto Natura) mencionam em seus estatutos a possibilidade de doações vinculadas. A previsão de doações vinculadas é instrumento que estimula a cultura de doação, na medida em que respeita o intuito do doador, garantindo que seu dinheiro será utilizado para o exato propósito designado por ele. Contudo, pode significar menor liberdade para o fundo, principalmente no que diz respeito ao eventual apoio e financiamento de iniciativas inovadoras ou ao pagamento de despesas operacionais e administrativas.

Em termos de transparência, os fundos analisados divulgam em seus *sites*, anualmente, relatórios detalhando o desempenho financeiro do fundo e outras informações sobre o investimento. Essa é uma importante lição a ser apreendida pelos fundos brasileiros, tendo em vista que, das 22 entidades estudadas, apenas uma prevê em seu estatuto regras de transparência, a Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli.

2. REINO UNIDO

Foram analisados os fundos patrimoniais Wellcome Trust e Garfield Weston Foundation.

O Wellcome Trust foi constituído na forma de *trust* e atua na área da ciência e saúde, tendo sua estrutura de governança formada pelo Board of Governors (semelhante a um conselho de administração) e pelo Investment Executive (semelhante a uma diretoria executiva), que responde ao Board of Governors (WELLCOME TRUST, 2019). Esses órgãos são apoiados pelos comitês de investimento, remuneração, nomeação e auditoria. O comitê de investimentos tem atuação consultiva,

sendo competente para, dentre outras tarefas, analisar e gerenciar o rendimento do fundo mediante autorização do conselho de administração e da diretoria executiva. O comitê é composto por no mínimo três membros indicados pelo conselho de administração sob recomendação de um comitê de nomeação. Desse modo, aqui também se verifica a importância da existência de um comitê de investimentos.

A Fundação Garfield Weston foi constituída na figura de fundação, tendo como curadores os descendentes diretos do casal Garfield Weston. O número de curadores varia entre cinco e dez, sendo atualmente composto por nove familiares. Ademais, a finalidade do fundo é extremamente ampla, possibilitando a aplicação dos recursos em diversas áreas, bem como em benefício de outras entidades sem fins lucrativos, como *trusts*, associações, instituições ou demais organizações (GARFIELD WESTON FOUNDATION, 2019).

O Wellcome Trust utiliza uma fórmula de pagamento para identificar o montante dos recursos que serão utilizados nos cinco anos subsequentes. Desse modo, o fundo planeja utilizar £ 900 milhões por ano, em média, ao longo de um período de cinco anos (2017 a 2022), a ser corrigido pela inflação. Essa abordagem demonstra uma visão a longo prazo voltada para a perpetuidade do fundo. Por sua vez, a Fundação Garfield Weston fixa, como percentual de resgate máximo, 20% do rendimento anual do fundo, superior ao observado tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil.

Finalmente, note-se que as entidades pesquisadas trazem peculiaridades em sua forma de organização que certamente não se enquadrariam em uma regulação maximalista, por exemplo, que enumere os órgãos de governança ou estabeleça a política de resgates em detalhes. Isso porque cada entidade adota uma estrutura de governança própria, apesar de ser possível identificar um padrão, como, por exemplo, a existência de comitês de investimento. No mesmo sentido, as entidades adotam políticas de resgate distintas, a partir de fórmulas de pagamento próprias, que consideram o desempenho particular de cada fundo, suas políticas de investimento e objetivos, entre outros. Essa conclusão parcial sobre as experiências internacional e nacional reforça a ideia de que o fundo patrimonial deve ser regulado mais pela função e menos pela estrutura⁷². Impor uma estrutura única regulada em detalhes para todos geraria mais prejuízos do que utilidade para o desenvolvimento dos fundos.

3. FRANÇA

Na França, foram analisados os fundos patrimoniais do Museu do Louvre e da Fondation René Touraine.

O fundo patrimonial do Museu do Louvre foi instituído de acordo com o tipo jurídico especial previsto pela lei francesa (*fond de dotation*) e adota uma estrutura de governança com três órgãos (LOUVRE, 2018):

- um conselho de administração, que exerce um papel estratégico, mas também tem atribuições de gestão executiva, como autorizar a criação de cargos permanentes;
- um comitê de investimentos, que propõe a política de investimento para aprovação pelo conselho de administração; e
- um conselho estratégico, composto pelo presidente do Museu (instituição apoiada) e por doadores selecionados, com atribuição consultiva.

Além dos órgãos, há previsão de um diretor-geral responsável pela administração executiva.

O Conselho de Administração é composto por três membros do Museu do Louvre (o presidente, o diretor-geral e um terceiro indicado pelo presidente) e por três outros membros indicados pelo presidente por recomendação do Conselho de Administração do Museu do Louvre. Note-se, portanto, que na última instância de controle há uma relação importante com a gestão do Museu do Louvre, uma vez que ela tem o poder de eleger a maioria dos administradores de última instância.

No mais, não há indicação de dados precisos e detalhados sobre a política de resgate no estatuto social, mas apenas a menção de que regras serão fixadas pelo Conselho de Administração.

Em semelhança aos fundos de *endowments* norte-americanos, o estatuto social do fundo do Museu do Louvre determina que as contas anuais, certificadas por um auditor, deverão ser publicadas no prazo máximo de seis meses após o final do ano financeiro.

A Fondation René Touraine, por sua vez, possui um estatuto social mais sucinto. A entidade foi constituída na forma de fundação

e atua na área da dermatologia. Em relação à sua estrutura de governança, a fundação é administrada por um conselho de administração composto por 12 membros, dentre eles quatro representantes dos fundadores da entidade, quatro pessoas qualificadas e quatro representantes dos parceiros institucionais da fundação (FONDATION RENE TOURAINE, 2015).

CAPÍTULO 4 Lei nº 13.800/2019

A Lei nº 13.800/2019 é resultado da conversão da MPV 851/2018, com diversas alterações do texto original. A MPV, cujo texto recebeu contribuições do Ministério da Educação (MEC), do Ministério da Cultura e da Casa Civil, tinha como ementa: “Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais e dá outras providências”. Teve como mote central o grave incêndio ocorrido no Museu Nacional, em 2 de setembro de 2018, e foi lançada em conjunto com a MPV 850/2018, que criou a Agência Brasileira de Museus. O incêndio foi prontamente associado à falta de investimentos no Museu Nacional⁷³ e, diante da grave crise fiscal que ainda enfrenta o governo federal e o Estado brasileiro em geral, a alternativa foi buscar recursos privados para o investimento em cultura, em especial para a reconstrução do Museu Nacional. Diante desse quadro, a MPV 851 buscava claramente endereçar o problema regulatório da captação de recursos, mais precisamente do financiamento de longo prazo de equipamentos (culturais) públicos. Em que pese a maior abrangência do texto da MPV – uma vez que o texto original previa a organização de fundos para educação, ciência, tecnologia, pesquisa, inovação, saúde, meio ambiente, assistência social e desporto, além da cultura –, o objetivo de captação de recursos privados para instituições públicas foi o motor central da norma. Essa impressão foi reforçada na reunião em que o coordenador da pesquisa que deu origem a este livro participou, a convite do MEC, em 23 de outubro de 2018, na Casa Civil, com a presença de representantes do MEC, da Casa Civil e da sociedade civil.

Na reunião, o autor deste livro procurou expor aos participantes o risco de o texto normativo, tal como proposto, atuar como desincentivo, pelo excesso de detalhamento de regras de funcionamento, especialmente para os fundos patrimoniais dedicados apenas ao financiamento de organizações da sociedade civil que, em princípio, estão livres para se organizarem da forma que lhes for mais conveniente. A reunião foi uma oportunidade de grande relevância para ouvir os responsáveis pela elaboração do texto normativo, bem como testar a flexibilidade dos atores políticos presentes diante de eventuais sugestões de alteração. Em linhas gerais, o encontro foi produtivo e propício ao debate de diferentes ideias sobre a regulação dos fundos patrimoniais.

Foram apresentadas 114 emendas sobre assuntos diversos ao texto da MPV 851. O autor contribuiu com sugestões para a Coalizão dos Fundos Filantrópicos, que resultaram nas Emendas 36 até 58, apresentadas pelo deputado Alex Canziani, tratando dos aperfeiçoamentos sugeridos pela Coalizão. Talvez a mais relevante tenha sido a Emenda 58, justamente com a previsão expressa de que o regramento da MPV 851 seria facultativo para os fundos patrimoniais.

Também na audiência pública realizada no dia 13 de novembro de 2018 houve a participação do autor, tentando, novamente, reforçar a importância de se pensar a regulação dos fundos patrimoniais considerando também o financiamento das OSC, além da evidente regulação dos financiamentos destinados a entidades públicas. Na audiência pública, os debates se concentraram nos efeitos da MPV para entidades públicas e no Programa de Excelência. O discurso adotado pelo autor estava, de certa forma, isolado no tratamento dos efeitos da MPV para as OSC. No dia seguinte, discutiu-se ainda mais detidamente esses efeitos.

As emendas foram apreciadas no relatório da deputada Bruna Furlan dirigido à Comissão Parlamentar Mista, e outras alterações foram introduzidas ao texto. Em que pese o acolhimento parcial da Emenda 58, foi suprimido do texto a expressa menção ao caráter dispositivo da MPV para os fundos patrimoniais. Todavia, foi inserido no parágrafo 4º do artigo 5º o caráter dispositivo da MPV para os fundos existentes, pressupondo a possibilidade de manutenção de fundos com outras características: “§ 4º As associações e as fundações constituídas poderão optar por enquadrar seus fundos como fundos patrimoniais nos termos desta Lei,⁷⁴”.

Além da referida alteração, destaca-se outras igualmente relevantes introduzidas pelo relatório aprovado pela Comissão Parlamentar Mista em 27 de novembro de 2018: (i) a ampliação de causas possíveis, incluindo qualquer finalidade de interesse público; (ii) a possibilidade de as fundações de apoio atuarem como organizações gestoras; (iii) a previsão de que o limite máximo de membros do conselho de administração refira-se apenas aos membros remunerados; (iv) a eliminação de uma série de limitações à estrutura de gestão, como o mandato máximo de dois anos para membros do conselho de administração, apenas para os instrumentos de parceria com exclusividade;

(v) a adequação das estruturas de governança para as associações; (vi) a possibilidade de resgate extraordinário, limitado a 5% ao ano e a 20% no total; (vii) a restrição do termo de execução e outras providências apenas em casos de instituição apoiada pública; (viii) a possibilidade de bloqueio dos repasses do fundo patrimonial à instituição apoiada em caso de descumprimento dos instrumentos; (ix) a exclusão do capítulo III, sobre o Programa de Excelência⁷⁵; e (x) a criação de incentivos fiscais para aportes aos fundos patrimoniais.

Também merece comentário a introdução das fundações de apoio como organizações gestoras. Curiosamente, o texto original da MPV, além da indicação de que a organização gestora deveria ter como objeto exclusivo a gestão de fundo patrimonial, previa expressamente que as fundações de apoio não poderiam atuar como gestoras (art. 2º, parágrafo único). A proibição era desnecessária, uma vez que a obrigação de exclusividade já impediria a gestão por fundações de apoio. O texto aprovado pela Comissão Parlamentar Mista suprimiu o dispositivo, mas o texto aprovado pelo Congresso Nacional introduziu dispositivo autorizando expressamente as fundações de apoio a atuar como organizações gestoras. Ao final, o dispositivo foi vetado na sanção presidencial, sob a alegação de conflito de interesses. Contudo, diante da reprovação do veto pelo Congresso Nacional, as instituições de apoio passaram novamente a ser equiparadas a organizações gestoras. De fato, a preocupação da exclusividade quanto ao objeto de organização gestora e uma série de dispositivos do texto original da MPV tinham por objetivo evitar o conflito de interesses entre a organização gestora e a instituição apoiada. As fundações de apoio, pela atividade que desenvolvem, deveriam integrar o modelo criado como executoras, muito próximas da instituição apoiada. Assim, por uma questão de lógica normativa, acredita-se que as instituições de apoio só poderiam ser gestoras se o texto legal abandonasse completamente a exclusividade de objeto. Mantida a exclusividade, como pretendia um dos vetos do poder executivo, parecia acertado retirar a gestão dos fundos das instituições de apoio.

As modificações introduzidas no texto aprovado pela Comissão Parlamentar Mista, em linhas gerais, contribuíram para flexibilizar regras de governança e dos instrumentos a serem celebrados entre a organização gestora e a instituição beneficiada. Remanesceu, contudo,

a dúvida quanto ao caráter cogente ou dispositivo da norma para fundos com o objetivo de apoiar as OSC. A criação de incentivos fiscais, demandada amplamente pelos interessados na criação de novos fundos, restou limitada a fundos destinados a apoiar instituições públicas, no texto da Comissão Parlamentar Mista. Ainda assim, seria um avanço nesse campo. No entanto, os incentivos fiscais foram vetados no momento da sanção presidencial.

Foram, portanto, três modificações ao texto no momento da sanção presidencial: (i) eliminação de um instrumento que seria utilizado no Programa de Excelência, medida ajustada, em razão da extinção do Programa; (ii) proibição das fundações de apoio como organizações gestoras; e (iii) eliminação dos incentivos fiscais.

A partir desse mapeamento do histórico da tramitação, os itens seguintes minuciam a norma resultante.

1. ESTRUTURA DA NORMA E ESCOPO DE INCIDÊNCIA

A Lei nº 13.800/2019 descreve as finalidades de interesse público dos fundos patrimoniais, disciplina a governança de suas entidades gestoras, relaciona as fontes de recursos que podem ser exploradas em sua operação, caracteriza as relações jurídicas a serem estabelecidas com as instituições apoiadas – públicas ou privadas – e, ainda, define os critérios gerais de aplicação dos recursos e de elegibilidade de despesas a serem executadas. A estrutura dessa norma é, resumidamente, a que consta no Quadro 3.

Chama a atenção o fato de que a interpretação literal da Lei nº 13.800/2019, no que se refere à abrangência, dá azo a alguma ambiguidade. É possível inicialmente compreender tanto que (i) todos os fundos patrimoniais devem adequar-se à Lei nº 13.800/2019, quanto que (ii) apenas as entidades que desejarem constituir fundo nos termos da Lei nº 13.800/2019 estariam obrigadas a seguir os dispositivos da norma.

Art. 1º Esta Lei dispõe sobre a constituição de fundos patrimoniais com o objetivo de arrecadar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

Parágrafo único. Os fundos patrimoniais constituídos nos termos desta Lei poderão apoiar instituições relacionadas à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social, ao desporto, à segurança pública, aos direitos humanos e a demais finalidades de interesse público.

QUADRO 3 – PRINCIPAIS TEMAS TRATADOS PELA LEI Nº 13.800/2019

Assunto	Dispositivos	Síntese
<i>Objetivo dos fundos patrimoniais</i>	Art. 1º	Atribui aos fundos o objetivo de arrecadar, gerir e destinar doações para programas, projetos e demais finalidades de interesse público relacionadas pela lei.
<i>“Ecossistema” dos fundos patrimoniais</i>	Arts. 2º a 5º, 10, 19 e 20	Apresentam definições e atributos gerais das instituições que compõem a sistemática de operação dos fundos: o “fundo patrimonial”, a “organização gestora de fundo patrimonial”, a “instituição apoiada” e a “organização executora”. Também indicam órgãos cuja atuação regulatória deve ser observada – Comissão de Valores Mobiliários, Conselho Monetário Nacional e Banco Central.
<i>Organização gestora do fundo patrimonial</i>	Arts. 5º a 8º, 12, 17 e 26	Definem atributos essenciais do ato constitutivo da organização gestora; instituem os deveres gerais relativos à escrituração contábil, transparência e integridade; definem a estrutura de governança.
<i>Receitas do fundo patrimonial</i>	Arts. 13 a 17	Relacionam as fontes legais de recursos; classificam as modalidades de doação para os fundos e os direitos e obrigações correlatos; definem o regime de doações de bens não pecuniários; autorizam doações incentivadas na forma da Lei nº 8.313; definem limites para a aplicação dos recursos e vedação de doação de recursos públicos aos fundos.
<i>Instrumento de parceria e termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público</i>	Arts. 2º, 18 a 21, 24, 26 e 27	Caracterizam as duas modalidades de parceria; definem cláusulas essenciais de cada um dos instrumentos; admitem solução arbitral de conflitos perante a Câmara da Advocacia-Geral da União.
<i>Recursos dos fundos patrimoniais e execução de despesas</i>	Arts. 20 a 23	Definem diretrizes sobre a aplicação financeira de recursos e critérios de elegibilidade dos gastos.

Fonte: **Elaboração própria.**

A ementa da Lei nº 13.800/2019, assim como a exposição de motivos, destaca a autorização à administração pública para firmar os instrumentos necessários para receber recursos de fundos patrimoniais. A exposição de motivos indica claramente a preocupação do legislador em regular a criação de fundo patrimonial para financiamento de entidade pública:

1. Submetemos à apreciação de Vossa Excelência a anexa proposta de Medida Provisória que autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos.

2. O financiamento das instituições públicas tem enfrentado dificuldades nos últimos anos. A maior parte do orçamento público é alocada em despesas de custeio, especialmente pessoal e encargos sociais, sobrando pouco espaço para conservação patrimonial e investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação [...].

3. A experiência internacional mostra que fundos patrimoniais representam fonte importante de receita para instituições públicas [...].

[...]

5. A medida em tela visa construir alternativas viáveis para a captação de recursos privados para as instituições públicas [...].

No entanto, na regulação da Administração Pública, em que prevalece o princípio da estrita legalidade, a autorização é indispensável para contratar. Sem previsão legal, seria impossível ou dificultoso para a Administração receber recursos de fundos patrimoniais. A autorização contida na Lei nº 13.800/2019 é condicionada ao atendimento de certos requisitos pela organização gestora do fundo patrimonial. Considerando que são recursos exclusivamente privados, uma vez que a Lei nº 13.800/2019 proíbe a captação de recursos públicos (art. 17) – como

seria esperado –, a lei visa claramente endereçar a captação privada de recursos para entidades públicas. Nesse sentido, teria sido conveniente que o texto normativo deixasse explícita a possibilidade de se estruturarem fundos patrimoniais sob outros modelos jurídicos, reservando a estrutura mais rígida proposta pela Lei nº 13.800/2019 para o apoio de entidades públicas.

No campo da autonomia privada, isto é, na regulação de patrimônio privado, a legislação poderia incentivar a instituição de novos fundos por três meios: (i) simplificação dos requisitos necessários⁷⁶; (ii) incentivos fiscais; e (iii) incremento da segurança jurídica na preservação da vontade do doador. Os incentivos fiscais, como já relatado, não integraram o texto final da lei.

A simplificação dos requisitos necessários nem sempre é uma tarefa fácil em um sistema jurídico complexo e em pleno funcionamento e desenvolvimento. O capítulo 2 defendeu a utilização de uma estrutura de fundação como sendo o modelo mais adequado para a instituição de fundos patrimoniais. Todavia, a observação de 22 entidades nacionais que mantêm fundos patrimoniais, no capítulo 3, mostrou que o modelo fundacional é frequentemente preterido para o de associação. Pensando estritamente nas OSC, a Lei nº 13.800/2019 perdeu a oportunidade de modernizar a fundação para que ela passasse a ser largamente utilizada como modelo preferencial na instituição de fundos patrimoniais, especialmente com relação ao velamento do Ministério Público, cujo papel central é zelar pela observância da vontade do instituidor – uma vez que outras questões, como a manutenção dos requisitos para isenção, são fiscalizadas pela autoridade especializada⁷⁷. A Lei poderia deixar que o instituidor decidisse quais controles desejaria criar, tornando o velamento facultativo. Adicionalmente, na manutenção do velamento, é importante que a fiscalização pelo membro do Ministério Público seja uniforme e previsível, ao menos quanto aos requisitos de constituição e funcionamento das fundações. Com uma pequena alteração no tipo jurídico fundacional atual, a lei poderia oferecer um tipo de pessoa jurídica mais adequado à organização dos fundos patrimoniais, que provavelmente reinaria isolado como modelo jurídico de organização desses fundos.

Em relação ao incremento da segurança jurídica para o doador, a Lei nº 13.800/2019 especifica, de maneira distinta, três espé-

cies de doações para compor o fundo patrimonial: (i) doação permanente não restrita; (ii) doação permanente restrita de propósito específico; e (iii) doação de propósito específico. Certamente é uma contribuição para a manutenção da vontade do doador. Contudo, as restrições ao uso dos recursos já poderiam ser convencionadas em quaisquer termos lícitos antes da Lei nº 13.800/2019. Além disso, a classificação das doações combinada com a política de resgate restritiva tende a ser pouco eficiente, como está discutido no item 1.4.

A lei poderia ser útil ainda como um manual, uma receita para a organização de novos fundos patrimoniais, especialmente em uma conjuntura com poucas experiências como a brasileira. Para funcionar adequadamente como guia, contudo, o instrumento legislativo deveria ser declaradamente dispositivo. Isto é, os criadores de um fundo deveriam ter a liberdade para escolher, para cada tema, uma ou outra disciplina. A Lei poderia, inclusive, tratar de modelos alternativos. As flexibilizações introduzidas durante a tramitação da MPV caminharam, de certa forma, nesse sentido. De outro lado, a Lei nº 13.800/2019 oferece poucos atrativos para as OSC e ainda cria alguns custos de transação com a imposição de uma estrutura mínima de governança, a celebração de instrumentos com determinadas características etc. No item 4.2 é feita uma análise mais detalhada, dividindo a lei em temas e aplicada a OSC, para uma conclusão sobre a capacidade de funcionamento como guia.

A preocupação com a eficiência – no sentido de eliminação de custos de transação – é fundamental para o sucesso dos fundos patrimoniais. Fernando Luís Schuler (2012) aponta, em uma comparação do ambiente brasileiro com o canadense (no qual são bem-sucedidos os fundos patrimoniais), dois motivos para o sucesso da instituição de *endowments* no Canadá: (i) a redução de custos de transação com burocracias e estrutura do investimento em um fundo patrimonial em comparação com a execução direta da atividade de interesse social; e (ii) a confiança do doador na aplicação dos recursos na atividade escolhida⁷⁸.

Diante do risco de desincentivo aos fundos patrimoniais privados, reforça-se a importância de resolver a ambiguidade inicial. Levanta-se, então, a questão: a Lei nº 13.800/2019 disciplina obrigatoriamente todos os fundos patrimoniais ou apenas os destinados a apoiar instituições públicas? Conforme o conceito funcional – (i) a existência de um patrimônio capaz de gerar renda, (ii) não gerido pelo antigo

titular-doador, com (iii) o objetivo de perpetuar uma atividade de (iv) interesse social –, não é possível proibir uma organização de valer-se de estruturas diversas para atingimento desse propósito. Ademais, não há sanção prevista para o descumprimento da Lei nº 13.800/2019, mormente porque não se trata de limitar a autonomia privada, mas de autorizar uma contratação na esfera de direito público, como discutido no item 4.3. Em suma, a ambiguidade é resolvida em favor da interpretação que autoriza o uso de outros modelos, sob pena de incentivar a instituição de fundos patrimoniais com outras denominações pelas OSC que não puderem ou não desejarem adequar-se à estrutura proposta pela lei.

2. LEI Nº 13.800/2019 APLICADA A OSC

A despeito das prováveis não adesão e inaplicação da Lei nº 13.800/2019 às OSC, os itens a seguir analisam diversos aspectos da norma, considerada a aplicação hipotética dos fundos patrimoniais destinados ao financiamento de OSC. A não adesão é provável no sentido de que há baixo incentivo para seguir a norma, seja pelos custos de transação decorrentes, seja pela ausência de sanção em caso de descumprimento. A não aplicação refere-se à já debatida ambiguidade com relação à incidência necessária da norma a todos os fundos ou apenas aos destinados ao financiamento de entidades públicas.

2.1. FORMA DE CONSTITUIÇÃO

Conforme debatido previamente, as fundações seriam o modelo jurídico mais adequado no ordenamento que era vigente antes da lei dos fundos patrimoniais. A verificação da experiência, contudo, mostra que o modelo de fundação é adotado tanto quanto o de associação. A Lei nº 13.800/2019 absorveu adequadamente essa realidade e previu a criação de organizações gestoras como fundação ou associação. Da mesma forma, projetos de lei estudados⁷⁹ preveem que os fundos patrimoniais terão personalidade jurídica de direito privado sem fins lucrativos. Insiste-se, contudo, que a Lei nº 13.800/2019 perdeu a oportu-

tunidade de simplificar o uso de fundações ou de criar um tipo jurídico próprio, como fez a lei francesa que, segundo o governo da França, procurou combinar o melhor dos modelos de associação e fundação, sem os inconvenientes da fundação.

O *fond de dotation* é regulado pelo artigo 140 da lei de modernização da economia francesa e prevê:

I. - O fundo patrimonial é uma pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos que recebe e administra, mediante investimento, a propriedade e os direitos de qualquer espécie que lhe são transferidos gratuitamente e irrevogavelmente e utiliza as receitas dos investimentos com o objetivo de realizar uma missão de interesse social ou as redistribui para assistir uma entidade sem fins lucrativos no desempenho da sua finalidade e das suas atividades de interesse social.

O fundo patrimonial é criado por uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas por um período definido ou indefinido.

II. - O fundo patrimonial é declarado à prefeitura da localidade em cuja jurisdição tem sua sede. Esta declaração é acompanhada do depósito dos seus estatutos (tradução livre) (FRANCE, 2008).

O fundo patrimonial francês, portanto, é uma espécie de fundação com membros. A constituição parece bastante simples, tal qual a constituição de associações. Contudo, prevê um ato de dotação irrevogável, bem como destinação obrigatória dos resultados da aplicação do patrimônio a uma entidade também sem fins lucrativos com uma finalidade de interesse social.

A regulação norte-americana, por sua vez, tem foco na função, não na estrutura. Há uma preocupação com a constituição do fundo e a flexibilidade estrutural é bastante ampla:

(1) “Propósito de filantropia” significa a mitigação da pobreza, o avanço da educação ou da religião, a promoção da saúde, a promoção de um interesse público ou qualquer outra finalidade de cuja realização seja benéfica para a comunidade.

(2) “Fundo patrimonial” significa um fundo institucional ou parte dele que, sob os termos de um instrumento de dotação, não é integralmente passível de utilização pela instituição imediatamente. O termo não inclui ativos que uma instituição designa como fundo patrimonial para uso próprio.

(3) “Instrumento de dotação” significa um registro ou registros, incluindo uma solicitação institucional, segundo a qual a propriedade é concedida, transferida ou mantida por uma instituição como um fundo institucional.

(4) “Instituição” significa:

(A) uma pessoa jurídica organizada e operada exclusivamente para fins filantrópicos;

(B) um governo ou departamento de governo, agência ou equivalente, que detenha fundos exclusivamente para fins filantrópicos; ou

(C) um *trust* que tenha interesses tanto filantrópicos como não filantrópicos, depois que todos os interesses não-filantrópicos terminaram (tradução livre).

(UNIFORM LAW COMMISSION, 2006)

Note-se, portanto, que qualquer entidade pode ser o equivalente à organização gestora, desde que voltada para a filantropia. Todavia, há uma definição do que seja filantropia e de como deve ser operada a transferência de fundos.

Com a mesma estratégia, na lei do Reino Unido, há uma definição de investimento social, bem como a previsão de que a aplicação de recursos de entidades filantrópicas não inclua a autorização para a realização de investimentos que coloquem em risco o patrimônio de *endowments* permanentes:

292B Poder geral para fazer investimentos sociais

(1) Uma instituição filantrópica instituída e os gestores filantrópicos de uma instituição filantrópica sem personalidade jurídica têm poder para fazer investimentos sociais.

(2) O poder conferido por esta seção não pode ser usado para fazer um investimento social envolvendo:

(a) a aplicação ou o uso de dotação permanente, ou

(b) assumir um compromisso mencionado na seção 292A-(4)-(b) que coloca a dotação permanente em risco de ser aplicada ou usada, a menos que os curadores da filantropia tenham a expectativa de que o investimento social não contrarie qualquer restrição com relação ao dispêndio que afete a dotação permanente em questão (tradução livre).
(UNIFORM LAW COMMISSION, 2006)

Em linhas gerais, também a estratégia de regulação adotada pelo sistema britânico é bastante flexível quanto aos aspectos estruturais da organização gestora.

Além da constituição da organização gestora, outros aspectos do modelo jurídico instituído pela Lei nº 13.800/2019 devem ser avaliados. Em primeiro lugar, a lei prevê que duas ou três entidades distintas participarão do modelo:

Art. 2º Para fins do disposto nesta Lei, consideram-se:

I - instituição apoiada: instituição pública ou privada sem fins lucrativos e os órgãos a ela vinculados dedicados à consecução de finalidades de interesse público e beneficiários de programas, projetos ou atividades financiados com recursos de fundo patrimonial;

II - organização gestora de fundo patrimonial: instituição privada sem fins lucrativos instituída na forma de associação ou de fundação privada com o intuito de **atuar exclusivamente para um fundo** na captação e na gestão das doações oriundas de pessoas físicas e jurídicas e do patrimônio constituído;

III - organização executora: instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no País, que atua em parceria com instituições apoiadas e que é responsável pela execução dos programas, dos projetos e de demais finalidades de interesse público; [...] [grifo dos autores].

A criação de uma entidade exclusiva para gestão do fundo patrimonial apresenta vantagens já debatidas, como a natural separação patrimonial. Ocorre que também apresenta desvantagens importantes como o custo adicional e o risco tributário. Considerando que apenas seis das 22 entidades nacionais pesquisadas dedicam-se com exclusividade à gestão de fundos e que, entre seis entidades, nenhuma dedica-se ao financiamento institucional de outra entidade, pode-se concluir que a exclusividade imposta pela Lei nº 13.800/2019 é bastante divergente da realidade nacional e dos ordenamentos estrangeiros pesquisados.

2.2. ESTRUTURA MÍNIMA DE GOVERNANÇA

Grande destaque foi dado à discussão da estrutura de governança justamente em razão de a governança ser tida como a principal resposta de incremento de segurança jurídica para incentivar os fundos patrimoniais. A certeza da preservação da vontade do doador no ato de doação é, de fato, importante para o sucesso da captação. Contudo, a exigência de uma estrutura peculiar nem sempre é a medida mais adequada para atingir esse objetivo. Ademais, a insegurança jurídica que cerca os fundos patrimoniais no regime anterior à Lei nº 13.800/2019 tem grande contribuição para a incerteza quanto à incidência tributária. Esse ponto é tratado no item 4.2.6.

A Lei nº 13.800/2019 estabelece, entre os artigos 5º e 12, algumas normas sobre a estrutura mínima de governança para criar uma organização gestora. São previstos três órgãos, além da instância responsável pela gestão executiva:

Art. 5º Sem prejuízo das formalidades legais, o ato constitutivo da organização gestora de fundo patrimonial conterà:

[...]

III - a forma de representação ativa e passiva, judicial e extrajudicial, as regras de composição, o funcionamento, as competências, a forma de eleição ou de indicação dos membros do Conselho de Administração, do Comitê de Investimentos e do Conselho Fiscal, ou órgãos semelhantes, sem prejuízo

da previsão de outros órgãos, e a possibilidade de os doadores poderem ou não compor algum desses órgãos; [...].

A alteração do texto ao longo da tramitação introduziu a expressão “ou órgãos semelhantes” com o objetivo de flexibilizar, mas com a criação de importante risco quanto à definição de seu significado, uma vez que conselho de administração, comitê de investimentos e conselho fiscal têm competências definidas na lei. Diante disso, resta saber se os “órgãos semelhantes” devem ter exatamente a mesma competência e a mesma composição. Qual o critério para determinar se outro órgão é ou não semelhante aos descritos na lei?

A estrutura do conselho de administração para organizações gestoras que mantenham fundos patrimoniais para apoiar exclusivamente OSC é bastante flexível, já que o conselho pode ter qualquer número de membros, com mandato por qualquer prazo, e é permitida a reeleição indefinidamente. Essa flexibilidade foi conquistada ao longo da tramitação, vez que o texto original não fazia distinção entre entidades destinadas a apoiar entidades públicas e privadas.

Art. 8º O Conselho de Administração da organização gestora de fundo patrimonial será composto por, no máximo, 7 (sete) membros remunerados, possibilitada a admissão de outros membros sem remuneração.

[...]

§ 5º A organização gestora de fundo patrimonial deverá adotar práticas de gestão administrativa necessárias e suficientes para coibir a obtenção, de forma individual ou coletiva, de benefícios ou vantagens pessoais decorrentes da participação no respectivo processo decisório e deverá buscar excelência na aplicação dos recursos em benefício das finalidades de interesse público.

Em relação às competências, o conselho de administração é referido como a última instância de poder formal na estrutura de governança, sendo responsável pela alteração do estatuto social e deliberação sobre os assuntos mais relevantes, como políticas de investimento

e resgate e composição dos demais órgão. Essa atribuição é mais aderente ao modelo fundacional e, no caso de associações, determinadas competências podem ser delegadas à assembleia geral, como prevê o parágrafo único do artigo 9º, incluído por Emenda, que refletia sugestão deste grupo de pesquisa:

Art. 9º Ao Conselho de Administração compete deliberar sobre:

I - o estatuto social, as normas internas relativas à política de investimentos, as normas de administração e as regras de resgate e utilização dos recursos, bem como publicizá-las;

II - as demonstrações financeiras e a prestação de contas da organização gestora de fundo patrimonial, bem como aprová-las e publicizá-las;

III - a composição do Comitê de Investimentos ou a contratação de que trata o § 1º do art. 10 desta Lei;

IV - a composição do Conselho Fiscal; e

V - a celebração dos instrumentos de parceria, suas alterações e as hipóteses de sua suspensão.

Parágrafo único. As atribuições indicadas nos incisos I, II e IV do *caput* deste artigo poderão ser de competência da assembleia geral no caso das organizações gestoras de fundos patrimoniais constituídas sob a forma de associações, respeitadas as competências deste órgão, previstas na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil).

A mesma flexibilidade não foi atribuída ao comitê de investimentos, que terá necessariamente de três ou cinco membros, todos registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Uma gestora terceirizada pode ser nomeada para administrar os investimentos, mas a contratação não dispensa a qualificação dos membros do comitê.

Art. 10. Ao Comitê de Investimentos compete:

I - recomendar ao Conselho de Administração a política de investimentos e as regras de resgate e de utilização dos recursos;

II - coordenar e supervisionar a atuação dos responsáveis pela gestão dos recursos, a ser executada de acordo com a política de investimentos aprovada pelo Conselho de Administração; e

III - elaborar relatório anual sobre as regras dos investimentos financeiros, do resgate e da utilização dos recursos e sobre a gestão dos recursos do fundo patrimonial.

§ 1º É facultada a contratação de pessoa jurídica gestora de recursos registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com conhecimentos e experiência para operacionalizar a aplicação financeira do fundo patrimonial, mediante autorização do Conselho de Administração e observadas as disposições do inciso I do caput deste artigo.

§ 2º Para fins do disposto no § 1º deste artigo, admite-se o pagamento de taxa de performance, no mínimo, semestralmente, desde que a rentabilidade supere a rentabilidade de seu indicador de referência no período estabelecido.

§ 3º O Comitê de Investimentos será composto por 3 (três) ou 5 (cinco) membros, indicados pelo Conselho de Administração, escolhidos entre pessoas comprovadamente idôneas, com notório conhecimento e com formação, preferencialmente, nas áreas de administração, economia, atuária ou contabilidade, com experiência nos mercados financeiros ou de capitais e registrados na CVM como analistas, consultores e, quando for o caso, administradores de carteiras de valores mobiliários.

§ 4º O Comitê de Investimentos será órgão facultativo nos fundos patrimoniais que possuam patrimônio inferior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), atualizados pelo IPCA, a partir da data de publicação desta Lei.

Considerando que a gestão técnica do patrimônio pode ser feita por um terceiro especializado e que as deliberações mais relevantes sobre a política de investimentos estão a cargo do conselho de administração, a obrigatoriedade de um comitê de investimentos parece exagerada. O mais conveniente seria torná-lo facultativo, o que, segundo o texto aprovado, é o regime destinado apenas a fundos com patrimônio inferior a R\$ 5 milhões.

O conselho fiscal também apresenta estrutura rígida e deve ter exatamente três membros, necessariamente com formação nas áreas de administração, economia, atuária ou contabilidade. A única hipótese de dispensa do é a mesma do comitê de investimentos, para fundos patrimoniais com menos de R\$ 5 milhões de patrimônio.

Art. 11. Cabe ao Conselho Fiscal emitir parecer ao Conselho de Administração sobre as seguintes matérias:

I - fiscalização da atuação dos responsáveis pela gestão de fundo patrimonial, de acordo com as normas internas aprovadas pelo Conselho de Administração; e

II - avaliação anual das contas da organização gestora de fundo patrimonial.

§ 1º O Conselho Fiscal será composto por 3 (três) membros, indicados pelo Conselho de Administração, escolhidos entre pessoas comprovadamente idôneas e com formação nas áreas de administração, economia, atuária ou contabilidade.

§ 2º Os impedimentos de que trata o § 5º do art. 8º desta Lei aplicam-se aos membros do Conselho Fiscal.

§ 3º Para as organizações gestoras de fundos patrimoniais que possuam patrimônio superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), atualizados pelo IPCA, a partir da data de publicação desta Lei, fica vedada a indicação de membros ao Conselho Fiscal que tenham composto, nos 3 (três) anos anteriores, o Conselho de Administração.

A estrutura de governança da Lei nº 13.800/2019 não encontra similitude com aquelas observadas nos projetos de lei estudados, que podem ser consideradas mais simples. Nesse sentido, o PL 4.643/2012 prevê a existência de dois órgãos internos: um conselho de administração, composto por cinco membros, e um comitê de investimentos, composto por três membros indicados pelo conselho de administração. Na mesma linha, o PLS 16/2015 prevê a existência dos mesmos dois órgãos: um conselho de administração composto por, no mínimo, cinco membros, e um comitê de investimentos composto por, no mínimo, três membros. Não há a previsão de criação de um conselho fiscal.

Em relação às normas gerais da Lei nº 13.800/2019, a responsabilidade civil decorre de dolo ou erro grosseiro ou da violação da lei ou do estatuto, como era de se esperar. É permitida a remuneração dos administradores^{80,81} e há uma previsão genérica exigindo a adoção de práticas suficientes para coibir os conflitos de interesses no já citado § 5º do artigo 8º. Há obrigação de auditoria externa para os casos de patrimônio superior a R\$ 20 milhões e as organizações instituídas como fundação ficam naturalmente sujeitas ao controle do Ministério Público.

Em linhas gerais, a flexibilização na estrutura introduzida durante a tramitação da MPV é satisfatória, mas acredita-se que o comitê de investimentos e o conselho fiscal poderiam ser facultativos para fundos de qualquer tamanho, assim como as respectivas regulações estruturais referentes à qualificação e quantidade de membros. Ainda que essas estruturas especializadas possam contribuir para a melhor gestão da organização, é possível contar com outras estruturas igualmente eficientes, a depender das características do fundo. Por exemplo, em lugar de um comitê de investimentos, a organização gestora poderia contratar assessoria externa especializada e, em substituição a um conselho fiscal, a auditoria externa poderia oferecer os subsídios necessários à verificação da regularidade do fundo. Em outras palavras, o fundo não será bem (ou mal) gerido pela simples existência de um comitê de investimentos ou conselho fiscal. É preciso que a estrutura de governança funcione integralmente, executando atividades de investimento, controle, prestação de contas, entre outras, sempre tendo como

filtro o propósito de mitigar conflitos de agência entre o corpo de administradores e os objetivos da entidade.

Diante da fluidez estrutural adotada pelos ordenamentos norte-americano e do Reino Unido, a comparação normativa sobre a estrutura de governança mínima exigida é pouco útil. A norma francesa prevê como governança da instituição gestora apenas um órgão colegiado com três membros. Aliás, a esse respeito, fundos com patrimônio superior a R\$ 5 milhões devem ser administrados por pelo menos dez pessoas, considerando o mínimo de três membros em cada órgão colegiado e um diretor. Pensando no retorno real – acima da inflação – na casa de 4% ao ano, o fundo de R\$ 5 milhões teria apenas R\$ 200 mil por ano para custear todas as suas despesas e resgates. O ideal seria que a organização gestora gastasse o mínimo possível com a sua própria manutenção, mas, nesse caso, imaginando uma taxa de 50% do retorno total: R\$ 100 mil divididos por dez administradores resultariam em R\$ 10 mil por ano por administrador, valor inferior ao salário mínimo vigente. Calculando em sentido inverso, se cada administrador recebesse em média dois salários mínimos, considerando a dedicação parcial de alguns e a qualificação exigida, haveria um custo anual por volta de R\$ 229 mil (12 meses x R\$ 954,00⁸² x 2 x 10 administradores), ligeiramente superior ao retorno total do fundo patrimonial em questão. Eventualmente, parte da administração do fundo não é remunerada, assim como é possível que, para uma dedicação de algumas horas por mês dos membros de conselho de administração e fiscal, a remuneração seja inferior ao salário mínimo, o que não invalida a reflexão sobre os elevados custos de transação. Também é verdade que o custo da estrutura de gestão vai sendo diluído em relação ao patrimônio quanto maior ele for, mas parece que a estrutura mínima exigida pela Lei nº 13.800/2019 é demasiadamente custosa, em especial se confrontada com os poucos benefícios da adoção do modelo.

2.3. POLÍTICA DE RESGATE

A política de resgate prevista na Lei nº 13.800/2019 procura preservar a vontade do doador, que deve ser informado acerca da destinação dos recursos no momento da doação⁸³. Há duas restrições ao

uso dos recursos baseadas no tempo em que podem ser gastos (permanentes ou não permanentes) e na finalidade. Como era de se esperar, a doação sem restrição de tempo e de finalidade não é prevista, pela lei, como alternativa de captação de recursos para o fundo patrimonial. Com a autorização para gastar livremente os recursos, o referido aporte não é agregado ao patrimônio do fundo. Para melhor visualização, as espécies de doação de acordo com a combinação dos critérios temporal e finalístico podem ser identificadas no Quadro 4.

QUADRO 4 - ESPÉCIES DE DOAÇÃO DE ACORDO COM A COMBINAÇÃO DOS CRITÉRIOS TEMPORAL E FINALÍSTICO

<i>Perenidade/especificidade</i>	<i>Propósito específico</i>	<i>Livre (não restrita)</i>
<i>Permanente</i>	Doação permanente restrita de propósito específico	Doação permanente não restrita
<i>Empregável de acordo com as restrições da doação</i>	Doação de propósito específico	Doação não regulada pela lei (sem relação com o fundo patrimonial)

Fonte: **Elaboração própria.**

O respeito à vontade do doador é um aspecto positivo, que contribui, como já afirmado, para o incremento da confiança quanto à aplicação dos recursos. As doações permanentes são incorporadas ao principal e sujeitam-se à regra de resgate geral. Estão divididas em doações de propósito específico e livres. As doações não permanentes ficam sujeitas às restrições impostas pelo instrumento de doação, além do limite de gasto de até 20% no primeiro exercício. A fixação de regras de resgate com muitos pormenores, inclusive com o estabelecimento de percentual máximo para resgate de doações não permanentes, gera um detalhamento exagerado que pode ser inconveniente em determinadas situações, por exemplo, a mesma que ocasionou a edição da MVP: o incêndio do Museu Nacional. Felizmente, durante a sua tramitação, foi introduzido o parágrafo único do artigo 15 que permite a flexibilização do limite em caso de situação emergencial.

Em relação à regra para saques extraordinários, a Lei nº 13.800/2019 adotou o mesmo limite previsto no PLS 16/2015 (5% do principal). O PL 4.643/2012, por um lado, apresenta um limite máximo menos restritivo, autorizando o resgate de até 10% do principal, mas, por outro lado, prevê que em nenhuma hipótese poderá ser flexibilizado por decisão do comitê de investimentos.

Ademais, a regra de resgate ordinária da Lei nº 13.800/2019, baseada no rendimento real, é pouco utilizada porque apresenta defeitos graves, conforme já debatido. Diante disso, a eleição da regra de resgate baseada no rendimento real para todos os fundos patrimoniais sujeitos à Lei nº 13.800/2019 parece inadequada e tem potencial para gerar resultados ruins ao longo do tempo, seja com saques de rendimentos extraordinários, seja com a retenção de patrimônio em momentos ruins do mercado financeiro e de capitais.

Um regramento que pode ser apontado como exemplo é o estabelecido pelo UPMIFA (2006). De caráter principiológico, propõe prudência e a consideração de diversos fatores para avaliar o resgate: duração e preservação do fundo, propósito da instituição apoiada e do fundo patrimonial, condições econômicas gerais, possíveis efeitos da inflação ou desinflação, retorno total e valorização dos ativos do fundo, outros recursos da instituição apoiada e política de investimento do fundo. Além disso, prevê outras restrições de acordo com o instrumento de doação, impostas a partir da vontade declarada do doador. A única menção expressa a percentuais de resgate é a adoção facultativa – nem todos os estados norte-americanos que adotaram a norma mantiveram a disposição – da regra de presunção de imprudência para resgates anuais superiores a 7% do patrimônio⁸⁴. A lei do Reino Unido não traz disposição específica sobre a política de resgate, deixando as partes livres para adotar a regra mais adequada às características do fundo em questão. A lei francesa prevê que apenas os rendimentos devem ser resgatados para preservação do principal, mas admite o resgate do principal em certas condições fixadas no estatuto social⁸⁵.

Diante da rigidez excessiva e da eleição de regra pouco eficiente, a regulação da política de resgates da Lei nº 13.800/2019 deve ser prejudicial ao objetivo de preservação do patrimônio para todos os fundos patrimoniais, inclusive os dedicados ao financiamento de OSC. A contribuição positiva está na tipificação das doações como uma ferramenta para a conservação da vontade do doador.

2.4. RELAÇÃO ENTRE INSTITUIÇÃO APOIADA E ORGANIZAÇÃO GESTORA

A Lei nº 13.800/2019 prevê a celebração do instrumento de parceria entre a instituição apoiada e a organização gestora para os fundos destinados ao financiamento de entidades privadas.

Art. 18. A instituição apoiada firmará instrumento de parceria com a organização gestora de fundo patrimonial e, no caso de instituição pública apoiada, serão firmados também termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público, verificado o cumprimento dos requisitos de constituição de que trata a Seção II deste Capítulo.

Parágrafo único. O instrumento de parceria de que trata o *caput* deste artigo **estabelecerá a formação de vínculo de cooperação entre a instituição apoiada e a organização gestora de fundo patrimonial**, sem gerar de imediato obrigações de dispêndio de recursos, as quais, no caso de instituição pública apoiada, decorrem da celebração de cada termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público [grifo dos autores].

Felizmente, notextofinaldaLeinº13.800/2019,aregulaçãoacerca do conteúdo do instrumento de parceria ficou limitada aos casos de fundos que apoiarem instituições públicas. A previsão da “formação de vínculo de cooperação”, em princípio, afastaria a incidência do ITCMD, qualificando a transferência patrimonial não como doação, mas como aplicação de recursos em objetivo comum. Ainda que sujeita a controvérsias, é necessário considerar que o objeto da organização gestora vai além da preservação do patrimônio, sendo equivalente ao das instituições apoiadas quanto à execução da atividade de interesse social.

A celebração de termos de execução para cada projeto executado também ficou limitada às instituições públicas apoiadas. No eventual descumprimento do instrumento de parceria, há previsão de aplicação de sanções gradativas por uma parte a outra, culminando com o encerramento da parceria:

Art. 25. A organização gestora de fundo patrimonial e a instituição apoiada, ouvida a outra parte, poderão determinar:

I - a suspensão temporária do termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público até a cessação das causas que a motivaram ou por até 2 (dois) anos;

II - a suspensão temporária do instrumento de parceria até a cessação das causas que a motivaram ou por até 2 (dois) anos, com a consequente impossibilidade de firmar novos termos de execução e o bloqueio de movimentação:

- a) da sua parcela do fundo patrimonial, nos casos em que não houver cláusula de exclusividade, exceto para recebimento de doações, assegurada a continuidade da destinação de recursos para execução dos termos de execução vigentes; ou
- b) do fundo patrimonial, nos casos em que houver cláusula de exclusividade, exceto para recebimento de doações, assegurada a continuidade da destinação de recursos para execução dos termos de execução vigentes;

III - o encerramento do termo de execução ou da parceria.

O sistema de aplicação de penas não pecuniárias é pouco comum em contratos privados, assim como a possibilidade da imposição de cláusula penal sem a identificação clara das razões que motivam a pena de suspensão. Além disso, não há um parâmetro de equilíbrio entre a gravidade do inadimplemento e o tempo de suspensão. Assemelha-se, em certa medida, aos poderes da administração pública em contratos administrativos e parece de difícil aplicação em contratos paritários: em razão da ausência da supremacia do interesse público, não há autoridade de uma parte sobre a outra. Em caso de extinção do instrumento, há previsão da devolução de valores nos fundos dedicados a causas, e de destinação do patrimônio à organização gestora congênera em caso de fundo institucional:

§ 1º O encerramento da parceria entre a instituição apoiada sem cláusula de exclusividade, a organização executora,

quando necessário, e a organização gestora de fundo patrimonial implica o dever da instituição apoiada ou da organização executora de devolver integralmente os recursos cuja doação tenha sido liberada e não executada, devidamente atualizados, sem prejuízo de outras medidas a serem aplicadas conforme previsto no instrumento de parceria.

§ 2º O encerramento da parceria entre a instituição apoiada com cláusula de exclusividade, a organização executora e a organização gestora de fundo patrimonial implica o dever de transferir integralmente o fundo patrimonial à nova organização gestora de fundo patrimonial que firme instrumento de parceria, em caráter exclusivo, com a instituição apoiada.

§ 3º Os doadores que tenham estabelecido encargos para a doação serão comunicados do encerramento da parceria entre a instituição apoiada e a entidade gestora de fundo patrimonial e a eles será facultado requerer a devolução dos recursos doados.

§ 4º A transferência do patrimônio na hipótese prevista no § 2º deste artigo será realizada no prazo de 24 (vinte e quatro) meses, bloqueada a movimentação do fundo patrimonial até sua efetivação, exceto para recebimento de doações.

Em comparação, o ordenamento francês não regula a relação entre a organização gestora e a entidade beneficiada. Especialmente considerando que não há uma exigência de dedicação exclusiva à gestão do patrimônio, é razoável que a lei não tenha regrado expressamente essa relação. Da mesma forma, os ordenamentos norte-americano e do Reino Unido não tratam dos instrumentos a serem celebrados entre instituição apoiada e organização gestora, mas regulam os deveres fiduciários do *trustee* nas normas citadas e em outras. Como o *trust* é uma estrutura jurídica comum naqueles ordenamentos, na instituição de um fundo patrimonial – recursos administrados por um terceiro em benefício de uma instituição filantrópica ou causa de interesse social – os deveres fiduciários são utilizados naturalmente para regular a gestão do patrimônio.

Nos PL 4.346/2012 e PLS 16/2015, igualmente, não há regulamentação dos instrumentos contratuais a serem celebrados entre a gestora do fundo e a instituição beneficiada, no caso, as universidades federais.

2.5. POLÍTICA DE INVESTIMENTO

A regulação da política de investimento na Lei nº 13.800/2019 resume-se ao art. 20, que trata das restrições à aplicação de recursos de fundos patrimoniais destinados ao financiamento de entidades públicas, apesar de a redação permitir alguma ambiguidade.

Art. 20. A aplicação financeira dos recursos do fundo patrimonial obedecerá às diretrizes e aos limites prudenciais estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, para o caso particular dos fundos patrimoniais de organização gestora que tenha celebrado instrumento de parceria com cláusula de exclusividade com instituição pública apoiada, ou, na sua ausência, para uma das modalidades de fundos de investimento regulados pela CVM, conforme aplicável.

Parece que a interpretação deva ser: para os fundos destinados ao apoio exclusivo de instituições públicas, os recursos devem ser aplicados de acordo com os limites impostos pelo CMN ou em fundos de investimento regulados pela CVM.

Note-se, portanto, que a restrição contraria a estratégia média utilizada pelos fundos norte-americanos que integraram o NCSE de 2015, que investem uma parcela do patrimônio em participações de baixa liquidez e outros veículos não necessariamente disponíveis em mercados organizados. Em que pese o incremento de risco teórico, a rentabilidade esperada é igualmente superior. As normas estrangeiras pesquisadas não trazem restrições específicas ao investimento, mas regras principiológicas aplicáveis ao investimento, como determina o Charity Act 2016:

292C Deveres dos administradores (*trustees*) filantrópicos em relação a investimentos sociais[...]⁽²⁾ Os administradores de uma instituição de caridade devem, antes de exercer

o poder de fazer um investimento social (a) considerar se, em qualquer caso, deve ser obtido algum aconselhamento sobre o investimento social proposto; (b) obter e considerar qualquer conselho que deva ser obtido; e (c) julgar se é do interesse da instituição de caridade fazer o investimento social, levando em consideração o benefício que espera alcançar para a instituição (promovendo diretamente os objetivos da instituição e obtendo um retorno financeiro).(3) Os administradores de uma instituição filantrópica devem, periodicamente, revisar os investimentos sociais da instituição.(4) Ao realizar uma revisão, os administradores da instituição de caridade devem: (a) considerar se algum conselho sobre os investimentos sociais (ou qualquer investimento social em particular) deve ser obtido; e [...] (tradução livre). (UK, 2011)

Os PL 4643/2012 e PLS 16/2015 também não trazem restrições específicas ao investimento, uma vez que determinam que a política de investimento será prevista no estatuto social, devendo observar, no que couber, as regras de fundos de investimento existentes no mercado no que diz respeito a proteger a rentabilidade, a segurança e a liquidez das aplicações.

Considerando o breve histórico em relação ao envelhecimento das estratégias de investimento exposto anteriormente neste trabalho, a melhor estratégia de regulação deve levar em conta a definição de deveres e propositura de processos de controle, em vez de fixar balizas para o investimento. A regulação restritiva parece, portanto, inadequada e tendente à ineficiência ao longo do tempo. De qualquer forma, a despeito da pouca clareza do texto legislativo, o disposto parece ser aplicável apenas para os fundos de financiamento de instituições públicas.

2.6. TRATAMENTO TRIBUTÁRIO

Em relação ao tratamento tributário, a Lei nº 13.800/2019 não trouxe contribuições relevantes. Com exceção da possibilidade de aplicação de recursos da Lei Rouanet (Lei nº 8.313/1991) em fundos patrimoniais culturais, não há qualquer incentivo fiscal à captação de recursos ou criação de fundos patrimoniais.

O texto original da MPV 851 não previa incentivos fiscais específicos para fundos patrimoniais, mas apenas permitia a captação de recursos para fundos de apoio à cultura com o já consagrado mecanismo da Lei Rouanet. Foram, então, apresentadas as Emendas 10, 26, 37, 38, 39, 40, 41, 60, 74 e 75, que previam benefícios fiscais de três modalidades: (i) para doações de pessoas físicas ou jurídicas; (ii) para organizações gestoras de fundos patrimoniais; e (iii) para a receita bruta e os rendimentos dos fundos patrimoniais. Por meio do relatório da deputada Bruna Furlan, aprovado pela Comissão Parlamentar Mista, foram acolhidas parcialmente e com ajustes as Emendas 10, 37, 39, 41, 60, 74 e 75, com rejeição das Emendas 26, 38 e 40. Com isso, o PL de conversão da MPV 851 passou a prever benefícios fiscais relativos ao IRPF e ao IRPJ, permitindo a dedução dos valores doados aos fundos. A justificativa apresentada no referido relatório foi no sentido de que os benefícios fiscais são importantes para fomentar e estimular a criação de fundos patrimoniais e o aporte de recursos mediante doações. Ademais, o relatório indicou que os incentivos não foram mais abrangentes em razão da grave situação fiscal enfrentada pelo país.

A dedução do IR foi aspecto incorporado do PL 4.643/2012, da deputada Bruna Furlan, que propunha a alteração da Lei Federal 9.250/1995 para passar a prever a possibilidade de dedução do IR, de forma não superior a 12% para pessoas físicas e 1,5% do lucro operacional para pessoas jurídicas. Esse tipo de isenção está igualmente previsto no PL 16/2015, da senadora Ana Amélia, que, além disso, determina que os rendimentos do fundo, assim como as doações por ele recebidas, sejam isentos de tributação federal. Contudo, a Lei nº 13.800/2019 foi sancionada com vetos. Entre eles, foram vetados os três artigos que tratavam dos benefícios tributários introduzidos (artigos 28, 29 e 30). Isso porque, segundo o Poder Executivo, os benefícios não atenderiam aos requisitos da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) e da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2018.

Como resultado, a Lei nº 13.800/2019, em termos de incentivos fiscais, apenas incluiu a possibilidade de aplicar os recursos nos termos da Lei Rouanet em fundos patrimoniais na área cultural. Ademais, com a obrigatoriedade de criação de uma organização gestora em pessoa jurídica diversa da instituição beneficiada, surgem riscos

de incremento da tributação total aplicável ao fluxo de recursos entre a saída do doador, a aplicação financeira e o resgate dos rendimentos em favor da instituição apoiada.

Por um lado, a Lei nº 13.800/2019 mitiga o risco de tributação da transferência dos recursos de fundos patrimoniais quando estabelece que a natureza da relação é de cooperação. Por outro lado, subsiste o risco de tributação adicional com ITCMD, além da incidência de IRRF, IOF e Cofins em caso de instituição apoiada imune que mantém fundo patrimonial em organização gestora apartada.

3. LEI Nº 13.800/2019 APLICADA A ÓRGÃOS E ENTIDADES DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

A Lei estabelece, claramente, um enfoque prioritário⁸⁶ para o apoio exercido pelos fundos em favor de órgãos e entidades da administração pública. Esses podem ser entendidos como “instituições apoiadas” (na acepção do art. 2º, I), observadas as áreas de atuação: educação, ciência, tecnologia, pesquisa e inovação, cultura, saúde, meio ambiente, assistência social, desporto, segurança pública, direitos humanos e “demais finalidades de interesse público” (art. 1º, parágrafo único). Ou seja, embora a disciplina legal possa alcançar fundos patrimoniais voltados às instituições de direito privado⁸⁷, há, sem dúvida, um direcionamento maior para as relações com a administração pública.

Rigorosamente, assim, é possível compreender que se trata, também, de uma lei instituidora de normas gerais de contratação pública⁸⁸, para os efeitos do art. 22, XXVII, da Constituição Brasileira⁸⁹. A ementa da Lei nº 13.800/2019, aliás, é expressa nesse sentido, enunciando que o diploma legal é de cunho autorizativo, permitindo à administração pública celebrar duas novas modalidades de contratação: “Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais [...]”.

As duas modalidades de contratação instituídas – o “instrumento de parceria” e o “termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público” – têm natureza jurídica de mútua cooperação, isto é, são relações que envolvem interesses recí-

procos entre os partícipes da relação jurídica, e não interesses diversos e opostos – caracterizadores do vínculo contraprestacional⁹⁰. É o que se depreende das disposições legais abaixo:

Art. 2º [...]

VII - instrumento de parceria: acordo firmado entre a organização gestora de fundo patrimonial e a instituição apoiada, que estabelece o **vínculo de cooperação** entre as partes e que determina a finalidade de interesse público a ser apoiada, nos termos desta Lei;

[...]

Art. 18. [...]

Parágrafo único. O instrumento de parceria de que trata o caput deste artigo estabelecerá a formação de **vínculo de cooperação** entre a instituição apoiada e a organização gestora de fundo patrimonial, sem gerar de imediato obrigações de dispêndio de recursos, as quais, no caso de instituição pública apoiada, decorrem da celebração de cada termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

[...]

Art. 24. A instituição apoiada, a organização executora e a organização gestora de fundo patrimonial poderão expedir **recomendações mútuas**, na hipótese de verificação de irregularidades ou de descumprimento do instrumento de parceria ou do termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público celebrado [grifo dos autores].

Em se tratando de vínculos de cooperação com entidades sem fins lucrativos (art. 2º, II e III), é de se notar, ainda, que a estrutura e os objetivos da Lei nº 13.800/2019 se assemelham, em certa medida, às de outras leis que regulam relações jurídicas de igual natureza – ou seja,

vínculos de mútua cooperação da administração pública e instituição privada. Ao instituir novas modalidades contratuais (instrumento de parceria e termo de execução), a lei caracteriza um campo de atividades subsumível a esses contratos (as finalidades de interesse público), define os atributos das organizações partícipes (a instituição apoiada, a organização gestora do fundo patrimonial e a organização executora), relaciona as fontes de recursos que podem ser utilizadas e, ainda, estabelece os critérios de aplicação desses recursos.

Embora tratem de relações de apoio, colaboração e/ou fomento por meio de financiamento público, as leis que regem as Fundações de Apoio (Lei nº 8.958/1994), as Organizações Sociais (Lei nº 9.637/1998) e as OSC de Interesse Público (Lei nº 9.790/1999) estabelecem sistemáticas muito parecidas com a da Lei nº 13.800/2019. As três leis, de igual modo, valorizam sobremaneira a estrutura de governança do parceiro privado, definindo seus principais atributos institucionais como condições essenciais para a formação e a manutenção regular dos respectivos vínculos com a administração pública.

De uma perspectiva puramente funcional – abstraindo a origem dos recursos que financiam suas ações –, as fundações de apoio são as instituições que mais se assemelham aos propósitos enunciados pela Lei nº 13.800/2019. As fundações de apoio atuam, basicamente, no suporte a programas, projetos, atividades e operações especiais das instituições federais de ensino e das instituições de ciência e tecnologia, inclusive na realização de obras e na concessão de bolsas de estudos, nos termos do plano de desenvolvimento institucional da entidade apoiada (Lei nº 8.958/1994, arts. 1º, § 1º, e 4º-B). O art. 22 da Lei nº 13.800/2019, da mesma maneira, relaciona a realização de determinadas obras e a concessão de bolsas de estudos como ações que podem ser custeadas pelos fundos patrimoniais em favor de instituição apoiada de direito público.

Evidentemente, sob o regime da Lei nº 13.800/2019, não se admite a transferência de recursos públicos, de quaisquer fontes, para os fundos patrimoniais (art. 17). O propósito básico dos fundos é a destinação voluntária de recursos privados para a causa apoiada. Ainda assim, uma vez celebrado o instrumento de parceria com órgão ou entidade estatal, a organização gestora do fundo patrimonial poderá “usar o nome da instituição apoiada nas ações destinadas

à arrecadação de doações” (art. 19, § 1º, IV). Essa, seguramente, é uma das razões pelas quais alguns rigores específicos são estabelecidos quanto a fundos patrimoniais destinados ao apoio de órgãos e entidades da administração pública. Nesses casos, a identidade do fundo patrimonial se aproximará de modo intenso da missão institucional do órgão ou entidade estatal apoiado.

Em se tratando de instituição apoiada de direito público, com exclusividade, a lei define mecanismos diferenciados para a relação com a organização gestora do fundo patrimonial, compreendendo, por exemplo: a anuência do dirigente da instituição apoiada no ato constitutivo do fundo (art. 3º, parágrafo único); a maior rotatividade de membros e a participação obrigatória de dois integrantes independentes no respectivo conselho de administração (art. 8º); a remuneração dos membros dos órgãos deliberativo e consultivos limitada à remuneração do dirigente máximo da instituição pública apoiada (art. 12); a definição de critérios especiais de aplicação financeira dos recursos arrecadados pelo fundo (art. 20); os critérios para a destinação de recursos, inclusive para cobertura de despesas correntes, das instituições públicas apoiadas (art. 22).

Até o advento da Lei de Fundos Patrimoniais, não havia, propriamente, impedimentos a que a administração pública fosse beneficiada com doações diretas de particulares – pessoas físicas ou jurídicas. Os contratos de doação de bens, obras e serviços em favor de órgãos e entidades estatais podem ser fundamentados na aplicação supletiva do Código Civil (no caso, dos artigos 538 e seguintes) ao regime jurídico dos contratos administrativos, como determina a Lei nº 8.666/1993⁹¹. Mesmo assim, é possível encontrar normas mais específicas sobre o assunto.

Em âmbito nacional, possivelmente, a Lei de Diretrizes e Bases da Educação (Lei nº 9.394/1996) é a única a tratar do tema, mas por força de uma recente alteração (Lei nº 13.490/2017), dispondo que:

Art. 53. No exercício de sua autonomia, são asseguradas às universidades, sem prejuízo de outras, as seguintes atribuições:

[...]

X - receber subvenções, doações, heranças, legados e cooperação financeira resultante de convênios com entidades públicas e privadas.

[...]

§ 2º As doações, inclusive monetárias, podem ser dirigidas a setores ou projetos específicos, conforme acordo entre doadores e universidades.

§ 3º No caso das universidades públicas, os recursos das doações devem ser dirigidos ao caixa único da instituição, com destinação garantida às unidades a serem beneficiadas (BRASIL, 1996).

A Universidade de São Paulo (USP) tem uma política para recebimento de doações⁹². As normas da USP separam, inclusive, as doações entre dois tipos: aquelas que podem resultar proveitos econômicos ao doador (estando, assim, sujeitas à licitação) e aquelas que são reconhecidas como desinteressadas (prescindindo de um prévio certame). Essa questão remete ao tema levantado por Aline Gonçalves de Souza (2017) em artigo publicado no jornal Folha de S. Paulo, sobre doações de empresas para a administração pública municipal:

[...] não se poderia admitir, por exemplo, o recebimento de doações que acabassem por tornar a prefeitura dependente de um tipo de serviço fornecido exclusivamente pela empresa doadora. Isso faria com que a doação se apresentasse muito mais como uma forma indireta de venda de serviços e reserva de mercado do que um ato de liberalidade da empresa com propósito de colaborar com a gestão pública.

A reflexão da pesquisadora da FGV Direito deu-se no contexto da gestão do ex-prefeito João Doria, que impulsionou muito o recebimento de doações de bens e serviços pela Prefeitura de São Paulo, alterando, em parte, as regras que tratam do assunto⁹³. Embora as doações não importem despesas públicas, o Tribunal de Contas do

Município (TCM) vem auditando alguns desses ajustes sob o ângulo de sua adequação formal⁹⁴.

As doações efetivadas por empresas, em São Paulo, suscitam não apenas questionamentos sobre as vantagens buscadas pelos doadores, como também a plausibilidade jurídica do recebimento de doações oriundas de pessoas físicas ou jurídicas que tenham débitos com a Fazenda Pública, outras pendências administrativas ou quaisquer outros interesses frente aos órgãos donatários. São situações que, eventualmente, podem se apresentar também no caso de doações dirigidas a fundos patrimoniais que apoiam instituições estatais.

Conclusivamente, a autorização conferida pela Lei nº 13.800/2019 para que a administração pública seja beneficiada por apoio privado a programas, projetos e demais finalidades de interesse público não é uma inovação no ordenamento jurídico. Deve, no entanto, ser reconhecida como uma sofisticação substancial das relações jurídicas que suportam esse tipo de iniciativa, não apenas pelo caráter perene dos fundos patrimoniais, como também pela estrutura de governança envolvida na execução dessas modalidades de parceria, a envolver a participação essencial de organizações sem fins lucrativos. Mais do que isso, pode-se reconhecer que os fundos patrimoniais fixam limitações mais claras aos objetivos dos doadores, já que o encargo sobre a doação poderá consistir apenas na destinação específica do recurso doado (“obrigatoriedade do emprego da doação e de seus rendimentos em determinado programa, projeto ou atividade”) e na homenagem ao doador (“moção de agradecimento ou menção nominal”), conforme o art. 13, § 5º da nova lei. Não se admite, a princípio, a doação com objetivo de obter proveitos econômicos⁹⁵ ou propaganda ostensiva dos doadores.

Conclusões

Diante das considerações apresentadas, em que pese o aprimoramento do texto da Lei nº 13.800/2019 advindo de alterações⁹⁶ ao longo da tramitação da MPV – flexibilizando requisitos de estrutura mínima de governança, aplicação de recursos e política de resgate, entre outros –, a Lei ainda apresenta baixo potencial de atuar como incentivo à constituição de novos fundos para financiamento de OSC. Parte da problemática é que, de um lado, a Lei nº 13.800/2019 impõe novos custos de transação, tornando mais onerosa a criação de fundo patrimonial nos termos exigidos, e, de outro, não há incentivos fiscais relevantes, tampouco uma estrutura simplificada capaz de facilitar a organização de novos fundos patrimoniais. Ademais, a Lei nº 13.800/2019 não funciona perfeitamente como guia para orientação dos interessados em constituir novos fundos, à medida que traz algumas normas cogentes, como a necessidade de uma grande estrutura mínima de governança e a adoção de uma regra ordinária de resgate pouco eficiente.

A utilidade central da Lei nº 13.800/2019 está na autorização para contratar com entidades públicas. Ainda que os custos de transação sejam mais elevados se comparados com a instituição de fundo patrimonial para financiamento de OSC, pode funcionar como alternativa interessante de captação de recursos privados para instituições públicas. Para o financiamento das OSC, o principal efeito positivo potencial esperado da Lei nº 13.800/2019 é a divulgação ampla do tema a partir de sua aprovação. A criação de consciência sobre o tema, os debates e mesmo a simples circulação de informações certamente incentivarão a criação de novos fundos⁹⁷. Além disso, projetos na área de cultura podem utilizar o conhecido incentivo da Lei Rouanet⁹⁸ para criação de fundos patrimoniais, com as vantagens da perpetuação debatidas anteriormente neste livro.

A preservação da vontade do doador pela via das doações tipificadas na Lei nº 13.800/2019 poderia representar uma utilidade relevante, não fosse a política adotada de resgate geral rígida e pouco eficiente. Nesse aspecto, a Lei pode servir como guia para fundos destinados a apoiar OSC criarem doações com restrições de aplicação tipificadas, facilitando a compreensão e adesão pelos doadores.

Os fundos patrimoniais já são utilizados no Brasil como alternativa de financiamento de entidades e de causas de interesse

social. Diante da natureza privada, não há registro compreensivo de dados sobre todos os fundos existentes. A expectativa é de grande potencial para criação de fundos patrimoniais em razão da demanda por novas fontes de financiamento e da eficiência da estratégia de financiamento perpétuo para causas de interesse social. Apenas considerando o estado de São Paulo, já é possível identificar um patrimônio relevante destinado a esse fim⁹⁹. A despeito de não ser integralmente organizado como um fundo patrimonial, esse patrimônio serve como indicador da relevância econômica e da disponibilidade de entidades e pessoas em dedicar patrimônio ao financiamento contínuo de OSC.

É possível que o modelo da Lei nº 13.800/2019 não seja adotado pelos fundos patrimoniais destinados ao financiamento de OSC¹⁰⁰, existentes e a serem criados, especialmente pelos custos adicionais sem vantagens equivalentes a justificar sua adoção. Como sugestão regulatória para o futuro, seria desejável tornar o velamento do Ministério Público facultativo para fundações e resolver ou mitigar incertezas quanto à incidência tributária. A Lei nº 13.800/2019 poderia ser mais bem utilizada pelos fundos destinados a financiar OSC como um guia orientador se a disciplina fosse mais dispositiva e menos impositiva. Ademais, a autorregulação pelas entidades existentes pode contribuir com a criação de um guia de boas práticas para a estruturação de fundos patrimoniais.

Com o propósito de melhor organizar sugestões de alteração da Lei nº 13.800/2019 e outras que afetam fundos patrimoniais, as propostas deste livro são apresentadas no Quadro 5.

A despeito de haver clara demanda pela regulação – como se infere da existência de diferentes projetos de lei anteriores à MPV 851/2018, bem como a partir dos citados registros na doutrina sobre fundos patrimoniais –, questões relevantes para o desenvolvimento dos fundos dependem menos da produção legislativa e mais do desenvolvimento do ecossistema de fundos e até de OSC no Brasil. Por exemplo, a insegurança jurídica quanto à tributação de entidades imunes e isentas tem pouco a ver com a disciplina dos fundos patrimoniais. Depende da regulação do sistema tributário ao qual estão sujeitas as OSC. A tributação perversa das doações¹⁰¹ às OSC tampouco é uma questão exclusiva dos fundos patrimoniais.

QUADRO 5 - PROPOSTAS DE ALTERAÇÃO NORMATIVA

Norma	Redação atual
<p>Lei nº 10.406/2002</p>	<p>Art. 66. Velará pelas fundações o Ministério Público do Estado onde situadas.</p>
<p>Lei nº 10.406/2002</p>	<p>Art. 62. Para criar uma fundação, o seu instituidor fará, por escritura pública ou testamento, dotação especial de bens livres, especificando o fim a que se destina, e declarando, se quiser, a maneira de administrá-la. Parágrafo único. A fundação somente poderá constituir-se para fins de: I – assistência social; II – cultura, defesa e conservação do patrimônio histórico e artístico; III – educação; V – saúde; V – segurança alimentar e nutricional; VI – defesa, preservação e conservação do meio ambiente e promoção do desenvolvimento sustentável; VII – pesquisa científica, desenvolvimento de tecnologias alternativas, modernização de sistemas de gestão, produção e divulgação de informações e conhecimentos técnicos e científicos; VIII – promoção da ética, da cidadania, da democracia e dos direitos humanos; IX – atividades religiosas; e X – (VETADO).</p>
<p>Lei nº 13.800/2019</p>	<p>Art. 1º Esta Lei dispõe sobre a constituição de fundos patrimoniais com o objetivo de arrecadar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público. Parágrafo único. Os fundos patrimoniais constituídos nos termos desta Lei poderão apoiar instituições relacionadas à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social, ao desporto, à segurança pública, aos direitos humanos e a demais finalidades de interesse público.</p>
<p>Lei nº 13.800/2019</p>	<p>Art. 5º Sem prejuízo das formalidades legais, o ato constitutivo da organização gestora de fundo patrimonial conterà: [...]. III - a forma de representação ativa e passiva, judicial e extrajudicial, as regras de composição, o funcionamento, as competências, a forma de eleição ou de indicação dos membros do Conselho de Administração, do Comitê de Investimentos e do Conselho Fiscal, ou órgãos semelhantes, sem prejuízo da previsão de outros órgãos, e a possibilidade de os doadores poderem ou não compor algum desses órgãos; [...].</p>

Redação proposta

Justificativa

Art. 66. Velará pela fundação o Ministério Público do Estado onde situada, sempre que o instituidor assim requerer.

Tornar o velamento pelo Ministério Público uma faculdade do instituidor.

Art. 62. Para criar uma fundação, o seu instituidor fará, por escritura pública ou testamento, dotação especial de bens livres, especificando o fim a que se destina, e declarando, se quiser, a maneira de administrá-la.
Parágrafo único. A fundação somente poderá constituir-se para fins de interesse público.

Ampliar as finalidades a serem perseguidas por uma fundação.

Inclusão do §1º com a consequente renumeração do parágrafo único:

§1º Os fundos patrimoniais destinados ao financiamento exclusivo de entidades privadas poderão adotar outras formas de organização.

Tornar a adoção da disciplina da Lei nº 13.800/2019 claramente facultativa sempre que o fundo patrimonial não apoiar instituição pública.

Inclusão do §4º:

§4º A instituição dos órgãos deliberativos e consultivos mencionados no inciso III deste artigo é facultativa para os fundos destinados a apoiar exclusivamente instituições privadas.

Tornar a estrutura mínima de governança flexível para acomodar diferentes estratégias de organização.

Norma

Redação atual

Lei nº
13.800/2019

Art. 16. A organização gestora de fundo patrimonial poderá destinar apenas os rendimentos do principal a projetos da instituição apoiada, descontada a inflação do período e ressalvado o disposto no art. 15 desta Lei.

Normativa
SRF
247/2002,
artigo 47

Art. 47. As entidades relacionadas no art. 9º desta Instrução Normativa:
[...]
II - são isentas da Cofins em relação às receitas derivadas de suas atividades próprias.
[...]
§ 2º Consideram-se receitas derivadas das atividades próprias somente aquelas decorrentes de contribuições, doações, anuidades ou mensalidades fixadas por lei, assembleia ou estatuto, recebidas de associados ou mantenedores, sem caráter contraprestacional direto, destinadas ao seu custeio e ao desenvolvimento dos seus objetivos sociais.

Lei nº
9.532/1997

Art. 15. Consideram-se isentas as instituições de caráter filantrópico, recreativo, cultural e científico e as associações civis que prestem os serviços para os quais houverem sido constituídas e os coloquem à disposição do grupo de pessoas a que se destinam, sem fins lucrativos (Vide Medida Provisória 2.158-35, de 2001).
§ 1º A isenção a que se refere este artigo aplica-se, exclusivamente, em relação ao imposto de renda da pessoa jurídica e à contribuição social sobre o lucro líquido, observado o disposto no parágrafo subsequente.
§ 2º Não estão abrangidos pela isenção do imposto de renda os rendimentos e ganhos de capital auferidos em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável.

Art. 16. A organização gestora de fundo patrimonial deverá fixar em seu estatuto regra de resgate com o objetivo de preservação do patrimônio.

Flexibilizar a regra de resgate para permitir diferentes estratégias com o objetivo de preservação do patrimônio.

Art. 47. As entidades relacionadas no art. 9º desta Instrução Normativa:

[...]

II - são isentas da Cofins em relação às receitas derivadas de suas atividades próprias.

[...]

§ 2º Consideram-se receitas derivadas das atividades próprias somente aquelas decorrentes de contribuições, doações, anuidades, rendimentos de aplicações financeiras e investimentos ou mensalidades fixadas por lei, assembleia ou estatuto, recebidas de associados ou mantenedores, sem caráter contraprestacional direto, destinadas ao seu custeio e ao desenvolvimento dos seus objetivos sociais.

Isentar de Cofins as aplicações financeiras de entidades sem fins lucrativos.

Art. 15. Consideram-se isentas as instituições de caráter filantrópico, recreativo, cultural e científico e as associações civis que prestem os serviços para os quais houverem sido constituídas e os coloquem à disposição do grupo de pessoas a que se destinam, sem fins lucrativos (Vide Medida Provisória 2.158-35, de 2001).

§ 1º A isenção a que se refere este artigo aplica-se, exclusivamente, em relação ao imposto de renda da pessoa jurídica e à contribuição social sobre o lucro líquido, observado o disposto no parágrafo subsequente.

§ 2º Não estão abrangidos pela isenção do imposto de renda os rendimentos e ganhos de capital auferidos em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, com exceção das organizações gestoras de fundo patrimonial, que são isentas.

Isentar as aplicações financeiras de fundos patrimoniais da incidência de imposto de renda.

Por um lado, os fundos patrimoniais para o financiamento de OSC poderiam se desenvolver – como de fato alguns tiveram êxito em fazê-lo – sem uma lei específica a regular a sua constituição. Por outro lado, o ambiente para o desenvolvimento dos fundos patrimoniais pode e deve evoluir em outros aspectos, como a transparência na divulgação de informações financeiras e operacionais, o desenvolvimento coletivo de políticas de investimento mais detalhadas e adequadas aos objetivos de cada fundo, a criação e a divulgação de mecanismos de governança e controle para mitigar conflitos de interesses, a disseminação da ideia de fundo patrimonial como estratégia de financiamento perpétuo – em oposição ao consumo imediato dos recursos destinados à causa.

A regulação eficiente incentiva a boa conduta das organizações gestoras e contribui para formação de um círculo virtuoso, em que o incremento do volume de doações incentiva a criação de mais fundos, mais bem geridos e capazes de captar novos recursos. A Lei nº 13.800/2019 representou um marco importante na evolução dos fundos patrimoniais, sem prejuízo de possível aprimoramento como sugerido acima. Ainda assim, o desenvolvimento futuro dos fundos dependerá menos do detalhamento de uma disciplina legal compreensiva e mais da capacidade de os fundos patrimoniais existentes e a serem criados respeitarem as condições da dotação patrimonial.

Em outras palavras, o fator determinante para o sucesso dos fundos é a confiança do doador, incentivada pela regulação, mas não dela exclusivamente dependente. Quanto maior a segurança do doador em relação à boa gestão e aplicação dos recursos, maiores as chances de a doação ocorrer e se repetir. É relevante não só coibir desvios, mas também apresentar resultados concretos da aplicação dos recursos, tanto em relação à finalidade de interesse social, quanto ao crescimento ou preservação do patrimônio. Não há maior convergência quanto à importância de incentivar a confiança do doador, todavia, há diferentes propostas de como fazê-lo.

Investir em bom sistema de governança e ter políticas de investimento e resgate condizentes com os objetivos do fundo é um bom começo. É relevante também dedicar-se ao detalhamento da finalidade e do objeto do fundo patrimonial. A imprecisão da finalidade tem reflexo direto na preservação da vontade e confiança do doador: sem precisão finalística, o doador não pode prever como os recursos serão de fato aplicados.

A tramitação da MPV 851/2018 contou com pessoas e organizações interessadas e capazes de desenvolver o ecossistema de fundos patrimoniais no país. Para além do ambiente legal – que conserva algumas incertezas, mas não opõe barreiras à criação de diferentes fundos –, parece que estamos prontos para uma etapa de desenvolvimento mais acelerado dos fundos patrimoniais no Brasil.

NOTAS

- 1 Frequentemente autores brasileiros apontam a ausência de regulação adequada como fator determinante para o pouco desenvolvimento dos fundos patrimoniais no Brasil, por exemplo:

Infelizmente, diante do panorama de falta de legislação apropriada e de uma cultura de doação incipiente no país, o potencial de surgimento de novos Fundos Patrimoniais é incerto. No entanto, o debate e a investigação do tema evidenciaram um crescente interesse no assunto e um cenário propício para se discutir com a sociedade civil a formação de novos Fundos Patrimoniais e possíveis melhorias no ambiente legal (FABIANI; ALVAREZ, 2017, p. 17-19).

- 2 “As estratégias de autofinanciamento, fundo patrimonial, conferem à entidade maior compromisso com a causa, solidez e confiabilidade” (MODÉ, 2008, p. 229).
- 3 Considerando que a MPV 851/2018 tramitou durante o curso da pesquisa que originou este livro, não há ainda dados sobre os resultados de sua aplicação. Ademais, como debatido adiante, é possível organizar fundos patrimoniais sem necessariamente adotar a disciplina da MPV 851/2018 e, conseqüentemente, da Lei nº 13.800/2019.
- 4 Muitas vezes, no presente trabalho e em outras discussões sobre o tema, fundo patrimonial é empregado como sinônimo de organização gestora. Assim, contempla apenas o modelo em que o fundo é gerido por entidade diversa da instituição apoiada.
- 5 O conceito proposto não é equivalente ao modelo da Lei nº 13.800/2019, mas o contém, isto é, o fundo patrimonial criado nos moldes da lei está abarcado pelo conceito proposto.
- 6 O emprego da expressão interesse social em lugar de interesse público foi preferido para afastar a ideia de supremacia do interesse público, amplamente difundida no direito administrativo como vinculada ao Estado.

- 7 Em razão do sucesso dos fundos patrimoniais nos Estados Unidos e Reino Unido, é comum a utilização da expressão em inglês *endowment* para referência aos fundos patrimoniais também no Brasil.
- 8 A esse respeito, é interessante a definição de filantropia contida no Charities Act 2011 (UK, 2011) que, além de trazer um rol exemplificativo das atividades consideradas de interesse social, oferece parâmetros como o benefício público para delimitação do conceito e exclui as atividades de esporte profissional.
- 9 Projeto de Lei (PL) 4.643/2012, proposto pela deputada Bruna Furlan (Partido da Social Democracia Brasileira de São Paulo – PSDB/SP); Projeto de Lei do Senado (PLS) 16/2015, da senadora Ana Amélia (Progressistas do Rio Grande do Sul – PP/RS); PL 160/2017, proposto pelo senador Elmano Férrer (Movimento Democrático Brasileiro do Piauí – MDB/PI); PL 7.619/2017, resultado da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) sobre a Lei Rouanet.
- 10 É possível verificar as entidades participantes em <https://www.idis.org.br/coalizao/>.
- 11 Para Levisky (2017, p. 11)

Alógica elementar do *endowment* corresponde à ideia de legado: trata-se de uma forma de engajamento da sociedade civil em torno de um patrimônio comum. Além de legislações específicas que regulam e protegem a operação dos *endowments*, o cenário brasileiro precisa aprimorar suas práticas de governança, transparência e planejamento de longo prazo no setor cultural. A profissionalização da gestão e o planejamento de longo prazo devem servir como baliza para que se amplie o investimento social privado no campo cultural brasileiro. Esse é o caminho a ser percorrido se almejamos falar de sustentabilidade além da utopia.

- 12 Como é possível verificar em outros capítulos deste trabalho, o sistema jurídico norte-americano é bastante diferente do brasileiro,

assim como também o são outros elementos conjunturais, como a notoriamente desenvolvida cultura filantrópica na área de educação. Diante das diferenças, a pesquisa com fundos patrimoniais norte-americanos deve ser vista como uma referência com ressalvas para comparar com a realidade brasileira.

13 De acordo com o artigo 3º da Lei nº 9.790/1999:

Art. 3º A qualificação instituída por esta Lei, observado em qualquer caso, o princípio da universalização dos serviços, no respectivo âmbito de atuação das Organizações, somente será conferida às pessoas jurídicas de direito privado, sem fins lucrativos, cujos objetivos sociais tenham pelo menos uma das seguintes finalidades:

I - promoção da assistência social;

II - promoção da cultura, defesa e conservação do patrimônio histórico e artístico;

III - promoção gratuita da educação, observando-se a forma complementar de participação das organizações de que trata esta Lei;

IV - promoção gratuita da saúde, observando-se a forma complementar de participação das organizações de que trata esta Lei;

V - promoção da segurança alimentar e nutricional;

VI - defesa, preservação e conservação do meio ambiente e promoção do desenvolvimento sustentável;

VII - promoção do voluntariado;

VIII - promoção do desenvolvimento econômico e social e combate à pobreza;

IX - experimentação, não lucrativa, de novos modelos sócio-produtivos e de sistemas alternativos de produção, comércio, emprego e crédito;

X - promoção de direitos estabelecidos, construção de novos direitos e assessoria jurídica gratuita de interesse suplementar;

XI - promoção da ética, da paz, da cidadania, dos direitos humanos, da democracia e de outros valores universais;

XII - estudos e pesquisas, desenvolvimento de tecnologias alternativas, produção e divulgação de informações e conhecimentos técnicos e científicos que digam respeito às atividades mencionadas neste artigo;

XIII - estudos e pesquisas para o desenvolvimento, a disponibilização e a implementação de tecnologias voltadas à mobilidade de pessoas, por qualquer meio de transporte (incluído pela Lei nº 13.019, de 2014) (BRASIL, 1999).

14 O § 52, da Abgabenordnung, Código Tributário alemão de 1977, traz um conceito interessante sobre entidades com objetivos de utilidade pública (Gemeinnützige Zwecke):

Uma entidade tem objetivos de utilidade pública quando a sua atividade é orientada no sentido da promoção social, que ela desenvolve desinteressadamente no campo material, espiritual ou moral. Deixa de ocorrer promoção social se o círculo de pessoas beneficiadas é muito restrito, como, por exemplo, quando pertence a uma família ou ao quadro de pessoas de uma empresa, ou quando há de ser apenas de curta duração em razão das limitações impostas principalmente pelo seu restrito âmbito de atuação ou pelas características profissionais de seu trabalho. Não ocorre promoção social tão só porque uma entidade entrega seus recursos a uma pessoa jurídica de direito público (DINIZ, 2003, p. 87).

- 15 Diversas atividades desenvolvidas por empresas podem ter impacto social positivo, como a oferta de crédito a população de baixa renda, educação, inovação tecnológica, produção de alimentos etc. A definição de interesse social pode ter limites muito diferentes, a depender dos critérios propostos. Buscou-se propor os limites para uma definição útil à disciplina dos fundos patrimoniais.
- 16 Comumente referida como concentração de renda, uma vez que a concentração de renda é quase consequência inexorável da concentração de patrimônio.
- 17 Não há uniformidade quanto a esses elementos na doutrina brasileira. Procurou-se adotar uma definição mais precisa e, portanto, mais restritiva, tendo como objetivo a definição de uma regulação adequada. Por exemplo, em Kisil, Fabiani e Alvarez (2012, p. 27), são citados: (i) o patrimônio capaz de gerar renda; (ii) o objetivo de perenidade; e (iii) um conjunto de regras para utilização dos recursos.
- 18 Szazi (2014, p. 13) entende como legítimo
- [...] que as fundações busquem constituir e reforçar seu fundo patrimonial ao longo de sua existência, posto que ele é a base para o alcance de seus objetivos institucionais – um patrimônio dedicado a uma causa, hoje e amanhã –, estando tal prática em estrita conformidade com a legislação, notadamente o artigo 14, II, do Código Tributário Nacional.
- 19 Entidade caracterizada pelo patrimônio afetado a uma determinada causa, como definida nos artigos 62 a 69 do Código Civil Brasileiro.
- 20 Aliás, a primeira estrutura precursora de fundação no Brasil pode ser considerada instituída em 1738 por doação de Romão de Matos Duarte, ainda sem personalidade jurídica, como um fundo patrimonial, conforme se verá adiante. Mesmo que não tenha sido declarada vocação para perpetuidade, a doação à Santa Casa para a criação de fundo para atendimento a interesse social determinado tem boa adesão ao conceito desenvolvido neste livro.

21 A expressão imprecisa “maior controle” foi usada em referência à intenção, até certo ponto contraditória, do instituidor da fundação pretender governá-la. Se o titular do patrimônio desejasse manter controle absoluto sobre ele, o mais adequado seria não instituir a fundação ou, alternativamente, constituir outro tipo de entidade.

22 Para Spalding (2016, p. 120):

A solução, na linha de outras discussões societárias sobre separação patrimonial, é a criação de uma nova pessoa jurídica. A lógica aplica-se também aos fundos patrimoniais e tal demanda foi recorrente nas entrevistas realizadas. Dotá-los de personalidade jurídica eliminaria significativos custos de decisão no momento de sua constituição e, talvez ainda mais importante, garantiria a proteção e autonomia efetiva de seus recursos. Ademais, traria clareza e previsibilidade aos doadores e ao próprio fundo, capaz então de planejar de modo mais adequado seus investimentos no longo prazo.

23 As primeiras pessoas jurídicas (companhias de navegação) permitiram angariar capital de diferentes empreendedores que gostariam de financiar as grandes navegações sem correr o risco de perder todo seu patrimônio, mas destinando uma parcela determinada ao risco daquele empreendimento. Daí a possibilidade de falência da companhia sem avanço sobre o patrimônio de seus fundadores.

24 Como, por exemplo, as hipóteses previstas no Código de Defesa do Consumidor, no Código Tributário Nacional e na Consolidação das Leis do Trabalho.

25 O PLS 487, de 2013, traz, entre os artigos 196 e 199, limites e procedimento próprio para descon sideração da personalidade jurídica. Outro exemplo de iniciativa legislativa para conter a crise da pessoa jurídica é o PL 3.401/2008 da Câmara dos Deputados, que versa exclusivamente sobre a descon sideração da personalidade jurídica.

- 26** Nos julgados de desconsideração da personalidade jurídica de entidades sem fins lucrativos, o instituto se aplica em desfavor dos administradores, de quem exerça algum poder de controle sobre a entidade, como em: “CUMPRIMENTO DE SENTENÇA DEVEDOR PESSOA JURÍDICA - Encerramento irregular e inexistência de patrimônio penhorável - Desconsideração da personalidade - Necessidade - Responsabilidade solidária e ilimitada dos dirigentes da associação executada - Inclusão dos mesmos no polo passivo da execução - Agravo provido para esse fim” (TJSP, 2012).
- 27** A esse respeito, ver, por exemplo, a célebre Teoria do Portfólio, proposta por Harry Markowitz, em 1952.
- 28** No sentido de que não há um fundo patrimonial merecedor de regulação protetiva da vontade do doador-titular original do patrimônio. Isso fixa um conceito estrito de fundo patrimonial, sem prejuízo do reconhecimento da manutenção meritória de outros fundos para geração de renda.
- 29** Na maioria dos modelos de organizações sociais, o controle é compartilhado com o conselho de administração, mas, na prática, é geralmente exercido quase que de forma exclusiva por ele.
- 30** Para Berle e Means (1933, p. 118),

Justificamos, no entanto, tratá-lo aqui como um fator único porque, seja ele inteiro ou dividido, seja dependente de procuração, dispositivo legal, uma relação de propriedade ou posição estratégica montada na administração, ele se tornou, em considerável medida, separado da propriedade. Anteriormente considerado apenas como uma função de propriedade, o controle agora aparece como um fator separado e separável (tradução livre).

- 31** Ainda de acordo com os autores (1933, p. 6-7),

Embora a lei americana não faça distinção entre corporação privada e quase-pública, a economia das duas é essencialmente

diferente. A separação entre propriedade e controle cria uma situação na qual os interesses do proprietário e dos administradores podem divergir, o que frequentemente acontece, e muitos dos controles que funcionavam para limitar o uso do poder desaparecem. O tamanho por si só tende a dar a essas gigantes corporações um significado social não ligado às unidades menores da iniciativa privada. Com o uso do mercado de capitais, cada uma dessas corporações assume obrigações para com o público investidor que a transformam de uma entidade legal de alguns indivíduos em uma instituição pelo menos nominalmente servindo a investidores que aportam seus fundos em sua empresa. Novas responsabilidades para com os proprietários, os trabalhadores, os consumidores e o Estado repousam sobre os ombros daqueles que controlam. Ao criar esses novos relacionamentos, pode-se dizer que a corporação quase-pública opera uma revolução. Ela destruiu a unidade que comumente chamamos de propriedade – dividiu a propriedade entre propriedade nominal e o poder anteriormente ligado a ela. Assim, a corporação mudou a natureza da empresa com fins lucrativos. Esta revolução é o tema do presente estudo (tradução livre).

32 A respeito do poder econômico de grandes corporações, Berle e Means (1933, p. 46) afirmam que

O poder econômico concentrado nas mãos das poucas pessoas que controlam uma grande corporação é enorme, podendo prejudicar ou beneficiar uma população relevante, afetar regiões inteiras, mudar fluxos do comércio, arruinar uma comunidade e fazer prosperar outra. As organizações que eles controlam estão muito além do âmbito da iniciativa privada – tornaram-se instituições quase sociais (tradução livre).

33 Por exemplo, a fixação da remuneração é um ponto em que o conflito de agência pode surgir, especialmente se os controladores forem remunerados e puderem fixar sua própria remuneração.

Um dos pontos de maior controvérsia nas [organizações do terceiro setor] OTS é a remuneração da Diretoria, que costuma consumir uma parcela relevante dos recursos disponíveis. Para mitigar questionamentos, os pró-labores deverão ser estabelecidos pelo Conselho de Administração ou pela Assembleia, de forma clara, transparente e formal (SALLES; FERREIRA, 2017, p. 220).

- 34** Expressão empregada em referência à qualificação como organização social prevista na Lei nº 9.637/1998 e em diversas leis estaduais e municipais de conteúdo similar.
- 35** À mesma conclusão chega a doutrina a seguir, com a identificação do conselho de administração como o controle de última instância.

O aspecto fundamental que diferencia a abordagem tradicional da governança corporativa daquela voltada às OTS é a inexistência de participações proprietárias, com direito ao recebimento de benefícios econômicos. Sob a perspectiva da Teoria da Agência, a relação principal passa a ser não entre proprietários e gestores, mas entre o Conselho de Administração e os gestores (SALLES; FERREIRA, 2017, p. 205).

- 36** A comparação do poder de controle com a soberania é bastante feliz. Da mesma forma que há intermináveis debates sobre violações de soberania, sobre um poder absoluto em tese e bastante limitado na prática, o poder de controle é de difícil definição e tratamento, de acordo com Berle e Means (1933, p. 69).

Essa separação de funções nos força a reconhecer ‘controle’ como algo segregado da propriedade, por um lado, e da administração, por outro. Até agora falamos sobre aspectos tradicionais da corporação, como tamanho e propriedade de suas ações. Embora tenhamos descrito uma nova forma de organização econômica, nossa descrição foi construída a partir de elementos tradicionais. O controle divorciado da propriedade não é, no entanto, um conceito tradicional. É um produto

característico da estrutura corporativa. Como soberania, sua contrapartida no campo político, é um conceito elusivo, pois o poder raramente pode ser nitidamente segregado ou claramente definido. Já que a direção sobre as atividades de uma corporação é exercida por meio do conselho de administração, podemos dizer, para fins práticos, que o controle está nas mãos do indivíduo ou grupo que tem o poder real de selecionar o conselho de administradores (ou sua maioria), seja por meio de alguma forma lícita de escolher os administradores – ‘controlando’ a maioria dos votos diretamente ou por algum mecanismo legal –, seja exercendo pressão que influencie sua escolha (tradução livre).

37 ‘Administração’ pode ser definida como aquele corpo de indivíduos que, de acordo com a Lei, assumiu formalmente as obrigações de exercer o domínio sobre os negócios e ativos corporativos. Assim, sua posição decorre de algum instrumento jurídico (tradução livre) (BERLE; MEANS, 1933, p. 220).

38 A administração corporativa é, pelo menos, uma instituição criada pela própria Lei. Composta por conselheiros e diretores da corporação, tem um *status* determinado diretamente pela Lei. A evolução da corporação, no entanto, desenvolveu uma situação na qual as forças dominantes dentro da corporação não são frequentemente os conselheiros e diretores, mas indivíduos ou grupos controladores que não ocupam necessariamente um cargo de administração. No entanto, seus poderes, para fins práticos, podem ser completos. A Lei apenas começou a lidar com este problema; o ordenamento ainda está incompleto nesse aspecto; e tem que ser considerado antes como um ferramental básico do que como um código detalhado sobre o tema (tradução livre) (BERLE; MEANS, 1933, p. 233).

39 Em 1893, Taft, então juiz de segunda instância (*circuit judge*), tinha diante dele um contrato entre uma empresa e um acionista a partir do qual o acionista esperava obter lucro. O Sr. Taft observou: ‘O vício de tais contratos não é que eles não

representam a relação real entre as partes, mas que são feitos por uma corporação com alguém que exerce uma influência indevida sobre seus administradores, em razão de sua relação, como o principal acionista ou não, sendo injusto e inconcebível que ele, exercendo essa influência, assegure o lucro individual a si próprio às expensas da corporação, dos outros acionistas e credores'. Essa é a gênese da doutrina conhecida no direito como 'a doutrina do acionista dominante'. Atualmente, o conceito de 'controle' está ainda mais difundido nos tribunais" (tradução livre) (BERLE; MEANS, 1933, p. 235).

- 40 Nas associações, é possível que o patrimônio seja dividido em quotas patrimoniais representativas de frações ideais do patrimônio da entidade, como prevê o Código Civil. Ainda assim, essa alternativa é raramente adotada em OSC, razão pela qual este livro não discorre mais detalhadamente sobre ela.
- 41 Conceitualmente, uma fundação não é uma reunião de pessoas e, portanto, não tem membros propriamente ditos.
- 42 Nem as reivindicações de propriedade nem as de controle podem se opor aos interesses primordiais da comunidade. [...]. Os tribunais seriam quase necessariamente obrigados a reconhecer o resultado, justificando-o por qualquer uma das muitas teorias jurídicas que pudessem escolher. É razoável - na verdade, parece quase essencial para o sistema corporativo sobreviver - que o 'controle' das grandes corporações se desenvolva em uma tecnocracia pura e neutra, equilibrando uma variedade de reivindicações de vários grupos da sociedade e atribuindo à cada parte uma parcela do fluxo de renda com base em políticas públicas, em vez do interesse privado (tradução livre) (BERLE; MEANS, 1933, p. 356).
- 43 Retomando o exemplo das companhias, importa lembrar que o dever fiduciário do administrador é com a entidade, não com controlador. De sorte que deverá desobedecer ao controlador sempre que a ordem prejudicar o interesse da entidade.

Nos termos do art. 154, § 19, da Lei nº 6.404/76, o administrador possui deveres fiduciários para com a companhia, e não para com o grupo ou classe de acionistas que o elegeu. Portanto, parece correto sustentar que os conselheiros continuam pessoalmente responsáveis pelos prejuízos porventura causados à companhia, ainda quando a conduta considerada ilícita esteja amparada em orientação formal do controlador. Em outras palavras, o conselheiro não está obrigado a votar no sentido previsto em acordo de acionistas, se isso contrariar o interesse social. A função do conselheiro vinculado assume outra dimensão não menos relevante, à medida que passa a funcionar como filtro da legitimidade das determinações do acionista controlador (PINTO JUNIOR, 2008, p. 112).

⁴⁴ Em outras palavras, atuam exercendo típicas funções de Estado de forma que nada mais adequado que a autonomia de vontade que originalmente lhes é garantida sofra mitigação, razão pela qual muitos afirmam que o Terceiro Setor, no que concerne ao seu regime jurídico-base, é regido por um conjunto normativo misto. Identifica-se a aplicação concomitante de regimes normativos, em uma simbiose normativa harmônica, em que a amplitude discricionária do sistema privado à mitigado por limitações normativas decorrentes do regime jurídico administrativo (GRAZZIOLI; PAES; VIEIRA, 2018, p. 22).

⁴⁵ Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act (2012), nos Estados Unidos; Charities Act 2011 (2016), no Reino Unido, e Loi 2008-776 de Modernisation de l'Économie, na França.

⁴⁶ Segundo o NCSE (NACUBO, 2016), 77% das 812 instituições pesquisadas adotam como regra o dispêndio de um percentual sobre uma média móvel do patrimônio.

⁴⁷ O Commonfund criou um modelo proprietário que permite que os fundos patrimoniais façam a pergunta “dada uma alocação específica de ativos e taxa de gastos, qual é a probabilidade de não perpetuar o patrimônio ou alcançar um objetivo de investimento declarado durante um período de tempo

definido?”. O Commonfund usou esse modelo para testar se a distribuição média de ativos de fundos acima de US \$ 1 bilhão em um de seus estudos de *benchmark* provavelmente alcançaria a perpetuação do patrimônio, ou seja, manter o valor do fundo em termos ajustados pela inflação ao longo do tempo, usando uma taxa de gastos de 5%. Eles concluíram a partir do modelo que as chances de sucesso foram de 64,7% em 15 anos e um pouco mais, 68,8% em 20 anos. Uma taxa de gastos de 4% aumentou a probabilidade de sucesso para 79,40% em 20 anos, mas mesmo uma taxa de gastos de zero não garante o sucesso: apresenta uma chance de 0,9% de insucesso segundo o modelo (tradução livre) (RUSSELL, 2006, p. 75).

- 48 Um dos axiomas do neoliberalismo pregado pela Escola de Chicago é a busca da Eficiência de Pareto, um estado hipotético de alocação de recursos de máxima eficiência, em que nenhum ganho é obtido por um indivíduo sem uma perda equivalente por outro. A melhor eficiência produtiva em termos sociais justifica – segundo o paradigma neoliberal – a concentração em grandes unidades de produção para obtenção de maiores economias de escala.
- 49 Mais especificamente: (i) barreiras tributárias a doações às OSC (ITCMD) e (ii) incentivos a doações de pessoas físicas às OSC.
- 50 Tal como no item 19, do trecho da Solução de Consulta 199.
- 51 Art. 15. Consideram-se isentas as instituições de caráter filantrópico, recreativo, cultural e científico e as associações civis que prestem os serviços para os quais houverem sido instituídas e os coloquem à disposição do grupo de pessoas a que se destinam, sem fins lucrativos. (Vide Medida Provisória 2158-35, de 2001)

§ 1º A isenção a que se refere este artigo aplica-se, exclusivamente, em relação ao imposto de renda da pessoa jurídica e à contribuição social sobre o lucro líquido, observado o disposto no parágrafo subsequente.

§ 2º Não estão abrangidos pela isenção do imposto de renda os rendimentos e ganhos de capital auferidos em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável (BRASIL, 1997).

- 52 Nesse particular, a União debateu direitos com a Irmandade da Santa Casa de Misericórdia de Mogi Guaçu, prevalecendo o entendimento, por unanimidade, que o parágrafo 4º do artigo 150 da Constituição, ao determinar que a imunidade concerne apenas ao patrimônio, à renda e aos serviços relacionados com suas finalidades essenciais, não exclui os rendimentos decorrentes das aplicações financeiras que são vertidos aos objetivos da própria entidade, como ocorre com a renda auferida a partir das suas atividades assistenciais, ou mesmo da comercialização de seus bens. A imunidade não é restrita apenas à renda decorrente do objeto social da entidade, mas sim toda aquela auferida de forma regular visando resguardar o seu patrimônio dos efeitos corrosivos da inflação, como ocorre com as aplicações financeiras.

Outros precedentes no mesmo sentido foram citados: RE 183.216-AgR-ED, rel. min. Marco Aurélio, DJ de 02.06.2000; RE 232.080-AgR, rel. min. Nelson Jobim, DJ de 31.10.2001; RE 230.281-AgR, rel. min. Gilmar Mendes, DJ de 01.08.2003; RE 424.507-AgR, rel. min. Carlos Velloso, DJ de 22.10.2004 (PAES; QUEIROZ FILHO, 2014, p. 92).

- 53 Vale consultar adiante o item 1.7.

- 54 Assim, as instituições de educação que preencham as condições e requisitos do art. 12 da Lei nº 9.532, de 1997, são isentas da Cofins (art. 14, inciso X, c/c com o art. 13, ambos da MPV nº 2.158-35, de 2001), exclusivamente com relação às receitas derivadas de suas atividades próprias. A receita da atividade própria de uma entidade, cuja finalidade social é a difusão do ensino, é composta pelas doações, contribuições, mensalidades e anuidades recebidas de associados, mantenedores e colaboradores, sem caráter contraprestacional direto, além das

mensalidades dos alunos como contraprestação de serviços educacionais, destinadas ao custeio e manutenção das suas atividades sem fins lucrativos.

As instituições de educação que preenchem as condições e requisitos do art. 12 da Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997, podem deixar de recolher débitos de Cofins sobre as receitas por ela auferidas, a título de mensalidades pagas pelos alunos como contraprestação de serviços educacionais, com base na Nota PGFN/CRJ/nº 333/2016 (RECEITA FEDERAL, 2018).

55 Art. 47. As entidades relacionadas no art. 9º desta Instrução Normativa:

[...]

II - são isentas da Cofins em relação às receitas derivadas de suas atividades próprias.

[...]

§ 2º Consideram-se receitas derivadas das atividades próprias somente aquelas decorrentes de contribuições, doações, anuidades ou mensalidades fixadas por lei, assembléia ou estatuto, recebidas de associados ou mantenedores, sem caráter contraprestacional direto, destinadas ao seu custeio e ao desenvolvimento dos seus objetivos sociais (RECEITA FEDERAL, 2002).

56 “Trata-se de pessoa jurídica de direito privado que conjuga patrimônio dotado e finalidade, vinculados à vontade do instituidor. Essa [é] a essência construtora da natureza jurídica da fundação privada” (DINIZ, 2003, p. 102).

57 Em relação ao conteúdo do negócio fundacional, o texto legal é ambíguo: as estipulações do instituidor, acerca do fim (‘a que se destina’) e da administração (‘maneira de administrá-la’),

podem se referir tanto à fundação como apenas à dotação patrimonial. Sem atentar para esta ambiguidade, a doutrina acaba, de modo geral, reportando ambas as referidas estipulações do instituidor à figura geral da fundação, ou por vezes ligando a estipulação da finalidade ao elemento da dotação e a estipulação da administração da fundação como um todo. Os atos normativos ministeriais, por sua vez, fazem referência apenas à finalidade da fundação e não à finalidade específica da dotação (DIAS, 2014, p. 76).

58 No Brasil, o cenário jurídico atual é equivalente, quiçá pior, ao cenário alemão anterior à reforma. Atualmente, os regramentos mais detalhados acerca da criação da fundação encontram-se previstos nos atos normativos ministeriais de alguns estados. Com isso, perde-se em clareza e transparência acerca dos requisitos necessários para a instituição de uma fundação e também em uniformidade, pois há divergência nos distintos estados acerca do que é exigido dos potenciais instituidores [...], havendo inclusive exigências que também não se revelam estritamente necessárias para a criação de uma fundação. Este cenário contribui materialmente como um desincentivo para a criação de novas fundações e juridicamente para a violação da liberdade do fundador (DIAS, 2014, p. 78).

59 Por derradeiro, resta-nos analisar a doutrina alemã, que distingue as fundações em Hauptgeldstiftung e Anstaltstiftung. Na primeira, a entidade aplica as rendas advindas de seu patrimônio diretamente na finalidade fundacional, distribuindo os benefícios sociais através de sua própria coordenação. No segundo caso, a fundação cria uma instituição intermediária, através da qual realizará seus fins e para qual se destina o resultado econômico do patrimônio. Neste caso, estamos diante das fundações mantenedoras de universidades, hospitais, escolas, creches, dentre outras instituições. Em ambos os casos, entretanto, não se descaracteriza a finalidade social da fundação privada (DINIZ, 2003, p. 95).

- 60 Semelhante disposição encontramos no Código Civil Espanhol e na Lei espanhola nº 30/1994 (arts. 1 e 2), que dispõem que a fundação tem a sua lei fundada na vontade do instituidor e nas regras do negócio de instituição” (DINIZ, 2003, p. 98-99).
- 61 Segundo Hagen Hof, a lição de Ihering do fim como criador de todo o Direito vale especialmente para o Direito fundacional. A estipulação do fim representa diretamente a sua parte mais nobre: **o coração do Direito das fundações**. A legislação e a jurisprudência, sob a proteção da liberdade do fundador e da liberdade da fundação, conferem à finalidade fundacional uma posição privilegiada, a qual é também insólita no campo da autonomia privada: ele marca o negócio fundacional e estatuto até as últimas particularidades, determina a atividade negocial da fundação em detalhes e estabelece limites à fiscalização estatal. [...] Segundo Burgard, o significado especial do fim da fundação residiria, em princípio, precisamente nos seguintes três elementos:
- a fundação é uma criação finalística, isto é, criada para persecução de determinados fins;
 - em face do fim fundacional, cabem à organização e ao patrimônio da fundação funções instrumentais;
 - o fim fundacional vincula tanto os órgãos fundacionais como também a autoridade de fiscalização fundacional (DIAS, 2014, p. 84).
- 62 A dotação fundacional contém um regime jurídico singular. Em particular, não se encaixa perfeitamente nem a uma perspectiva em que ela seja encarada como uma afetação patrimonial a um determinado fim social (disposição fiduciária) e nem como uma disposição totalmente desvinculada da aplicação do patrimônio à promoção de determinados fins (doação pura). A reunião dos elementos patrimonial e constitutivo de pessoa jurídica gera um regime patrimonial diferenciado, não subsumível aos regimes de outras alienações patrimoniais típicas (DIAS, 2014, p. 89).

63 Assim como, via de regra, ocorre nas fundações.

As fundações são patrimônios destinados a servir, sem intuito de lucro, a uma causa de interesse público determinada, que adquirem personificação jurídica por iniciativa de seus instituidores. Assim, abstraímos que a principal característica de uma fundação é a afetação de um patrimônio a um fim específico: uma causa pública. Esta afetação é indelével, não só porque a fundação é constituída por escritura pública, mas também, e principalmente, porque o patrimônio destinado à causa adquire personalidade jurídica, **tornando-se distinto de seu instituidor, que não mais lhe terá domínio** [grifos dos autores] (SZAZI, s/d, p. 6).

64 Na Alemanha, a durabilidade do fim da fundação é tida como uma nota característica das fundações. Na Modernização do Direito das Fundações ocorrida em 2002, essa nota característica foi incorporada ao texto legal, que atualmente prevê que ‘a fundação deve ser reconhecida como juridicamente capaz, se [...] o cumprimento duradouro e sustentável do fim da fundação parecer assegurado [...]’. (§ 80 par. 2 BGB). [...] No Brasil, apesar de ser tradicionalmente aceito que as fundações devem ser criadas para promoção de fins duradouros e mesmo de duração indeterminada, a doutrina fundacional especializada não menciona expressamente essa exigência de durabilidade do fim fundacional, restringindo-se apenas a comentar, ao abordar a possibilidade legal expressa do instituidor de estipular prazo para a existência das fundações (art. 69), que estas tradicionalmente têm duração indeterminada (SZAZI, s/d, p. 122).

65 Sem descurar dos efeitos tributários que podem ser bastante gravosos, considerada a Lei nº 9.532/1997, art. 12, § 2º, “g”.

66 Associação BrazilFoundation, Associação Endowment Direito GV, Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli, Baobá – Fundo para Equidade Racial, Fundação Abrinq, Fundação Amazonas Sustentável (FAS), Fundação Banco do Brasil, Fundação Carlos Chagas

(FCC), Fundo Brasil de Direitos Humanos, Fundação Fundo Patrimonial Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Fundação Grupo Boticário de Proteção à Natureza, Fundação Itaú Social, Fundação Lucia e Pelerson Penido (FLUPP), Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, Fundação Orquestra Sinfônica do Estado de São Paulo (Fundação Osesp), Fundação Romi, Fundação Stickel, Fundação Tide Setubal, ELAS Fundo de Investimento Social (Fundo Angela Borba de Recursos para Mulheres), Instituto Alana, Instituto Ayrton Senna e Instituto Natura.

67 Por exemplo, como a lista constante em Spalding (2016, p. 27) ou Fabiani (2015, *slide* 22).

68 Fundação Tide Setubal, Fundação Abrinq, Associação Endowment Direito GV, Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli, Fundação Fundo Patrimonial Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Baobá – Fundo para Equidade Racial, Fundação Banco do Brasil, Fundação Grupo Boticário de Proteção à Natureza e Fundação Romi.

69 Nos termos do regulamento do fundo patrimonial:

O resgate máximo permitido, apurado anualmente em reais, será equivalente a 5% (cinco por cento) do patrimônio financeiro líquido médio do Fundo nos últimos 36 (trinta e seis) meses, considerando o último dia útil de cada mês, atribuindo-se peso 3 (três) ao patrimônio financeiro líquido médio dos últimos 12 (doze) meses, peso 2 (dois) ao patrimônio financeiro líquido médio dos meses intermediários e peso 1 (um) ao patrimônio financeiro líquido médio dos 12 (doze) meses mais antigos. (0000, p. 00)

70 Os dados apresentados neste trabalho foram gentilmente consolidados e cedidos pelo pesquisador Eduardo Filinto, da Fipe.

71 A política de gastos da Universidade tem que equilibrar duas metas conflitantes: a necessidade de financiar o orçamento

operacional com uma distribuição estável e previsível e a obrigação de manter o valor de longo prazo dos ativos do fundo patrimonial, considerada a inflação (tradução livre) (YALE INVESTMENTS OFFICE, 2018).

72 No mesmo sentido, o relato sobre a experiência nacional:

Nos casos apresentados, o que caracteriza a criação de um fundo patrimonial são a estrutura e o conjunto de regras definidos para a gestão e utilização desses recursos. Independentemente das diferenças no processo de estruturação de cada fundo, essas experiências tem o propósito de estabelecer uma fonte perene de autofinanciamento para suas atividades (KISIL; FABIANI; ALVAREZ, 2012).

73 Tal como em SARTINI, 2018.

74 Ao final, este dispositivo foi objeto de veto da Presidência da República.

75 Cumpre esclarecer que, como aventado na audiência pública de 13 de novembro de 2018, o Programa de Excelência tinha pouca relação com a regulação dos fundos patrimoniais. Em verdade, previa que os recursos destinados à pesquisa e ao desenvolvimento em setores econômicos determinados fossem aportados a fundos patrimoniais. Tratava-se, pois, de uma regulação da destinação de recursos privados de aplicação obrigatória em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

76 A necessidade de facilitar a constituição e manutenção de fundos é frequentemente citada na doutrina.

No Brasil, além de nossa pequena tradição em relação ao assunto, precisamos de uma legislação específica que facilite e promova a criação de fundos patrimoniais. Os esforços nesta direção ainda são incipientes, mas já apresentam resultados promissores e aumento de interesse na temática (FABIANI; CRUZ, 2017, p. 200).

77 A depender do tributo, Receita Federal, Fazenda Estadual ou Fisco Municipal.

78 Schuler (2012, p. 148) exemplifica:

Além de gerenciar o programa de *match funding*, em que a Fundação lança um desafio às organizações culturais, para que elas criem seus fundos, a [Ontario Arts Foundation] OAF atua como agente fiduciária e administradora de fundos criados por famílias e indivíduos que queiram homenagear o legado de alguém, seja um próprio membro da família, seja um intelectual, professor, artista cuja memória seja considerada relevante e digna de ser lembrada de modo permanente. Alguém pode simplesmente decidir dispor de U\$ 30 mil, em um dado momento de sua vida, para criar um prêmio anual de U\$ 1,5 mil para apoiar um jovem dramaturgo, em início de carreira. Essa pessoa não terá custos com advogados, contadores nem terá que administrar uma conta de investimento em um banco. Ela simplesmente terá de assinar um documento constituindo a OAF como agente fiduciário de seu fundo e definir com clareza seus objetivos ao criar a referida premiação. À parte o aspecto da redução de custos e encargos burocráticos (em apenas um dia, qualquer cidadão pode abrir o seu *endowment* junto à OAF), o maior ativo aportado pela OAF é a credibilidade emprestada ao processo de criação de um fundo. Nas palavras de Alan Walker, Diretor Executivo da Fundação, “Quando você está levantando recursos para um prêmio, é um benefício real poder assegurar que tais recursos serão protegidos e aplicados exclusivamente em seu propósito original. Nossa força reside em nossa responsabilidade fiduciária de receber, cuidar e salvaguardar os fundos para que cumpram seus propósitos. É importante e mais tranquilizador para as pessoas do que simplesmente abrir uma conta em um banco, por que você sabe que há uma terceira parte acompanhando o processo, de modo a garantir não apenas que o recurso não seja perdido, mas que ele seja aplicado nos objetivos que foram inicialmente estipulados.

79 O Projeto de Lei (PL) 4.643/2012, proposto pela deputada Bruna Furlan (Partido da Social Democracia Brasileira de São Paulo – PSDB/SP), foi o primeiro sobre a matéria. Ele busca autorizar a criação de fundos patrimoniais nas instituições federais de ensino superior. Apesar do escopo limitado às universidades federais, o projeto de lei prevê importantes incentivos fiscais referentes à dedução de Imposto de Renda – tanto de pessoas físicas (IRPF), como jurídicas (IRPJ).

O Projeto de Lei do Senado (PLS) 16/2015, da senadora Ana Amélia (Progressistas do Rio Grande do Sul – PP/RS), é inspirado no projeto da deputada Bruna Furlan e tem o mesmo escopo, isto é, a criação de fundos patrimoniais nas instituições federais de ensino superior. No entanto, busca estabelecer uma regulamentação mais flexível, propondo-se a criar um texto normativo sem “adentrar as minúcias que envolvem o tema, para respeitar o princípio da generalidade que a lei exige”.

O PL 160/2017 foi proposto pelo senador Elmano Férrer (Movimento Democrático Brasileiro do Piauí – MDB/PI) e dispõe sobre a criação de fundos patrimoniais destinados ao financiamento de unidades de conservação federais, enquanto o PL 7.641/2017, de iniciativa do deputado Paulo Abi-Ackel (PSDB/MG), dispõe sobre fundos vinculados ao setor cultural.

O PL 7.619/2017, resultado da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) sobre a Lei Rouanet, busca promover aperfeiçoamentos no Programa Nacional de Apoio à Cultura (Pronac) e em seus mecanismos de promoção do setor da cultura, dispondo sobre fundo patrimonial vinculado (Fundo Nacional da Cultura – FNC), cujos recursos serão aplicados em projetos culturais.

80 Art. 12. Os membros do Conselho Fiscal, do Conselho de Administração e do Comitê de Investimentos poderão ser remunerados pela organização gestora de fundo patrimonial, observado o rendimento do fundo nos termos do estatuto.

[...]

§ 3º É permitido o pagamento referente a ressarcimento de despesas de deslocamento para que os membros do Conselho de Administração, do Conselho Fiscal e do Comitê de Investimentos participem de reuniões deliberativas.

§ 4º Os administradores somente serão responsabilizados civilmente pelos prejuízos que causarem quando praticarem:

I - atos de gestão com dolo ou em virtude de erro grosseiro; ou

II - atos que violem lei ou estatuto.

81 Em homenagem à almejada segurança jurídica, seria importante revisar a Lei nº 9.532/1997 para compatibilizar os limites de remuneração de administradores.

82 Salário mínimo em vigor em 2018.

83 Art. 14. O fundo patrimonial poderá receber as seguintes modalidades de doação, quando admitidas em seu ato constitutivo:

I - doação permanente não restrita;

II - doação permanente restrita de propósito específico; e

III - doação de propósito específico.

§ 1º A doação permanente não restrita é um recurso cujo principal é incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial e não pode ser resgatado, e os rendimentos podem ser utilizados em programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

§ 2º A doação permanente restrita de propósito específico é um recurso cujo principal é incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial e não pode ser resgatado, e os rendimentos podem ser utilizados em projetos relacionados ao propósito previamente definido no instrumento de doação.

§ 3º A doação de propósito específico é um recurso atribuído a projeto previamente definido no instrumento de doação, que não pode ser imediatamente utilizado e que deve ser incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial para fins de investimento, cujo principal pode ser resgatado pela organização gestora de fundo patrimonial de acordo com os termos e as condições estabelecidos no instrumento de doação, observado o disposto no art. 15 desta Lei.

§ 4º As modalidades de doação não ensejarão qualquer tipo de distribuição de rendimentos ou de retribuição obrigacional, patrimonial ou financeira aos doadores.

§ 5º Na hipótese de doações vinculadas a um propósito específico, eventual saldo remanescente após o término do projeto deverá ser aplicado no fundo patrimonial, e os seus rendimentos deverão ser utilizados no referido propósito.

§ 6º Em sobrevindo fato que torne impossível ou inútil o propósito específico a que foi vinculada a doação, aplicar-se-á doravante o regime da doação permanente não restrita.

Art. 15. Na hipótese prevista no § 3º do art. 14 desta Lei, poderá ser utilizado até 20% (vinte por cento) do valor da doação durante o exercício em que ela ocorrer, se assim dispuserem os doadores e mediante deliberação favorável dos membros do Conselho de Administração.

Parágrafo único. Excepcionalmente, o limite previsto no caput deste artigo poderá ser flexibilizado mediante anuência do Conselho de Administração quando se tratar de doação de

propósito específico para a recuperação ou a preservação de obras e patrimônio e para as intervenções emergenciais para manutenção dos serviços prestados pela instituição apoiada.

Art. 16. A organização gestora de fundo patrimonial poderá destinar apenas os rendimentos do principal a projetos da instituição apoiada, descontada a inflação do período e ressalvado o disposto no art. 15 desta Lei.

Parágrafo único. Em casos excepcionais, a organização gestora de fundo patrimonial poderá resgatar até 5% (cinco por cento) do principal do fundo patrimonial, a cada ano, calculado sobre o patrimônio líquido do fundo patrimonial, desde que o somatório dessas autorizações não ultrapasse, em qualquer tempo, o total de 20% (vinte por cento) do principal na data do primeiro resgate, mediante decisão do Conselho de Administração, com parecer favorável do Comitê de Investimentos e plano de recomposição do valor resgatado do principal.

84 “(d) A realização de despesas em qualquer ano em montante superior a sete por cento do valor justo de mercado de um fundo patrimonial, calculada com base em valores de mercado determinados pelo menos trimestralmente e com média em um período imediatamente anterior, não inferior a três anos ao da realização das despesas, cria uma presunção refutável de imprudência. Para um fundo patrimonial existente há menos de três anos, o valor justo de mercado do fundo deve ser calculado para o período em que o fundo já existia. Esta subseção não:

(1) aplica-se a uma doação para despesas permitidas por lei que não sejam este [ato] ou pelo instrumento de doação; ou

(2) cria uma presunção de prudência para despesas em quantia menor ou igual a sete por cento do valor justo de mercado do fundo patrimonial (tradução livre) (UNIFORM LAW COMMISSION, 2006).

- 85** O fundo patrimonial dispõe livremente de seus recursos dentro dos limites de seu objeto. Ele não pode dispor ou consumir as dotações de capital das quais se beneficia e só pode usar a renda delas. Contudo, em derrogação do disposto no primeiro parágrafo de I e no parágrafo anterior, os estatutos podem fixar as condições em que o patrimônio principal pode ser consumido. (tradução livre) (FRANCE, 2008).
- 86** Essa percepção decorre de uma análise do texto legal e, antes disso, pela clara intenção que moveu a edição da MPV que lhe antecedeu – o incêndio do Museu Nacional, decorrente da fragilidade administrativa e financeira da universidade pública responsável pela manutenção do equipamento.
- 87** Tema que envolve alguma controvérsia, mas como defendido antes, acredita-se que a incidência a fundos destinados ao financiamento de entidades privadas deva ser facultativa.
- 88** Podendo ser entendida, ainda, como uma lei instituidora de normas de direito civil, uma vez que define condições estruturantes de determinadas pessoas jurídicas de direito privado e institui uma forma contratual que pode, também no âmbito privado, ser adotada.
- 89** Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre: [...] XXVII - normas gerais de licitação e contratação, em todas as modalidades, para as administrações públicas diretas, autárquicas e fundacionais da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, obedecido o disposto no art. 37, XXI, e para as empresas públicas e sociedades de economia mista, nos termos do art. 173, § 1º, III; [...].
- 90** Assumindo, aqui, a distinção do Decreto Federal nº 93.872/1986 que, embora revogada, continua balizando – sobretudo na produção doutrinária do direito – uma determinada classificação de contratos da administração pública em duas categorias de vínculos jurídicos: os de mútua cooperação e os contraprestacionais. A redação do art. 48 dispunha:

Os serviços de interesse recíproco dos órgãos e entidades de administração federal e de outras entidades públicas ou organizações particulares, poderão ser executados **sob regime de mútua cooperação, mediante convênio, acordo ou ajuste**. § 1º Quando os participantes tenham interesses diversos e opostos, isto é, quando se desejar, de um lado, o objeto do acordo ou ajuste, e de outro lado a contraprestação correspondente, ou seja, o preço, o acordo ou ajuste constitui contrato [grifo dos autores] (BRASIL, 1986).

- 91 Art. 54. Os contratos administrativos de que trata esta Lei regulam-se pelas suas cláusulas e pelos preceitos de direito público, aplicando-se-lhes, supletivamente, os princípios da teoria geral dos contratos e as disposições de direito privado”.
- 92 A política da Universidade de São Paulo para recebimento de doações privadas pode ser conhecida através do link: http://www.usp.br/secretaria/wp-content/uploads/Programa-Parceiros-da-USP_2.pdf.
- 93 Decreto Municipal nº 58.102/2018.
- 94 TCM/SP. Processo n. 72.006.395/17-76. Objeto: verificar se as doações recebidas e os Termos de Cooperação, firmados com a Secretaria Municipal do Verde e do Meio Ambiente (SVMA) obedecem aos princípios da legalidade, publicidade e isonomia, permitindo a ampla participação de todos os eventuais interessados em colaborar com o Poder Público, bem como se os Termos de Doação e de Cooperação estão de acordo com a legislação vigente, em especial com os Decretos Municipais nº 40.384/2001, nº 52.062/2010 e nº 57.583/2017.
- 95 Ressalvando que doações incentivadas, conforme a Lei nº 8.313/1991, beneficiam os doadores com isenção tributária.
- 96 Como mencionado, muitas dessas alterações ocorreram em razão, inclusive, da atuação do grupo de pesquisa responsável por este livro.

97 No mesmo sentido, por exemplo, a análise sobre o impacto do Novo Mercado para o mercado de capitais brasileiro:

Logo, pode-se concluir tanto que o transplante e a mera adoção de regras do Novo Mercado não foram suficientes para garantir a efetiva proteção aos investidores nos casos investigados, mas também esse transplante – em conjunto com os interesses locais de investidores e emissores – foi, no mínimo, indiretamente responsável pelo crescimento do arcabouço regulatório brasileiro no sentido de incorporar instrumentos de proteção aos investidores (DONAGGIO, 2012, p. 194-195).

98 Ainda dependente de regulação para melhor precisão do funcionamento do incentivo.

99 De acordo com o que se verifica nos dados da Fundata, apresentados no item 2.5.

100 Conforme debatido, há duas interpretações possíveis para a abrangência dessa Lei. Entende-se mais adequada a interpretação no sentido de que a Lei nº 13.800/2019 é facultativa para fundos destinados a apoiar exclusivamente as OSC.

101 No sentido de que doar recursos às OSC é, em quase todos os estados brasileiros, tão custoso tributariamente como deixar o patrimônio de herança aos sucessores, ao contrário do que ocorre em outros países. Conferir publicação “Fortalecimento da sociedade civil: redução de barreiras tributárias às doações” da coleção “Sustentabilidade Econômica das Organizações da Sociedade Civil” (GIFE e FGV Direito SP, 2019), da qual esta mesma obra é parte.

Referências bibliográficas

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1933.

BLACK, Bernard; KRAAKMAN, Reinier; HAY, Jonathan. Corporate Law from Scratch. In: FRYDMAN, Roman; GRAY, Cheryl W.; RAPACZYNSKI, Andrzej. **Corporate governance in Central Europe and Russia**. Budapest: Central European University, 1996, p. 245-302.

DIAS, Daniel Pires Novais. **Negócio fundacional: criação de fundações privadas**. São Paulo: Método, 2014.

DINIZ, Gustavo Saad. **Direito das fundações privadas**. 2. ed. Porto Alegre: Síntese, 2003.

DONAGGIO, Angela Rita Franco. **Governança corporativa e novo mercado: proteção ao investidor e falhas no marco regulatório**. São Paulo: Saraiva, 2012.

FABIANI, Paula. **Fundo patrimonial: instrumento de sustentabilidade de uma OSC**. Documento em ppt. 2015. Disponível em: <http://pt.slideshare.net/idisppt/apres-fundo-patrimonialfife>. Acesso em: 28 dez. 2018.

FABIANI, Paula Maria de Jancso; CRUZ, Helio Nogueira da. Fundos patrimoniais: caminho para a sustentabilidade de longo prazo. In: **Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor - REPATS**, Brasília, v. 4, n. 2, 2017, p. 186-203.

FABIANI, Paula; ALVAREZ, Rodrigo. A importância dos fundos patrimoniais. In: **Revista Filantropia**, São Paulo, n. 62, p. 17-19, 2017.

FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas. [**Correspondência eletrônica**]. Destinatário: Augusto Jorge Hirata, <augusto.hirata@fgv.br> em 18 de dezembro de 2018.

FOUNDATION RENE TOURAINE. **Statuts**. 2015. Disponível em: <https://www.fondation-r-touraine.org/Statuts.html>. Acesso em 21 de setembro de 2019.

FRANCE. Direction des Affaires Juridiques. **Fonds de dotation**. 2008. Disponível em: <https://www.economie.gouv.fr/daj/fonds-dotacion>. Acesso em: 28 dez. 2018.

GARFIELD WESTON FOUNDATION. **About the foundation**. 2019. Disponível em: <https://garfieldweston.org/what-we-do/about-the-foundation/>. Acesso em 21 de setembro de 2019.

GRAZZIOLI, Airton; PAES, José Eduardo Sabo; VIEIRA, Anderson Novaes. A ação civil pública como instrumento do ministério público para o velamento das fundações privadas e a fiscalização das associações de interesse social. In: **Revista Científica Virtual** - Terceiro Setor em Destaque, 2018, p. 17-28.

GRAZZIOLI, Airton. **Fundações privadas: das relações de poder à responsabilidade dos dirigentes**. São Paulo: Atlas, 2011.

HARVARD UNIVERSITY. **Endowment**. 2018. Disponível em: <https://www.harvard.edu/about-harvard/harvard-glance/endowment>. Acesso em: 28 dez. 2018.

IES - Institute of Education Sciences. **Fast facts**. 2019. Disponível em: <https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73>. Acesso em 21 de setembro de 2019.

KISIL, Marcos; FABIANI, Paula Jancso; ALVAREZ, Rodrigo (Orgs.). **Fundos patrimoniais: criação e gestão no Brasil**. São Paulo: Zeppelini Editorial; IDIS, 2012.

LEVISKY, Ricardo (Org.). **I Fórum Internacional de Endowments Culturais**. São Paulo: Levisky Negócios & Cultura, 2017.

LOUVRE. **The Louvre Endowment Fund**. 2018. Disponível em: <https://www.endowment.louvre.fr/wp-content/uploads//2019/03/Louvre-Endowment-Fund-Annual-Report-2018.pdf>. Acesso em 21 de setembro de 2019.

MACEY, Jonathan R. **Corporate governance: promises kept, promises broken**. Princeton: Princeton University Press, 2008.

MANNARINO, Anna Clements. **A importância dos *endowments* e o papel do poder público para o seu desenvolvimento no Brasil**. Dissertação de mestrado. Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

MODÉ, Fernando Magalhães. *Endowment: os fundos patrimoniais e o investimento social no Brasil*. In: OLIVEIRA, Gustavo Justino de (Coord). **Direito do Terceiro Setor**. Belo Horizonte: Fórum, 2008.

NATIONAL ASSOCIATION OF COLLEGE AND UNIVERSITY BUSINESS OFFICERS AND COMMONFUND INSTITUTE – NACUBO. **NACUBO Commonfund Study of Endowments 2015**. 2016. Disponível em: <https://www.issuelab.org/resources/25434/25434.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2018.

PAES, José Eduardo Sabo; QUEIROZ FILHO, Adair Siqueira de. A importância dos *endowments* ou fundos patrimoniais na captação de recursos. In: **RDIET**, Brasília, v. 9, n. 2, 2014, p. 86-111.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. A governança corporativa e os órgãos de administração. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (Coord.). **Gestão e controle**. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 74-116.

RAFAEL, Edson José. **Fundações e direito**. São Paulo: Melhoramentos, 1997.

RECEITA FEDERAL. **Solução de consulta COSIT nº 199**. Assunto: normas gerais de direito tributário. Publicado no DOU de 16/11/2011, seção 1, página 4. 2011. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=96486>. Acesso em: 9 ago. 2019.

RECEITA FEDERAL. **Instrução normativa SRF nº 247**. Dispõe sobre a contribuição para o PIS/Pasep e a Cofins, devidas pelas pessoas jurídicas de direito privado em geral. Publicado no DOU de 26/11/2002, página 47. 2002. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=15123>. Acesso em: 9 ago. 2019.

RECEITA FEDERAL. **Solução de consulta COSIT nº 206**. Assunto: contribuição para o financiamento da seguridade social (Cofins). Publicado no DOU de 11/12/2018, seção 1, página 75. 2018. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=97172>. Acesso em: 9 ago. 2019.

ROTARY. **Rotary endowment**. 2018. Disponível em: <https://www.rotary.org/en/rotary-endowment>. Acesso em: 28 dez. 2018.

RUSSELL, Chris. **Trustee investment strategy for endowments and foundations**. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2006.

SALLES, Denise Chachamovitz Leão de; FERREIRA, Luiz Otavio Rodrigues. A governança corporativa nas organizações de terceiro setor. In: ROSSETI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (Coord.). **Governança corporativa: avanços e retrocessos**. São Paulo, Quartier Latin: 2017, p. 197-222.

SARTINI, Antonio Carlos de Moraes. Análise: Museu Nacional é retrato da falta de investimento em acervos históricos. **Estadão**. São Paulo, 3 set. 2018. Brasil. Disponível em: <https://brasil.estadao.com.br/noticias/geral,analise-museu-nacional-e-retrato-da-falta-de-investimento-em-acervos-historicos,70002485954>. Acesso em: 28 dez. 2018.

SCHULER, Fernando Luís. Gestão cultural - o desafio da sustentabilidade e a alternativa dos fundos de endowment. In: **Interfaces Brasil/Canadá**, Canoas, v. 12, n. 15, 2012, p. 129-154.

SOTTO-MAIOR, Felipe. *Endowments* no Brasil: a importação de uma estratégia de sustentabilidade. In: **Revista de Direito do Terceiro Setor**, Belo Horizonte, v. 5, n. 10, p. 65-95, 2011.

SOUZA, Aline G. Doações para a Prefeitura de São Paulo: não há limites? **Folha de S. Paulo**. São Paulo, 24 abr. 2017. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/empreendedorsocial/colunas/2017/04/1877228-doacoes-para-a-prefeitura-de-sao-paulo-nao-ha-limites.shtml>. Acesso em: 28 dez. 2018.

SPALDING, Erika. **Os fundos patrimoniais *endowment* no Brasil**. Dissertação de mestrado. Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016.

SZAZI, Eduardo. Fundos patrimoniais. In: SZAZI, Eduardo (Org.). **Terceiro setor: temas polêmicos**. São Paulo: Método, 2014.

SZAZI, Eduardo. Prefácio. In: **O investimento social privado e os fundos patrimoniais: um estudo de caso sobre o desenvolvimento do *endowment* da fundação O Boticário de Proteção à Natureza**. GIFE; Synergos, s.d.

TJSP – Tribunal de Justiça de São Paulo. **Agravo de Instrumento** 0271266-83.2011.8.26.0000. Relator(a): Rizzatto Nunes. Órgão julgador: 23ª Câmara de Direito Privado. Foro de Mairinque - 1ª Vara Judicial. Data do julgamento: 14/03/2012. Data de registro: 16/03/2012. Disponível em: <PREENCHER COM LINK>. Acesso em: XX/XX/20XX.

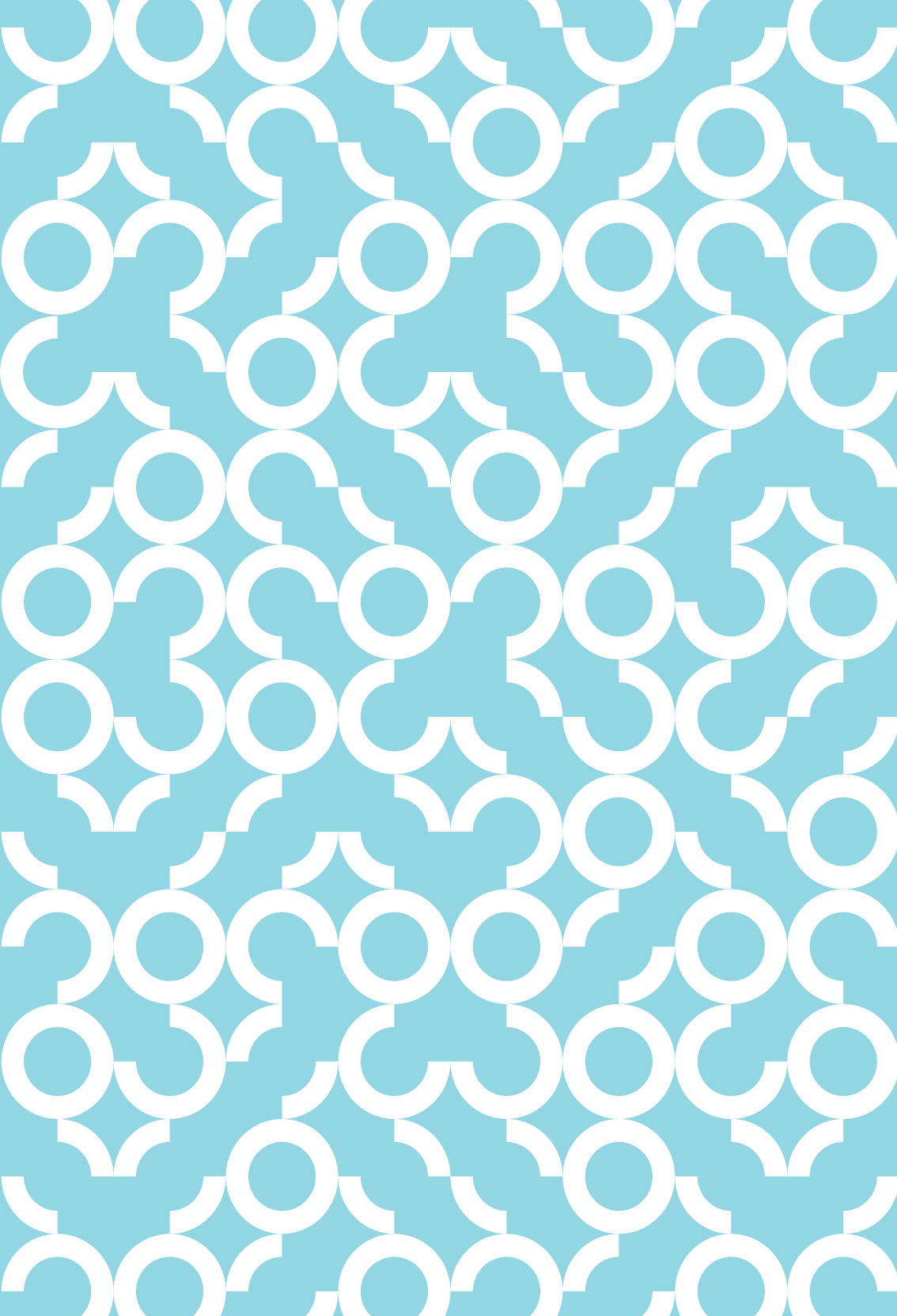
UK – United Kingdom. **Charities Act 2011**. Disponível em: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2011/25/contents>. Acesso em: 30 maio 2019.

UNIFORM LAW COMMISSION. **Prudent Management of Institutional Funds Act**. 2006. Disponível em: <https://www.uniformlaws.org/committees/community-home?CommunityKey=043b9067-bc2c-46b7-8436-07c9054064a3>. Acesso em: 26 jul. 2019.

WELLCOME TRUST. **Governance**. 2019. Disponível em: <https://wellcome.ac.uk/about-us/governance>. Acesso em 21 de setembro de 2019.

YALE INVESTMENTS OFFICE. **The Endowment's Impact**. 2018. Disponível em: <http://investments.yale.edu/>. Acesso em: 28 dez. 2018.

*Este livro foi composto utilizando-se a família tipográfica Kepler Std,
com corpo 9,5 pontos e espaço de entrelinhas de 13,97 pontos.*





REALIZAÇÃO



PARCERIA



APOIO

