

**Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Direito**

VICTOR AGUIAR DE MELO SOUZA

**A REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS PATRIMONIAIS
VINCULADOS DE ACORDO COM A TEORIA DA
REGULAÇÃO RESPONSIVA**

*The Endowment Funds Regulation according to the Responsive
Regulation Theory*

Brasília
2017

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE DIREITO

**A REGULAMENTAÇÃO DOS FUNDOS PATRIMONIAIS
VINCULADOS DE ACORDO COM A TEORIA DA
REGULAÇÃO RESPONSIVA**

Autor: Victor Aguiar de Melo Souza

Orientador: Prof. Dr. Márcio Iorio Aranha

Monografia apresentada
como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel,
no Programa de Graduação da
Faculdade de Direito da
Universidade de Brasília.

Brasília, ____ de _____ de ____

FOLHA DE APROVAÇÃO

VICTOR AGUIAR DE MELO SOUZA

A Regulamentação dos Fundos Patrimoniais Vinculados de acordo com a Teoria da Regulação Responsiva

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Aprovada em: ____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Márcio Iorio Aranha
(Orientador – Presidente)

Prof. Dr. Ivan Marques de Toledo Camargo
(Membro)

Cássio Lourenço Ribeiro
(Membro)

Artur de Sousa Carrijo
(Suplente)

Resumo

É crescente o debate entre especialistas, acadêmicos e formuladores de políticas públicas em torno dos fundos patrimoniais endowment e sua importância para a sustentabilidade de universidades e entidades do terceiro setor. Desde 2012, foram apresentadas 2 proposições legislativas com a finalidade de regulamentar esse modelo de fundo no Brasil. A presente pesquisa tem como objetivo identificar elementos de regulação responsiva dentro do arcabouço normativo brasileiro presente e em tramitação. Foi estruturada por meio da análise das condições em que são instituídos os fundos patrimoniais existentes no país, das proposições legislativas em trâmite no Congresso Nacional sobre o tema, bem como da forma como o instituto é regulamentado em outros países. Adota-se como paradigma a teoria da regulação responsiva, conforme proposta por Ian Ayres e John Braithwaite, que apresenta conceitos gerais como substrato teórico regulatório para se avaliar a atuação e os princípios de quem rege a atuação estatal no caso analisado.

Palavras-chaves: Fundos Patrimoniais Vinculados; Endowment; Regulação Responsiva.

Abstract

Endowment Funds and their impact on the financial sustainability of higher education institutions and non-profit organizations have been increasingly debated by experts, academics and policy makers. Unsurprisingly, two legislative bills have been proposed since 2012 aiming at regulating this fund model in Brazil. Identifying elements of responsive regulation in the Brazilian law, this study analyses the conditions under which endowment funds are instituted in Brazil as well as the bills currently being debated in the National Congress and, finally, how Endowment Funds are regulated around the world. The responsive regulation theory, as proposed by Ian Ayres and John Braithwaite, is used as a paradigm, presenting general concepts as the theoretical regulatory substrate to evaluate the performance and the principles that must govern the government action in the case.

Keywords: Endowment Funds; Responsive Regulation.

Lista de Figuras

| | | |
|----------|--|----|
| Figura 1 | Exemplo de Pirâmide de Sanções e Suporte para a indústria farmacêutica | 15 |
| Figura 2 | Diamante Regulatório | 25 |
| Figura 3 | Estrutura de Governança do Fundo Patrimonial Amigos da Poli. | 40 |

Sumário

| | |
|--|----|
| Introdução | 9 |
| 1 - A Teoria da Regulação Responsiva | 11 |
| 1.1 – Aspectos Gerais | 11 |
| 1.2 – A pirâmide de Sanções e Suporte..... | 14 |
| 1.3 – Regulação responsiva em países em desenvolvimento..... | 18 |
| 1.4 – Teorias complementares..... | 21 |
| 2 – Os fundos endowment no Brasil | 28 |
| 2.1 – O conceito de fundo endowment..... | 28 |
| 2.2 Personalidade Jurídica..... | 32 |
| 2.2.1 Associações | 33 |
| 2.2.2. Fundações..... | 35 |
| 2.2.3. Fundos de Investimento | 37 |
| 2.3 - Governança | 39 |
| 2.3.1 Política de Investimentos | 42 |
| 2.3.2 Regras de Resgate | 43 |
| 3. Análise comparada da regulação dos Endowments | 44 |
| 3.1. – Estados Unidos..... | 44 |
| 3.2. França..... | 52 |
| 4. Projetos de Lei..... | 55 |
| 4.1. Trâmite pelo Congresso Nacional | 55 |
| 4.2. Escopo | 57 |
| 4.3. Constituição jurídica | 59 |
| 4.4. Governança | 60 |
| 4.4.1. Política de Investimentos | 61 |

| | |
|---|----|
| 4.4.2. Regras de Resgate | 63 |
| 4.4.3. Gastos | 64 |
| 4.5. Benefícios Fiscais | 64 |
| 4.6. Fiscalização e Transparência | 67 |
| 4.7. Dissolução | 68 |
| Conclusão | 70 |
| Referências Bibliográficas | 73 |

Introdução

Com o crescente fortalecimento do papel de fundações públicas, privadas e de instituições do terceiro setor em prol da efetivação dos direitos fundamentais e de políticas públicas¹, houve também aumento da demanda por ações que promovam a sua profissionalização e sustentabilidade.

Esse fortalecimento se deve em grande parte a uma mudança no entendimento global sobre o papel que se dá a essas instituições dentro do arranjo dos Estados democráticos de direito, que tem levado a um crescente envolvimento da sociedade civil em prol das entidades que forneçam serviços considerados de relevância social, atuando de forma complementar ao Estado.

Nesse contexto, e especialmente em função da observância da necessidade de criação que ferramentas que possibilitem o funcionamento sustentável e potencialmente perpétuo dessas entidades, os fundos patrimoniais endowment surgem como instituições com o potencial de garantir o seu financiamento a longo prazo.

Conhecidos também como fundos patrimoniais vinculados, são instituições que administram bens e direitos para

¹ Especialmente sob a égide da atual Constituição, observa-se o crescimento da importância do Terceiro Setor como executor e formulador de políticas públicas, além de sua função na complementação ao Estado na promoção dos direitos sociais (ZANDONADE, 2005).

que, preservando seu patrimônio original e a partir de seus rendimentos, sejam realizados desembolsos para financiar atividades de uma instituição apoiada. Dessa forma, visam garantir a manutenção do financiamento da entidade no longo prazo, perenizando sua existência.

O instituto, existente de maneira incipiente em nosso país, tem se mostrado de extrema relevância para a manutenção de instituições de ensino superior sem fins lucrativos e entidades do terceiro setor no exterior. Há debate sobre os motivos pelos quais o referido modelo de fundo é pouco difundido, sendo a falta de uma regulamentação específica do instituto, que gera enorme insegurança jurídica, apontada como uma das causas centrais.

Dessa forma, o objetivo da presente pesquisa é tratar da regulamentação dos fundos patrimoniais endowment no Brasil. O fundamento teórico utilizado é a regulação responsiva, conforme concebida por Ian Ayres & John Braithwaite (1992). Serão debatidos, dentro do arcabouço normativo brasileiro presente e em tramitação sobre fundos patrimoniais endowment, quais aspectos gozam de apresentação responsiva.

O primeiro capítulo trata da doutrina da regulação responsiva, abordando os conceitos chave para a caracterização da teoria, especialmente no que se atém aos que possuem similaridade com a regulamentação de fundos patrimoniais. Será feita uma revisão em especial dos conceitos de pirâmide regulatória e de rede privada de suporte regulatório. O segundo capítulo trata dos

aspectos gerais para a estruturação de fundos no Brasil, através do estudo das suas características gerais de instituição e governança, revisão da literatura específica sobre o tema, bem como das instituições atualmente existentes no país.

No terceiro capítulo, será realizada uma análise comparada da regulamentação dos fundos nos Estados Unidos e na França. Por fim, no quarto capítulo, serão analisados os atuais projetos de lei em tramitação sobre o assunto, seus substitutivos e emendas, observando quais aspectos, dentre as propostas, teriam características de responsividade.

1 - A Teoria da Regulação Responsiva

1.1 – Aspectos Gerais

A regulação responsiva foi proposta como uma alternativa para a necessidade de superação do debate entre os que defendem a forte regulação e os que advogam pela total desregulação. Tem como base o entendimento de que uma boa política regulatória deve aceitar a necessidade de busca de um meio termo entre a autorregulação e a regulação estatal (BRAITHWAITE e AYRES, 1992).

Em oposição à ideia de que somente a punição ou a persuasão devem ser utilizadas como estratégias de atuação pelo ente regulador, a teoria propõe que, a depender de cada caso, uma alternativa ou outra será mais eficaz. Assim, busca utilizar as

diversas estratégias de forma complementar, abarcando as fraquezas de uma teoria com as virtudes de outra (BRAITHWAITE, 2006).

“Significa que a regulação não é percebida como uma opção entre a ausência de normas e padrões severos, específicos, impostos pelo Estado. Regulação, do ponto de vista daquela teoria, significa que livre mercado, autorregulação, metarregulação, corregulação, autorregulação imposta, regulação em redes e medidas coercitivas são ferramentas de um desenho regulatório propenso a manter os entes na base de uma pirâmide” (ARANHA, 2016).

Tais estratégias devem ser utilizadas de forma progressiva, respondendo a desvios de forma proporcional e estratégica, levando sempre em conta a lógica da estrutura concorrencial e de governança do setor regulado, bem como a complexidade dos incentivos de tomada de decisão de cada ator.

Não se trata de uma estrutura fechada de regras com pretensões universalistas ou mesmo um programa claro que se aplicaria de maneira geral à regulação, mas sim um substrato situacional de princípios e abordagens² a serem observados (RIBEIRO, 2016), tendo sempre como fim a compreensão, pelo ente regulador, das características e estratégias para que seus fins sejam atingidos de forma eficiente e eficaz.

² A Regulação responsiva foi concebida como uma teoria da regulação e hoje, sob a ótica da justiça restaurativa, é aplicada nas mais diversas áreas, desde o direito penal, até a negociações de paz e governança de diversas instituições públicas e privadas (BRAITHWAITE, 2011).

Entre aspectos gerais que possuem relação com o presente estudo está o caráter não dogmático e situacional na forma com que a teoria deve ser aplicada (BRAITHWAITE, 2011). As características individuais de cada setor, bem com o contexto histórico, político e econômico são fatores que devem sempre ser levados em conta na elaboração da estratégia, não havendo que se falar em uma abordagem perene ou estática, tendo em vista o caráter flexível que a mesma deve ter em relação ao contexto em que o mercado está inserido.

Mais do que isso, não é possível afirmar sequer a existência de uma forma de se chegar a uma estratégia mais adequada ou a própria existência dessa “estratégia ótima”. A multiplicidade de situações, entes reguladores e potenciais estratégias levará necessariamente a diferentes soluções encontradas para cada caso.

Outro princípio fundamental ao entendimento da teoria é o que determina ao regulador ouvir ativa e abertamente os *stakeholders*. O diálogo deve ser estruturado, buscando atingir objetivos através do contato com os entes regulados e atores envolvidos direta ou indiretamente na questão. Deve-se ter como objetivo inculcar nos próprios entes uma melhor compreensão e empatia à necessidade de cumprimento dos objetivos regulatórios (BRAITHWAITE, 2011).

“Uma lei que vai contra a textura da cultura empresarial arrisca a irrelevância; uma lei que reprime sistemas normativos que emergem

naturalmente em negócios pode destruir a virtude; uma lei que permite que as normas de negócios assumam o comando pode destruir suas próprias virtudes” (BRAITHWAITE, 2006).

O diálogo é importante não só para aproximar os entes regulados dos objetivos estabelecidos, mas também deve ser visto pelo ente regulador como uma forma de melhor compreender o setor e o ambiente ao qual ele deve ser responsivo. Entre outras coisas, isso significa tratar mesmo os que resistem com honestidade e respeito, interpretando a sua resistência em cooperar como uma oportunidade para aprender como melhorar o desenho regulatório (BRAITHWAITE, 2011).

1.2 - A pirâmide de Sanções e Suporte.

O conceito de maior proeminência na regulação responsiva é o da pirâmide regulatória, que se subdivide nas pirâmides de suporte e de sanções. Elas representam estratégias de ação progressiva do ente regulador frente a determinados cenários, tendo sempre como presunção que a atuação deve começar na base da pirâmide, e de lá escalar até o topo, quando as circunstâncias justificarem.

A pirâmide de sanções é utilizada em resposta ao não cumprimento de metas e objetivos. Ela possui em sua base estratégias voltadas ao diálogo e à busca de resolução consensual de problemas. A falha do ente regulado em cooperar e dialogar deve levar necessariamente à escalada progressiva da pirâmide, levando

a estratégias mais coercitivas e gravosas (BRAITHWAITE e AYRES, 1992).

A atuação baseada na pirâmide de sanções deve sempre ser combinada a uma clara comunicação do interesse em se chegar a resultados através do diálogo, da criação de capacidade e da predisposição em atuar inicialmente pela pirâmide de suportes.

Junto a isso, o ente regulador deve sinalizar uma inevitável intenção em escalar a pirâmide rumo a uma gama de sanções cada vez maiores, caso não ocorra a cooperação. O ente deve deixar claro a existência de punições mais severas que, no entanto, só serão utilizadas como último recurso (BRAITHWAITE, 2011).

De forma oposta à pirâmide de sanções, a pirâmide de suportes visa recompensar os atores que cumprem seus deveres regulatórios, melhoram a capacidade de suas empresas e atuam ativamente para resolver os problemas que o ente regulador busca solucionar. Ela visa encorajar a competição de boas práticas através de reconhecimento e vantagens, levando o mercado a novos patamares de excelência (BRAITHWAITE, 2011).

Advém da ideia de que é necessário premiar e criar incentivos para a boa atuação dos que demonstram comprometimento com os objetivos regulatórios e levem o mercado a novas fronteiras de produtividade, qualidade e segurança.

“A ideia da pirâmide de suportes é não só sobre levar a performance dos atores mais inovadores a novos patamares, mas também de fazer com que esses

atores encontrem formas melhores de resolver problemas que façam com que seja mais fácil aumentar as demandas sob os retardatários” (BRAITHWAITE, 2011).

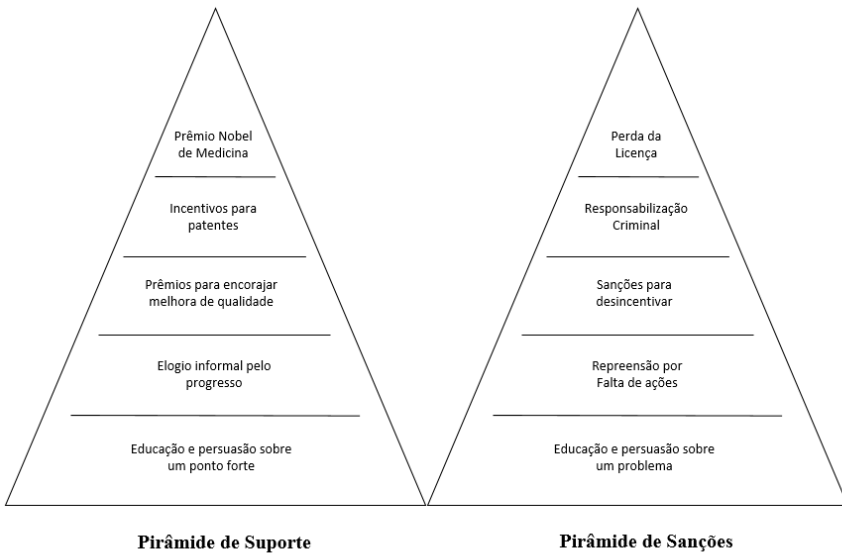


Figura 1 – Exemplo de Pirâmide de Sanções e Suporte para a indústria farmacêutica (BRAITHWAITE, 2011).

É importante destacar que a ideia da pirâmide de suporte foi desenvolvida posteriormente à de pirâmide de sanções. Apesar dos ideais centrais da segunda pirâmide estarem presentes desde a proposição inicial da teoria, pode-se dizer que o conceito foi formalmente estabelecido posteriormente, quando também já surgiam críticas relacionada à percepção que o conceito original de pirâmide enfatizava a ideia de punição mais que a de suporte (ARANHA, 2016).

A estratégia da pirâmide de sanções faz com que o ente regulador utilize inicialmente medidas mais baratas e menos

coercitivas, o que traz, entre outras vantagens, economia de recursos que poderiam ser melhor alocados em outras iniciativas. Além disso, o fato de o ente estatal sempre tentar, inicialmente, soluções com base no diálogo, faz com que uma posterior resposta coercitiva ao não cumprimento das determinações seja vista como mais legítima e justa (BRAITHWAITE, 2011).

Na elaboração da estrutura da pirâmide, é necessário levar em consideração a racionalidade dos atores, que deve ser vista como inserida em uma estrutura potencialmente complexa e difusa. O cumprimento ou não dos deveres regulatórios advém de estruturas de tomada de decisão que contêm incentivos além da lógica puramente econômica da empresa. Dessa forma, o ente regulador deve estruturar sua estratégia levando em conta as particulares e diversas motivações que cada setor e empresa podem ter.

“Cada perfil merece um arranjo específico de ferramentas, fazendo da regulação um campo mais amplo de possibilidades e estratégias. Em um ambiente regulatório que trata todas as firmas reguladas uniformemente, o ator virtuoso pode ter incentivos para se comportar como um ator racional(...)” (ARANHA, 2016).

Apesar disso, pode-se afirmar que na maioria dos casos em que a pirâmide de sanções não consegue fazer com que o ente regulado atue da forma prevista, isso ocorre em decorrência do cálculo econômico racional da empresa, que observa que os ganhos de não cooperar excedem as perdas advindas da sanção potencialmente imposta (BRAITHWAITE, 2002). A escalada para graus de punição cada vez mais severos fará com que a empresa

racionalmente opte por cooperar e se manter nos níveis mais baixos da pirâmide.

“De acordo com a Teoria da Regulação Responsiva, um bom sistema legal é aquele em que os cidadãos aprendem que responsividade é a forma com que as instituições funcionam. Logo que percebem que o sistema é responsivo, eles sabem que terão chance de discutir leis injustas. Eles também sabem que ignorar obrigações legais (...) levará necessariamente à escalada. As forças da lei estão a ouvir, de forma justa e, portanto, legítima, mas parecem ser, de certa forma, invencíveis” (BRAITHWAITE, 2017).

Dessa forma, o recurso fundamental da regulação responsiva é a crença dos cidadãos na inexorabilidade da escalada caso os problemas não sejam resolvidos (BRAITHWAITE, 2011). O conhecimento, por parte da sociedade, da atuação responsiva do Estado e de suas instituições fará com que a escalada ocorra cada vez menos, melhorando a eficiência e a eficácia da atuação das entidades reguladoras.

1.3 – Regulação responsiva em países em desenvolvimento.

A regulação responsiva, ao olhar o processo regulatório de forma abrangente, em busca de uma melhor efetividade do sistema, traz conceitos que em muito podem contribuir para melhorar a estrutura do ambiente.

Não se pode, no entanto, deixar de lado as dificuldades específicas dos diferentes estados nacionais para a adoção de uma abordagem mais responsiva em sua prática. Nesse sentido, é especialmente relevante o debate trazido por Braithwaite em relação à utilização de sua teoria em países emergentes.

Ele observa, inicialmente, que países desenvolvidos, em geral, possuem uma maior capacidade regulatória do que os países em desenvolvimento (BRAITHWAITE, 2006). Em razão disso, em diversas situações, as entidades reguladoras não teriam a força coercitiva no topo da pirâmide que consiga fazer frente à racionalidade econômica do ator.

Países emergentes também tendem a possuir uma estrutura mais incipiente e menos plural em termos de organizações não governamentais, movimentos sociais, grupos de interesses e costumes de negócios (BRAITHWAITE, 2006), o que acaba criando uma estrutura mais frágil de controle de poderes e regulação setorial pela sociedade civil.

Dessa forma, os ideais e princípios contidos na teoria da regulação responsiva, ao buscarem propor soluções menos gravosas e mais eficazes, em muito podem contribuir para a melhor alocação dos escassos recursos destinados às entidades reguladoras em países com pouca capacidade.

Braithwaite diz estar convencido de que vivemos em uma era de governança em redes e propõe que estados em desenvolvimento busquem uma transição rápida a essa lógica regulatória, buscando reduzir seus déficits de capacidade através do suporte de entidades não estatais (BRAITHWAITE, 2006).

Ao envolver organismos internacionais, o terceiro setor, sindicatos, empresas que atuem como *gatekeepers* e diversos outros, o ente regulador poderá alcançar uma força coercitiva capaz de dar

efetividade à estratégia da pirâmide regulatória (BRAITHWAITE, 2006). Essas redes já existem muitas vezes de forma indireta, mas podem ter sua atuação potencializada a partir do momento em que forem devidamente instituídas.

Defende também um maior envolvimento de outras entidades e agentes privados no auxílio à fiscalização dos entes regulados, a fim de reduzir os déficits de capacidade e, em consequência, tornar a atuação do ente regulador mais eficiente.

Pode-se dizer que as referidas estratégias estão em linha com o conceito de tripartismo, que busca fazer de entidades de interesse público terceiras partes no jogo regulatório, contrabalanceando o poder de grupos de pressão vinculados às empresas e indústrias (BLACK e BALDWIN, 2017).

O funcionamento do tripartismo poderia ser feito de três formas: dando aos membros do grupo acesso às informações disponíveis às agências reguladoras, dando espaço ao grupo nas mesas de negociação, além dando legitimidade judicial para atuarem em litígios vinculados à sua atuação. (BRAITHWAITE e AYRES, 1992).

Dessa forma, Braithwaite coloca em destaque a importância da utilização da sociedade civil e de entidades não estatais para auxiliar nas dificuldades encontradas por um estado em desenvolvimento para melhorar seus processos regulatórios. Através da cooperação, podem-se reduzir os déficits de capacidade

de entidades reguladoras e promover ganhos de eficiência em sua operação.

1.4 – Teorias complementares

A despeito do enorme reconhecimento obtido pela regulação responsiva, tendo suas premissas e conceitos gerais sido adotadas nas mais diversas áreas, ao longo dos anos, diversas contribuições à melhor estruturação da teoria foram feitas. Abaixo, destacamos linhas que consideramos especialmente relevantes.

1.4.1 – *Smart Regulation*

Grabosky aponta a falta de desenvolvimento de uma teoria mais concreta sobre a participação de entidades privadas na regulação. O conceito da pirâmide de sanções teria enfoque exacerbado no Estado³ e, apesar de as ideias originais da regulação responsiva estarem em sintonia com uma defesa de maior participação de entidades não estatais na regulação, a mesma foi desenvolvida de forma pouco aprofundada (GRABOSKY, 2013).

³ Sobre a questão, cabe mencionar artigo o Professor Colin Scott admitindo que, assim como outros, criticou o trabalho desenvolvido por Braithwaite por negligenciar o papel do mercado e da sociedade na regulação, mas que posteriormente reviu o posicionamento, ao entender que, apesar de a maior influência derivada da teoria estar relacionada às prescrições feitas no que diz respeito à atuação de órgãos reguladores, e em especial a pirâmide de sanções, há diversas menções à atuação de entidades não estatais na obra de Braithwaite, em especial um capítulo dedicado ao tripartismo em “*Responsive Regulation: Transcending the deregulation debate*” (Scott, 2017).

Observa que o enfraquecimento da atuação do estado teve como possível reação um aumento do número de entidades não estatais participando do processo regulatório (GRABOSKY, 2013). Exemplos são as diversas certificações privadas que atestam o cumprimento a determinados requisitos de gestão, qualidade, impacto ambiental, bem como o aumento da importância de auditores independentes, agências de classificação de risco de crédito, o terceiro setor e o sistema financeiro.

Nesse sentido, conforme argumentam Gunningham e Sinclair:

“Uma abordagem menos focada no Estado o veria atuando como um facilitador ou vigia do controle social de empresas exercido por entidades não governamentais (...) em outro extremo, o papel seria o de um observador passivo (...) limitado a criar um campo de ação em que instituições reguladoras não estatais possam operar”. (GUNNINGHAM e SINCLAIR, 2017)

No entanto, não se pode esquecer que o mercado é um mecanismo imperfeito de *accountability* para reguladores e entes regulados (GRABOSKY, 2013) que, assim como qualquer outra entidade, está sujeito a erros e incentivos à corrupção, que podem gerar enormes prejuízos tanto às empresas quanto à sociedade, se não tiverem suas atuações supervisionadas ou sujeitas a responsabilidade.

Em resumo, as críticas ao modelo de natureza excessivamente estatal da teoria original da regulação responsiva advém do entendimento de que há três componentes centrais de regulação em um ambiente: a regulação estatal, a autorregulação e a realizada por terceiros privados.

Uma das soluções para trazer à perspectiva da regulação responsiva o fortalecimento do papel de entidades não estatais no processo regulatório está na chamada *smart regulation*⁴, que propõe uma pirâmide tridimensional buscando acomodar a natureza descentralizada da regulação (GUNNINGHAM e SINCLAIR, 2017).

Essa pirâmide possui três faces, duas complementares à proposta por Ayres e Braithwaite, representando a autorregulação e a regulação por terceiros (GUNNINGHAM e SINCLAIR, 2017), todas funcionando segundo a mesma lógica proposta originalmente.

1.4.2 – Regulação realmente responsiva.

Baldwin e Black, por outro lado, constataam que as teorias contemporâneas da regulação, apesar de cada vez mais buscarem entender a lógica que as cerca, ao definir melhores práticas, pouco têm se voltado a questões como a falta de recursos e objetivos claros, mudanças no ambiente regulatório, o receio de consequências políticas de determinadas ações e outras questões pertinentes à sua atuação prática, sugerindo uma abordagem que seja mais sensível às forças e lógicas que influenciam os distintos

⁴Apesar de a ênfase no presente trabalho estar relacionada às críticas à regulação responsiva, cabe observar que o principal aspecto da *smart regulation*, em resumo, está na tentativa de conciliar e observar de forma detalhada as peculiaridades, vantagens e desvantagens das diferentes ferramentas que o ente regulador pode utilizar a fim de conseguir obter determinado resultado.

desafios enfrentados pelos entes reguladores (BLACK e BALDWIN, 2017).

Argumentam, dessa forma, que:

“Para (a regulação) ser verdadeiramente responsiva, reguladores devem ser responsivos não só à performance em termos de compliance do ente regulado, mas em cinco outras formas: às estruturas cognitivas e operacionais das empresas, ao ambiente institucional do regime regulatório e à sua performance, às diferentes lógicas das ferramentas e estratégias e a mudanças em cada um desses elementos. (BLACK e BALDWIN, 2017)”

Ilustrando os pontos levantados no trecho acima, podemos entender que deve haver responsividade às estruturas cognitivas e operacionais das empresas no sentido de observar a natureza das relações estabelecidas, especialmente levando-se em conta a complexidade envolvida na estrutura de tomada de decisões do ente regulado, buscando entender objetivos, incentivos e lógicas que influenciem no comportamento da empresa, para responder de forma mais adequada a cada desafio enfrentado.

Além disso, deve-se levar em conta o ambiente institucional do regime regulatório, buscando um maior entendimento das macroestruturas que influenciam e delimitam a atuação das entidades reguladoras, sejam fatores políticos, distribuição de recursos e os ambientes normativos, cognitivos e organizacionais (BLACK e BALDWIN, 2017).

A regulação realmente responsiva deve também estar atenta às lógicas das diferentes ferramentas e estratégias regulatórias, antecipando potenciais dificuldades que surgirão a

partir de cada abordagem, e escolhendo a melhor estrutura para lidar com situações em particular, de forma a ter um melhor aproveitamento do potencial de cada instrumento e forma de abordagem.

É destacada também a necessidade de responsividade à performance do próprio regime, ou seja, autoconsciência com relação à efetividade das práticas adotadas e dos fatores internos que possam prejudicar a atuação. Trata-se de uma habilidade de não só verificar sua performance à luz de seus objetivos, mas também de modificar as ferramentas e estratégias de acordo.

Por fim, defende-se a necessidade de o ente regulador estar atento a mudanças nos fatores que possam influenciar sua atuação, sejam eles mudanças na estrutura concorrencial do mercado, no arcabouço legal, na estrutura política, entre outros, de forma a responder eficientemente às inevitáveis mudanças.

1.4.3 - Diamante Regulatório

Outra proposta de extensão dos conceitos originalmente concebidos por Braithwaite é o diamante regulatório. Idealizada por Jonathan Kolieb (KOLIEB, 2015), ela busca ampliar o modelo de pirâmide regulatória proposto originalmente.

A ideia central do diamante regulatório advém do entendimento de que a regulação deve transcender os objetivos mais comumente explorados de mecanismos de compliance e cumprimento de regras, se tornando também um mecanismo que

auxilie na de melhora dos objetivos regulatórios e da performance dos entes regulados.

Pode-se dizer que, em um primeiro momento, há convergência com as críticas propostas por Grabosky (GRABOSKY, 2013) com relação às fontes da regulação, por observar o foco excessivo na atuação estatal, em detrimento de uma observação mais atenta das diversas entidades que também podem participar do processo regulatório. Para além dessa perspectiva, argumenta que a regulação compreende não só a busca pelo compliance, mas também encorajar o comportamento virtuoso e de superação dos patamares mínimos legais definidos pelo ente regulado.

Nesse sentido, a pirâmide de sanções não exaure as possibilidades de atuação do regulador a fim de cumprir com seus objetivos, em razão da ausência de mecanismos que visem encorajar pessoas e entidades a irem além dos patamares definidos legalmente (KOLIEB, 2015). Mesmo a pirâmide de suporte, proposta posteriormente, deixa esse aspecto em segundo plano.

Critica também a estruturação das pirâmides, colocadas lado a lado, por representarem uma descontinuidade, argumentando que tal configuração advém do entendimento dos autores de que as pirâmides representam estratégias alternativas, e não complementares (KOLIEB, 2015).

“O trabalho de Braithwaite, talvez mais do que o de qualquer outro acadêmico, transformou o nosso entendimento

moderno da regulação para envolver atividades que vão muito além do modelo de comando e controle estatal. Ainda assim, mesmo o modelo revisado e dualista da pirâmide de sanções e suporte não abarca completamente a oportunidade de reconhecer que ir ‘além do compliance’ também pode ser entendido como regulação, nem clarifica o papel da lei dentro do modelo”. (KOLIEB, 2015)

Kolieb propõe, dessa forma, um novo modelo de ferramenta para avaliar determinar a estratégia a ser seguida pelo ente regulador:

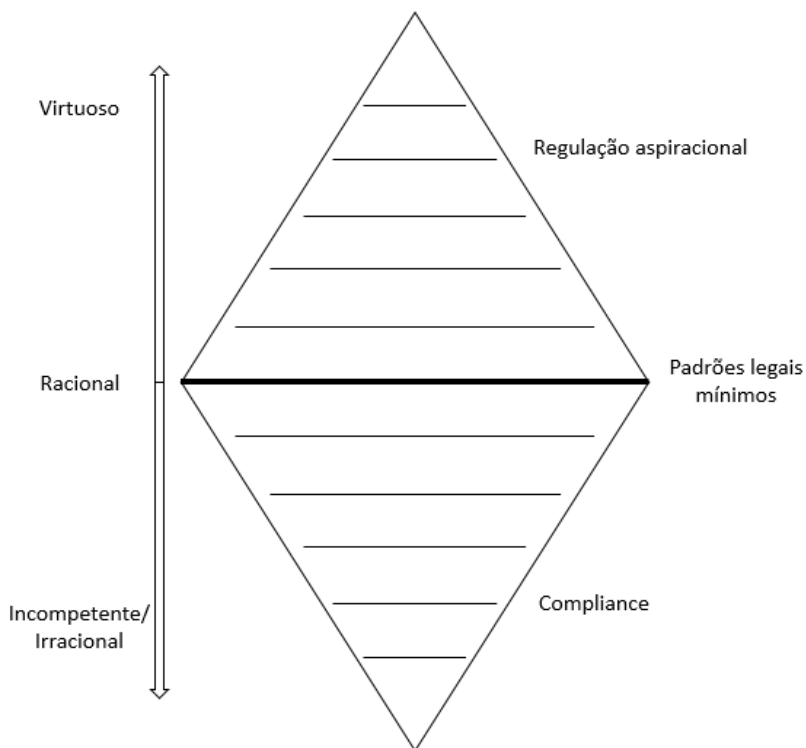


Figura 2 – Diamante Regulatório (KOLIEB, 2015).

“Para reguladores, a heurística do diamante demonstra visualmente que o compliance com padrões comportamentais é só uma parte da solução para o problema que eles estão enfrentando. Sua visão da entidade reguladora não é mais dominada por concepções negativas de uma entidade que precisa ser reduzida e obrigada a cumprir com patamares legais mínimos. (KOLIEB, 2015)”

O diamante regulatório, dessa forma, se baseia no desenho da pirâmide de sanções e sua estrutura, e busca abordar tanto o aspecto da regulação baseada em compliance, quanto a regulação aspiracional, que é composta por mecanismos para encorajar os entes regulados a melhorar seu comportamento além da aderência a padrões mínimos. Na sua concepção, observa todos os princípios e a substância do que se caracteriza como a teoria da regulação responsiva.

2 - Os fundos patrimoniais vinculados no Brasil

2.1 - O conceito de fundo endowment

Fundos Patrimoniais Endowment são um modelo de fundo que recebe e administra bens e direitos advindos de doações - endowments⁵, e os investem com o objetivo de preservar o valor do capital principal na perpetuidade, gerando resgates recorrentes, a

⁵ É necessário deixar clara a diferença entre o fundo endowment, que pode ser composto por diversas doações separadas, do “endowment”, que aqui traduzido como “doação”, é parte unitária dos ativos do fundo.

fim de dar suporte financeiro a uma instituição ou causa apoiada (SOTTO-MAIOR, 2011).

Eles podem ser constituídos como um fundo separado dentro de uma instituição utilizada para financiamento de longo prazo, como também podem ser uma pessoa jurídica autônoma vinculada (MIREE, 2014). Conforme aponta Erica Spalding (2016), tais fundos podem tanto ser criados sob a personalidade de uma entidade previamente existente quanto sob uma nova pessoa jurídica.

Essa comunhão de recursos - *endowments*, que também pode ser chamada de fundo patrimonial vinculado, é aplicada em ativos financeiros com o objetivo de proporcionar o financiamento de longo prazo de uma instituição sem fins lucrativos. Representa, dessa forma, parte do ativo de uma organização que é segregada do patrimônio operacional e de suas demais reservas, com o objetivo de ser mantido através da preservação ou expansão do seu potencial aquisitivo (SOTTO-MAIOR, 2011).

A estratégia de preservar o montante original e utilizar os rendimentos para dar suporte à entidade vinculada permite que ocorra uma maior previsibilidade e estabilidade na gestão de recursos da instituição apoiada, que muitas vezes são seriamente impactados por variações econômicas, melhorando sua viabilidade operacional e garantindo uma atuação mais profissional e perene, além de um crescimento de forma sustentável.

Existem três motivos principais pelos quais é positivo a uma entidade sem fins lucrativos ter um fundo endowment: a sustentabilidade, a autonomia e a potencialização da capacidade de receber e administrar doações. A estabilidade se refere à fonte permanente de recursos, que permitirá à instituição uma estruturação de acordo com um orçamento mais previsível (FABIANI, 2012). A autonomia proporciona uma redução no grau de dependência financeira da entidade vinculada (SPALDING, 2016), seja de governos, seja de variações cíclicas no fluxo de doações recebidas (MIREE, 2014). Por fim, a potencialização da capacidade de receber doações representa não só a vantagem de se criar uma estrutura interna que consiga gerenciar de maneira técnica o capital advindo de doações, como da maior facilidade para conseguir doações adicionais.

Apesar de serem mais notoriamente conhecidos em instituições de ensino superior, de forma alguma se restringem a esse tipo de instituição, estando presentes em hospitais, igrejas, museus e organizações não governamentais com as mais diversas finalidades, desde a defesa dos direitos dos animais e proteção ao meio ambiente à promoção dos direitos humanos e da ciência e tecnologia.

O bom funcionamento de um fundo endowment depende de algumas estruturas básicas que possam garantir a possíveis doadores a segurança de que suas doações serão efetivamente usadas para o fim que o fundo se propõe a alcançar.

Dessa forma, são requisitos essenciais uma política de investimentos estruturada, bem como regras de resgate que permitam a sustentabilidade do valor do capital, inclusive em relação à inflação, e uma estrutura de governança que possibilite que a entidade funcione de maneira adequada.

É importante destacar, dessa forma, que apesar de na maioria dos casos a perpetuidade ser o objetivo, não há nada que impeça que determinado fundo estabeleça um prazo para a sua existência, fixando que os recursos que compõe o capital principal sejam utilizados em sua totalidade durante esse período⁶.

Dentro da estrutura de um fundo, pode ainda haver capital de uso restrito, irrestrito e de prazo determinado. Os valores de uso restrito são aqueles em que o doador especificou uma destinação específica, e que por isso, estão necessariamente vinculados a essa finalidade. Já os de uso irrestrito são os que, por falta de determinação do doador, terão sua destinação definida de acordo com a discricionariedade do órgão responsável dentro da estrutura de governança (DUPREE e WINDER, 2000). Os valores de prazo determinado são aqueles em que o principal é restrito a um período específico de tempo (MIREE, 2014).

⁶ Esse é o caso do Instituto Alana, que possui um fundo patrimonial de R\$300 milhões, com previsão de gastos com um período predeterminado de 40 anos (SPALDING, 2016).

2.2 Personalidade Jurídica

A pessoa jurídica é uma criação do direito, um conceito do mundo jurídico. Ela é composta por órgãos necessários e facultativos, que exprimem vontade, conhecimento ou sentimento. Por isso mesmo, não há pessoa jurídica sem órgãos. Ela é capaz de todos os direitos, salvo aqueles que resultam de fatos jurídicos em cujo suporte fático há elemento que ela não pode satisfazer (PONTES DE MIRANDA, 2000).

Tendo isso em vista, a forma de constituição se refere ao modelo de pessoa jurídica a partir da qual o endowment é estruturado, e determina as regras gerais que cada fundo tem de observar em seu funcionamento. A falta de regulação específica gera insegurança jurídica e faz com que os fundos atualmente existentes no Brasil sejam constituídos majoritariamente sob a forma de fundação ou associações sem fins lucrativos, o que decerto prejudica o seu funcionamento e a estabilidade e previsibilidade de seus processos.

A fim de abordar mais especificamente a forma com que os endowments se estruturam no Brasil, será feita uma revisão das pessoas jurídicas associações e fundações, que tem sido os dois modelos adotados pelos fundos brasileiros, e dos fundos de investimento, a fim de esclarecer as distinções entre os mesmos e os fundos endowment.

2.2.1 Associações

Prevista entre os artigos 53 e 61 do Código Civil, a associação é uma pessoa jurídica composta pela união de pessoas que se organizem para fins não econômicos. A constituição de uma associação, dessa forma, soma esforços de pessoas em torno de um mesmo ideal, criando uma estrutura apta a racionalizar os recursos empregados na busca de um objetivo comum (COELHO, 2012).

Para além do fim não econômico. Diferencia-se a associação da sociedade, tendo em vista que esta tem número determinado de pessoas, enquanto aquela não possui tal rigidez (PONTES DE MIRANDA, 2000). Ela é constituída pela reunião de pessoas que emanam de um igual propósito, não havendo previsão expressa ao tipo de atividade que deve ser desenvolvida, somente excluindo as de finalidade econômica (NADER, 2016). Reforça esse entendimento o disposto no art. 5º, XVII da Constituição, que garante ser plena a liberdade de associação para fins lícitos

A criação de uma associação se dá a mediante seu ato constitutivo, sendo a lei orgânica de constituição o seu estatuto. Seus requisitos encontram-se no art. 54 do CC, sendo obrigatória a observância para os fundadores e todos os quais venham a participar da mesma.

Regras para alteração do estatuto devem estar obrigatoriamente dispostas no mesmo, sendo a assembleia geral, que exerce o papel de poder legislativo da associação (VENOSA), o órgão privativamente competente para realizar modificações

estatutárias. O estatuto não pode atribuir a discussão e votação do tema a outros órgãos e, nem mesmo os associados, reunidos em assembleia, podem delegar tal competência (COELHO, 2012).

Em caso de dissolução da associação, o remanescente do seu patrimônio será destinado a entidades de fins não econômicos designadas no estatuto e, sendo este omissivo, a instituição federal, municipal ou estadual de fins idênticos ou semelhantes, por deliberação dos associados. Por fim, o § 1º do art. 61 prevê que, por deliberação dos associados, podem estes, antes da destinação referida acima, receber restituição as contribuições que tiverem prestado ao patrimônio da associação.

Mesmo não possuindo objetivo econômico, nada impede que a associação desenvolva algum tipo de atividade que a possibilite reinvestir os resultados financeiros ou superávits na própria instituição (NADER, 2016):

“Assim, por exemplo, uma agremiação esportiva ou social pode cobrar por serviços de locação de suas dependências para eventos; pode vender lembranças e uniformes; pode cobrar pelos serviços de fisioterapia; exames médicos, etc. O que importa verificar é se não existe desvio de finalidade” (VENOSA).

Em termos gerais, podemos observar que a maior flexibilidade da associação na modificação de suas regras gera uma maior insegurança de potenciais doadores, fazendo com que o modelo de associação seja mais frágil para fundos patrimoniais.

2.2.2. Fundações

As fundações são regidas pelo Código Civil Brasileiro, em especial pelos seus artigos 62 a 69, e podem ser definidas como um patrimônio personalizado e destinado a finalidade uma estipulada pelo seu instituidor. Elas são constituídas pela transferência, pela pessoa física ou jurídica que a instituir, de parte de seu patrimônio para a pessoa jurídica em constituição.

Dessa forma, tais bens ficam vinculados à realização da atividade fim da fundação (COELHO, 2012). Embora tenha a participação e o envolvimento de pessoas na consecução de seus fins, não se trata de uma reunião de pessoas, como é o caso da associação, pois ainda que o ato fundacional parta de uma pluralidade de pessoas, tendo em vista que esse ato, diga-se, coletivo, não tem em seu futuro tais pessoas (PONTES DE MIRANDA, 2000).

Ela nasce da declaração de vontade do fundador, em escritura pública ou testamento, sem intervenção do estado, mas fiscalização por parte do Ministério Público, somente se personificando, no entanto, com registro público (PONTES DE MIRANDA, 2000). Nessa declaração são especificados os bens que integrarão a fundação, o fim a que ela se propõe e sua forma de administração (NADER, 2016).

Caso o estatuto não seja elaborado pelo próprio instituidor, pode o mesmo dispor o responsável por sua elaboração. Caso não o tenha disposto, o dever de elaboração cabe a quem o

fundador cometeu a aplicação do patrimônio (PONTES DE MIRANDA, 2000). Seus fins são sempre não econômicos, estando expressamente dispostos no art. 62 do Código Civil, não existindo a possibilidade de finalidade diferente das previstas legalmente (NADER, 2016).

Para proteger a vontade e as finalidades visadas por seu instituidor, incumbiu-se ao Ministério Público o dever de fiscalizar e zelar pelas fundações (COELHO, 2012). Tal situação pode ser demonstrada com determinações como a de que a venda de seus bens somente é possível havendo conveniência efetivamente autorizada por juiz, com oitiva do ministério público (NADER, 2016).

Ainda, consoante o disposto nos arts. 764 e 765 do Código de Processo Civil, a validade de seu estatuto depende de aprovação do Ministério Público e, em caso de discordância entre o parquet e o elaborador, cabe ao juiz decidir sobre sua aprovação. Para sua modificação, além de deliberação de dois terços, determina-se também que as mudanças não contrariem ou desvirtuem os fins da entidade e sejam aprovadas pelo Ministério Público.

O fato de não ser uma pessoa jurídica com fins lucrativos não significa que a fundação não pode ter lucro com as atividades que realiza. Ela normalmente só conseguirá cumprir os seus fins caso consiga gerar receita para sustentar suas atividades. Dessa forma, o lucro, diferentemente do que ocorre nas sociedades,

não é fim, mas meio para a consecução de seus objetivos (COELHO, 2012).

A associação e a Fundação são pessoas jurídicas que se aproximam devido ao fato de ambas visarem fins sociais relevantes e não partilharem de resultados financeiros. No entanto, ambas se distanciam no que diz respeito à sua forma de instituição. Enquanto a associação é uma reunião de pessoas, a fundação pode ser definida como um acervo de bens colocado a serviço de uma causa nobre (NADER, 2016).

Eduardo Szazi entende que a fundação é forma jurídica mais adequada que a associação para a constituição de um fundo patrimonial, em razão da existência de controle externo e garantia aos instituidores do fundo que o patrimônio será sempre afetado à causa para o qual foi amealhado (SZAZI, 2016).

2.2.3. Fundos de Investimento

Fundos de investimento são condomínios de investidores cujo objetivo é promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. Seu funcionamento está regulamentado pela Lei nº 6.385/76, que estabelece a competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para regular, fiscalizar, investigar e punir os fundos de investimento, e pela Instrução CVM nº 409/2004, que dispõe sobre a constituição, administração,

funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento⁷.

Tais fundos constituem mecanismos organizados para captar e investir recursos no mercado financeiro, emitindo cotas⁸ que permitem investimento em carteiras de ativos financeiros (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014). De forma semelhante aos fundos patrimoniais endowment, fundos de investimento são uma comunhão de recursos aplicados no mercado com o objetivo de obter retornos financeiros.

Eles advêm das instituições de investimento coletivo, que buscavam uma maior eficiência em termos de serviços financeiros. Suas principais vantagens estruturais são uma maior facilidade para o resgate de recursos, a diluição do risco devido à diversidade da carteira, uma maior eficiência fiscal, bem como um amparo técnico nas tomadas de decisão sobre alocação de recursos (NETO, 2016).

“Ele permite que investidores de perfil similar, com objetivos, estratégias e tolerância a riscos semelhantes concentrem recursos para aumentar seu poder de negociação e diluir os custos de administração, além de contarem com profissionais especializados, dedicados exclusivamente à gestão dos recursos. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)”

⁷ É importante destacar que somente com o advento da Lei nº 10.303/2001, a CVM passou a regular os fundos de investimento, sendo que até então somente as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários eram consideradas valores mobiliários (FERREIRA, 2015).

⁸ As cotas representam uma fração ideal do patrimônio do fundo, sendo seu valor calculado pela divisão do patrimônio líquido pelo número de cotas total.

É importante destacar que a relação entre o fundo de investimento e seus cotistas não se caracteriza como relação societária, tendo em vista que seu vínculo nasce de relação contratual. Ainda, não se observa a existência do *affectio societatis*, laço que vincula as partes de uma relação societária (NETO, 2016).

Há diferentes tipos de fundos de investimento, a depender do tipo de ativos que eles estejam autorizados a comprar. Fundos de curto prazo, fundos referenciados, fundos de renda fixa, fundos de ações – ou de renda variável, fundos cambiais, fundos de dívida externa, fundos multimercado, entre outros.

2.3 - Governança

Em termos gerais, a governança de um fundo patrimonial vinculado envolve a política de investimentos, as regras de resgate, bem como a estrutura de gestão da instituição, todos atuando em função de possibilitar o cumprimento de seus objetivos estratégicos.

Não existe literatura acadêmica que tenha estudado especificamente os tipos de estruturação de fundos endowment (CEJNEK, FRANZ, *et al.*, 2013), mas a partir de uma reflexão sobre as principais atividades desempenhadas por uma organização do tipo, podemos estabelecer questões relevantes que devem ser observadas na governança.

Podemos usar como exemplo o Fundo Patrimonial Amigos da Poli⁹, atualmente o maior fundo endowment vinculado a uma instituição de ensino no Brasil, a Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (“Poli-USP”). A governança é feita por cinco órgãos, cada um com competências distintas, atuando em conjunto para a execução da missão, valores e visão do fundo.

A base da estrutura de governança é a Assembleia Geral, composta por pessoas que realizaram doações acima de um determinado patamar, e constituindo a instância máxima de deliberação dentro da instituição.

A assembleia geral é responsável pela eleição do Conselho Deliberativo, que define a estratégia de atuação, a política de investimentos, bem como onde serão aplicados os recursos advindos do fundo. O Conselho possui cadeira reservada a um docente da Poli-USP, a fim de dar representatividade à instituição apoiada dentro do fundo.

O Conselho Deliberativo elege a Diretoria Executiva, que desempenha a função de gerência das atividades, atuando na captação de recursos e nas demandas administrativas, auxiliando os demais órgãos. Ela é composta pela Presidência, bem como diretorias para temas de relevância específica.

⁹ Informações extraídas de entrevista realizada no dia 12/07/2017 com Lucas Sancassani, Diretor Presidente do fundo. Para mais informações sobre o funcionamento: < <https://www.amigosdapoli.com.br/> >

O Conselho Fiscal, por outro lado, fiscaliza as contas e a aplicação dos recursos do fundo, dando suporte contábil e fiscal à assembleia geral no processo de aprovação das contas. Para auxiliar o Conselho Deliberativo, existe o comitê de investimentos, composto por pessoas com conhecimentos notórios em gestão de recursos e investimentos, que aplicam o conhecimento técnico para estruturar da melhor forma a política, propondo-a ao Conselho e colocando-a em prática.

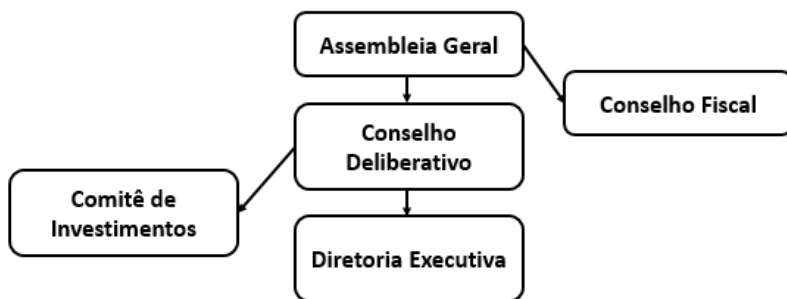


Figura 3 – Estrutura de Governança do Fundo Patrimonial Amigos da Poli.

Não há dúvidas de que, apesar do sucesso que o Fundo Patrimonial Amigos da Poli obteve, a sua estrutura de governança deve ser vista como um exemplo de estruturação, e não como regra. De fato, cada fundo pode encontrar diferentes aspectos que merecem destaque, fundos de menor porte podem não ter capacidade de possuir muitos órgãos, ou mesmo ativos que consigam custear os custos administrativos sem prejudicar a viabilidade financeira.

2.3.1 Política de Investimentos¹⁰

A política de investimentos é a estratégia pela qual o patrimônio do fundo é investido, determinando, entre outras coisas, a competência para a administração, as regras de alocação e aplicação de recursos, bem como os níveis de riscos que serão observados e as metas financeiras de curto e longo prazo.

O horizonte de investimento perpétuo característico da maior parte dos endowments gera a necessidade de uma estratégia concreta a depender da natureza de cada fundo. Dessa forma, aspectos como o prazo previsto para permanência dos recursos, a necessidade de liquidez e o padrão de gastos determinarão quais as formas de investimento mais adequadas (SOTTO-MAIOR, 2011).

“Na política de investimentos, questões relativas a risco e a ativos passíveis de investimento devem ser abordadas. As definições sobre percentuais de alocação nas diversas classes de ativos e as referências de resultados (chamados de “*benchmarks*”) para acompanhamento dos gestores também devem ser detalhadas” (FABIANI, 2012)

É comum que um órgão específico seja responsável pela execução das regras, sendo normalmente o comitê de investimento. Ele deve administrar os recursos do fundo, zelar pela sua boa utilização, garantir que ele cumpra o objetivo pelo qual fora

¹⁰ Em razão do enfoque nas questões jurídico-regulatórias pertinentes ao assunto, não serão tratados com profundidade os aspectos técnicos sobre alocação de capital. Sobre o assunto, cabe indicar o livro “*Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment*”, de David Swensen, gestor do endowment da Universidade de Yale desde 1985.

instituído e elaborar e fazer cumprir a política de investimentos, definindo a melhor forma de alocação de recursos de acordo com a estratégia de longo prazo definida pelo fundo.

2.3.2 Regras de Resgate

A regra de resgate consiste na norma que regulamenta a utilização do patrimônio do fundo. Ela delimita a competência de decisão sobre os gastos, bem com a parcela ou quantidade do patrimônio principal e dos rendimentos que poderá ser disposta em determinado prazo.

Ela determina a divisão entre o principal e a parcela livre. O principal constitui a parte permanente, que é reinvestida e garante a perenidade do fundo. A parcela livre constitui a parte – segregada do principal – que poderá ser utilizada na manutenção e apoio a projetos da entidade apoiada.

Quando do estabelecimento do regramento do ritmo de gastos, deve ser levada em consideração a expectativa de retorno de curto e longo prazo dos investimentos, projeções de perda de poder aquisitivo devido à inflação, ritmo desejado de crescimento, além de diversos outros fatores (SOTTO-MAIOR, 2011). Deve haver também uma harmonia entre as regras de resgate e a política de investimentos, tendo em vista os reflexos que as regras atuais terão no patrimônio do fundo no longo prazo (FABIANI, 2012).

Conforme destacado anteriormente, é dentro das regras de resgate que deve ser feita uma divisão dos fundos segundo a sua

destinação, ou seja, entre a parcela restrita e a não restrita. Uma estratégia muitas vezes utilizada para facilitar e simplificar a destinação dos fundos cujos doadores desejam aplicar em determinadas áreas é segregar o fundo em diferentes campos de interesse.

Dessa forma, evita-se o excesso de mão de obra necessária para avaliar e determinar a destinação de cada doação de acordo com o determinado pelo doador ao dar uma maior flexibilidade para que ele possa escolher dar suporte a sua área de preferência, sem exigir demais restrições ao uso do capital. É também decisão de cada fundo escolher ou não aceitar doações com uso restrito, podendo também aceitá-las com determinadas restrições.

3. Análise comparada da regulação dos Endowments

A fim de melhor entender como é estruturada a lógica regulatória dos fundos endowment, será analisada a regulação do instituto em dois países, os Estados Unidos da América e a França.

3.1. – Estados Unidos

Os Estados Unidos da América (EUA) adotam o sistema de *common law*, pertencente à tradição anglo-americana, na qual os usos, costumes e jurisdição assumem um papel proeminente como fontes do direito (REALE, 2002). Além disso, sua própria estrutura judiciária é descentralizada, com grande autonomia dos Estados na

definição do sistema, adoção de legislações e competências em litígios.

Por isso mesmo, apesar se poder dizer que os conceitos a serem analisados no presente tópico de maneira geral representem a forma com que o instituto é regulado no país, deve-se levar em consideração que, a depender do estado federado, há diferentes interpretações e versões dos mecanismos legais adotados, não havendo necessariamente uma uniformidade na aplicação das regras.

Além disso, é de extrema importância evidenciar a diferença entre a cultura estabelecida nos EUA, que data do século XVIII¹¹. Durante os últimos séculos, houve uma evolução da regulação do tema, especialmente no que se trata da aplicação dos recursos, acompanhando a própria consolidação dos fundos no país.

Estima-se que o patrimônio total das instituições sem fins lucrativos nos EUA supere o valor de R\$ 17 trilhões¹². Diversas universidades, a exemplo de *Harvard*, *Yale*, *Stanford*, bem como diversas caridades, como a *Bill and Melinda Gates Foundation* e a *Kaiser Foundation Hospitals*, possuem endowments na casa das dezenas de bilhões de reais.

¹¹ O primeiro endowment nos EUA direcionado a financiar uma cadeira de ensino, a *Hollis Professorship of Divinity at Harvard*, data de 1721.

¹² Valor calculado a partir da conversão de US\$ 5,4 trilhões de acordo com a cotação do dólar no dia 12/10/2017. Dados do National Center for Charitable Statistics <<http://nccsweb.urban.org/nccs.php>>.

As entidades que gerenciam endowments não têm uma pessoa jurídica de observação obrigatória, e se organizam de diversas formas. Aponta-se, no entanto, que para regular as responsabilidades e direitos dos gestores, tem-se usado a *trust law* (CONTI-BROWN, 2011), apesar de não haver um consenso com relação à sua aplicação.

Os procuradores gerais dos estados são os responsáveis pela fiscalização dos fundos em relação à legislação estadual. Eles são protetores legais do interesse público em doações beneficentes, incluídos endowments, sendo partes necessárias nos procedimentos judiciais que os envolvam (CUOMO).

Para regular os endowments em si, ou seja, a forma com que o patrimônio deve ser investido, é utilizado o Ato de Gestão Prudente Uniforme de Fundos Institucionais (UPMIFA)¹³. A referida legislação foi proposta em 2006 pela Comissão de Legislação Uniforme (ULC)¹⁴.

Ela é uma revisão do Ato de Gestão Uniforme de Fundos Institucionais (UMIFA), de 1972, e regulamenta aspectos como a forma de investimento, condições de resgate e demais questões

¹³ Tradução de “*Uniform Prudent Management of Institutional Funds Act*”.

¹⁴ A ULC é uma associação sem fins lucrativos não incorporada criada em 1892 que atua a fim de auxiliar na elaboração e pesquisa sobre aspectos de relevância das legislações estaduais, especialmente os em que a uniformidade da legislação é desejável e prática (The National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, n.d.).

relacionados às condições impostas aos endowments permanentemente restritos

Na definição legal, endowments restritos são os em que há condições para investimento ou aplicação dos rendimentos. Em geral, essas restrições estão ligadas ao investimento a algum propósito específico ou à forma de gestão e aplicação dos recursos (GOODWIN, 2008). As outras doações feitas a instituições, não possuindo restrições específicas ao seu gasto, são chamados *quasi-endowments*, e não são reguladas pelo UPMIFA.

As alterações trazidas pela nova legislação possibilitam uma maior flexibilidade da aplicação e gestão dos recursos, em linha com a teoria moderna do portfólio¹⁵ (MORGAN STANLEY SMITH BARNEY LLC, 2011).

O ponto de maior relevância está ligado à possibilidade de se utilizar recursos além do seu valor original, que ocorreu a partir da eliminação do conceito de *historic dollar value*¹⁶. Em substituição a essa restrição, foi estabelecida uma presunção de que uma instituição sem fins lucrativos que gaste mais de 7% do seu principal agiu imprudentemente.

¹⁵ A teoria moderna do portfólio foi proposta por Harry Markowitz e tem como conceitos centrais a volatilidade como medida do risco, bem como a defesa da ideia de diversificação nos investimentos, buscando maximizar o retorno de um investimento através da criação de um portfólio de ativos em linha com determinado nível de risco.

¹⁶ Valor histórico nominal.

É importante destacar que, atualmente, mesmo essa previsão é refutável, podendo ser afastada desde se demonstre boa-fé (CONTI-BROWN, 2011). Na legislação são indicados os fatores que devem ser levados em consideração na gestão e investimento do fundo:

- “(1) Ao gerenciar e investir em um fundo institucional, os seguintes fatores, se relevantes, devem ser considerados:
- (A) Condições econômicas gerais;
 - (B) O efeito possível de inflação ou deflação;
 - (C) As consequências tributárias esperadas de decisões de investimentos ou estratégias, se houver;
 - (D) O papel que cada investimento ou curso de ação desempenha dentro do portfólio geral do fundo.
 - (E) O retorno total esperado dos rendimentos e da valorização dos investimentos.
 - (F) Outros recursos da instituição.
 - (G) As necessidades da instituição e do fundo de realizar distribuições e preservar o capital; e
 - (H) A relação ou valor especial de um ativo ao propósito beneficente da instituição, se houver”¹⁷.

Tais modificações estão também em linha com o entendimento de que, entre as funções do endowment, está a de prover um alívio em tempos de crise e dificuldade (HANSMANN, 1990), de forma que não seria condizente restringir o gasto do valor principal em casos em que esse capital realmente seja necessário.

De fato, acreditar que uma universidade agiu imprudentemente ao gastar mais do que o rendimento durante uma

¹⁷ UPMIFA Seção 3, (a) (1).

crise foge totalmente à própria concepção de qual a função de um endowment (CONTI-BROWN, 2011).

Outra modificação relevante está relacionada à possibilidade de que uma restrição seja modificada pelo gestor caso a doação tenha mais de 20 anos e um valor inferior a US\$ 25 mil, não havendo necessidade de notificação do doador, mas cabendo questionamento por parte do procurador geral estadual.

Uma das questões mais controversas sobre o tema está relacionada à doutrina *cy pres comme possible*, que regulamenta a observação das restrições impostas pelo doador. Ela coordena a tensão entre o desejo original e a possibilidade de inutilização da doação, sendo utilizada a fim de se obter uma tutela para desconsiderar determinada condição imposta ao endowment após o falecimento doador (GOODWIN, 2008).

Em termos gerais, a instituição gestora deve convencer o procurador geral¹⁸ e o juiz de que seria impossível, impraticável ou ilegal para a organização cumprir com as condições impostas à doação, de forma a obter uma isenção à observação das mesmas (GOODWIN, 2008), ou que os recursos sejam mais que suficientes

¹⁸ É interessante observar que, antes mesmo do protocolo da decisão, a instituição gestora deve submeter a petição à revisão do Procurador geral para, só posteriormente, poder apresentá-la ao judiciário.

para o fim pretendido pelo doador, de forma que o excedente seria de livre aplicação¹⁹ (PEARSON, 2006).

As isenções legais ao pagamento do imposto de renda federal devem ser autorizadas pelo *Internal Revenue Service*²⁰ (IRS), caso a instituição se enquadre nos requisitos da seção 501 (c) (3)²¹ do *Internal Revenue Code*²² (IRC). Elas devem submeter uma solicitação contendo informações sobre, entre outras coisas, seu estatuto social, orçamento projetado e fontes de financiamento.

O referido artigo determina algumas exigências a fim de permitir as isenções legais. A organização deve ser organizada e operada exclusivamente para um leque taxativo de propósitos, que incluem educação, religião, caridade, entre outros. Além disso, não pode haver distribuição de capital para indivíduos e mesmo o pagamento de um salário superior à média de mercado para

¹⁹ A última circunstância, de termo original *wastefulness*, foi adicionada a partir das modificações feitas no código uniforme dos trustes (UTC).

²⁰ É o equivalente à Receita Federal.

²¹ Íntegra do texto: *Corporations, and any community chest, fund, or foundation, organized and operated exclusively for religious, charitable, scientific, testing for public safety, literary, or educational purposes, or to foster national or international amateur sports competition (but only if no part of its activities involve the provision of athletic facilities or equipment), or for the prevention of cruelty to children or animals, no part of the net earnings of which inures to the benefit of any private shareholder or individual, no substantial part of the activities of which is carrying on propaganda, or otherwise attempting, to influence legislation (except as otherwise provided in subsection (h)), and which does not participate in, or intervene in (including the publishing or distributing of statements), any political campaign on behalf of (or in opposition to) any candidate for public office.*

²² Equivalente ao Código Tributário Federal.

administradores pode resultar no cancelamento da isenção (COWAN, 2008).

Há, por fim, a restrição a que as organizações realizem lobby de forma substancial, bem como participem ou intervenham em qualquer campanha política para cargos públicos.

Após a autorização do IRS, a instituição goza de três isenções. A primeira diz respeito à dedução do valor doado à base de cálculo do imposto de renda do doador, do imposto sobre herança e do imposto sobre doação. A porcentagem total do valor que pode ser abatido varia a depender do ramo de atividade do fundo e do tipo de patrimônio doado, chegando a até 50% no caso de pessoas físicas e 10% no de pessoas jurídicas (SPALDING, 2016).

A segunda isenção está relacionada à receita da organização, seja as doações ou mesmo receitas advindas de atividades vinculadas à sua missão²³. Por fim, há a isenção sobre investimentos passivos²⁴, que possibilita condições favoráveis para a aplicação do capital do qual o fundo se constitui (SCHIZER, 2017).

²³ Ou seja, no caso de uma universidade sem fins lucrativos, a receita advindo do valor pago pelos alunos de mensalidade é isento.

²⁴ Investimentos em que não há participação ativa por parte da entidade em sua administração, a exemplo de ações, títulos e derivativos.

3.2. França

O fundo endowment, ou *fond de dotation*, foi inserido como uma pessoa jurídica na legislação francesa a partir da Lei nº 776 de 4 de agosto de 2008. Dados de 2016 mostram que, desde a referida lei, já foram criados mais de 2253 endowments na França (Council on Foundations, 2017).

A lei²⁵ se refere ao fundo como:

“(…) uma pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos que recebe e gere, capitalizando-os, os bens e direitos de todas as naturezas que a eles são destinados a título gratuito e irrevogável e utiliza os lucros da capitalização para realizar uma obra ou missão de interesse geral ou os redistribuem para assistir a uma pessoa jurídica sem fins lucrativos que cumpram essa missão ou obra de interesse geral”.

Apesar de ter sido inicialmente inspirado pela figura norte americana, a legislação francesa ultrapassou o conceito original e instituiu um modelo aberto de pessoa jurídica, podendo se tratar não só de um fundo que gere e aplica capital, mas também uma estrutura sem capital realizando a gestão de ativos ou mesmo de geração de receita (Funds and foundations in France from 2001 to 2014). A possibilidade de geração de recursos através de

²⁵ Livre tradução do art. 140, I, da *LOI n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie*: “*Le fonds de dotation est une personne morale de droit privé à but non lucratif qui reçoit et gère, en les capitalisant, des biens et droits de toute nature qui lui sont apportés à titre gratuit et irrévocable et utilise les revenus de la capitalisation en vue de la réalisation d'une œuvre ou d'une mission d'intérêt general*”.

atividades e serviços é permitida, desde que os mesmos deem suporte ao propósito de benefício público do fundo (COMBES, 2011).

Em termos gerais, pode-se dizer que um fundo endowment realiza todas as funções que uma fundação poderia, mas se beneficia de uma visão mais liberal com relação ao controle das autoridades públicas (FONDATION DE FRANCE).

Seu processo de criação é simples e desburocratizado, somente sendo necessária uma declaração e submissão de seu estatuto à prefeitura²⁶, que tem a função de garantir a regularidade de seu funcionamento e pode iniciar processos que levem à sua dissolução caso a missão de interesse geral não seja mais garantida (FONDATION DE FRANCE). A legislação também determina que devem ser submetidos os relatórios anuais e demonstrações financeiras às autoridades administrativas, bem como que qualquer modificação em seu estatuto deve ser notificada ao prefeito (COMBES, 2011).

Em relação à governança, é requisito legal um conselho de administração com um mínimo de 3 membros. Além disso, caso o fundo utilize mais de € 10 mil em recursos por ano, deve ter um

²⁶ Na estrutura de organização do Estado francês, prefeitos são representantes do Estado nas localidades, com função definida pelo artigo 72 da constituição e por diversos decretos que regulamentam suas competências. É um cargo de livre indicação, através de decreto presidencial, em que o agente público deve atuar sob a discricção do governo e autoridade do ministério do interior.

auditor e substituto. Por fim, caso o endowment possua mais de € 1 milhão em ativos, é necessário que seja criado um comitê consultivo composto por indivíduos externos qualificados (FONDATION DE FRANCE).

Inicialmente, não requeriam uma dotação inicial. No entanto, a partir da lei da economia social e solidária, de 31 de julho de 2014, foi determinado que deve haver uma dotação mínima de € 15 mil, a fim de evitar a criação de entidades vazias (Council on Foundations, 2017).

Eles podem ter duração pré-determinada ou indefinida, sendo que caso os fundadores optem por um modelo de fundo em que seja utilizado o valor do principal – não permanente, ele não se beneficia dos incentivos fiscais relacionados ao rendimento de seus investimentos (FONDATION DE FRANCE).

Para a obtenção dos benefícios fiscais, não é necessário um processo de autorização específico, valendo os mesmos a partir do estabelecimento da pessoa jurídica. São garantidas as mesmas isenções que são dados às fundações de utilidade pública (FONDATION DE FRANCE).

Doações de indivíduos a fundos pode ser deduzidas em 66%²⁷, a um limite de 20% da renda do indivíduo. Empresas podem

²⁷ Esse percentual pode ser aumentado a até 75% caso as doações sejam alocadas para fins como alimentação, estadia e cuidado a pessoas carentes.

deduzir até 60% do valor, que pode chegar a até 0,5% de seu faturamento (COMBES, 2011).

Também há isenção do imposto sobre as atividades que geram receita, desde que relacionadas ao propósito de benefício público. No caso da taxaço da renda advinda de seus ativos, somente os que optam por serem permanentes obtém a isenção. Eles também são isentos do imposto sobre o valor adicionado, desde que não realizem atividade econômica (COMBES, 2011) (Council on Foundations, 2017).

4. Projetos de Lei

Com o intuito de observar a adequação das propostas de regulamentação dos fundos endowment à regulação responsiva, o presente capítulo analisa os projetos de lei em tramitação no Congresso Nacional que tratam do tema, identificando, entre as propostas, a que possui mais elementos de responsividade.

4.1. Trâmite pelo Congresso Nacional

Inicialmente, foi realizada pesquisa a fim de identificar as proposições legislativas que tratam do assunto, sua tramitação, emendas e substitutivos apresentados. Foram encontrados dois projetos de lei, ambos os quais sofreram propostas de modificação durante o seu trâmite.

O primeiro é o PL 4643/2012, de autoria da deputada Bruna Furlan (PSDB-SP), que foi apresentado em 31/10/2012. O projeto tramitou pela Comissão de Educação (CE) da Câmara dos

Deputados, onde foi aprovado com parecer favorável do deputado Leopoldo Meyer (PSB-PR).

Após, o projeto seguiu para a Comissão de Finanças e Tributação (CFT), em que foi apresentado substitutivo pelo Relator do projeto na comissão, deputado Paulo Teixeira (PT-SP). Posteriormente, o deputado foi substituído como relator pela deputada Soraya Santos (PMDB-RJ), que também apresentou substitutivo com diferente teor.

Em seguida, o projeto seguiu para a Comissão de Constituição e Justiça (CCJ), onde foi aprovado com parecer favorável, e aguarda a elaboração de sua redação final a fim de ser encaminhado à votação no plenário da Câmara dos Deputados.

O segundo é o Projeto de Lei do Senado (PLS) 16/2015, de autoria da senadora Ana Amélia (PP-RS), apresentado em 09/02/2015. Ele tramitou pela Comissão de Educação (CE), em que foi aprovado com parecer favorável da senadora Simone Tebet (PMDB-MS).

Posteriormente, tramitou pela Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), em que foi aprovado o substitutivo do senador Armando Monteiro (PTB-PE), momento após o qual foi encaminhado ao plenário do Senado, em que foi aprovado²⁸ e seguiu para a Câmara dos deputados.

²⁸ Com pequenas modificações, o texto final aprovado pela Senado Federal tem teor semelhante ao substitutivo proposto pelo senador Armando Monteiro.

4.2. Escopo

Ambos os projetos originários restringem os fundos a instituições de ensino superior. O PLS 16/15 restringe a entidade às instituições públicas de ensino superior, enquanto o PL 4643/2012 se refere somente às instituições federais.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira expande o escopo do original, autorizando a criação de fundos também para apoiar fundações e associações de direito privado sem fins lucrativos, bem como as fundações de apoio previstas na Lei nº 8.958/1994.

O substitutivo apresentado pela deputada Soraya Santos também propõe a ampliação do escopo, sendo a mesma, no entanto, mais restrita, compreendendo institutos federais de educação e demais instituições de ensino superior não governamentais, confessionais, filantrópicas ou comunitárias com experiência na área educacional mínima de 30 anos.

O parecer da senadora Simone Tebet propõe a ampliação a entidades apoiadas também para fundações e associações sem fins lucrativos, no que concorda o senador Armando Monteiro em seu substitutivo, propondo a modificação no texto a fim de definir, de forma expressa, o rol de entidades que podem ser apoiadas, sendo as instituições públicas de ensino superior, os institutos federais de educação, bem como as instituições de que trata a lei nº 10.973/2004, as instituições públicas ligadas à cultura, fundações e associações privadas.

Prevê também um limite de até 4 instituições às quais o fundo poderá prestar apoio, bem como o de que cada instituição apoiada poderá ter no máximo um fundo que lhe dê apoio.

Observando as proposições sobre o tema, observa-se que não há argumento, afora o relacionado à redução da possibilidade de benefícios fiscais – a fim de não onerar demasiadamente o orçamento da União, que justifique a restrição do modelo a instituições de ensino superior.

Não só a prática em outros países como a teoria sobre a finalidade em si dos fundos foge à ideia de que deve haver um escopo restrito à educação. Para além disso, já existem, no Brasil, fundos vinculados a entidades que não universidades, a exemplo do Fundo Patrimonial da Fundação da Orquestra Sinfônica de São Paulo (OSESF) e da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal.

Dessa forma, a regulamentação mais responsiva relacionada ao escopo de funcionamento dos fundos é a que possibilita sua vinculação a entidades sem fins lucrativos em geral, possibilitando que o instituto possa ser utilizado a fim de fortalecer o terceiro setor e deixando ao doador, possuidor originários dos recursos que serão utilizados, a decisão sobre qual a finalidade socialmente relevante irá apoiar.

Por fim, a restrição de um fundo para cada instituição não parece ser responsiva à atual estruturação dos fundos no país, tendo em vista que fundos vinculados a universidades em geral estão ligados a faculdades e cursos específicos. Exemplo é a Universidade

de São Paulo, que possui pelo menos 2 fundos vinculados – uma à Escola Politécnica e outra à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.

A interpretação acima depende do entendimento de que instituição, hermeneuticamente, se refere a uma pessoa jurídica, tendo em vista que as universidades constituídas como fundação, apesar de serem divididas em diversas faculdades, representam uma só pessoa jurídica.

4.3. Constituição jurídica

Os projetos de lei originais, bem como o substitutivo da deputada Soraya Santos, preveem a constituição do fundo como parte da instituição apoiada, possuindo, no caso dos projetos iniciais, natureza jurídica de direito público. Isso se relaciona ao fato de que os mesmos restringem o escopo dos fundos a instituições de ensino superior.

Por fim, o substitutivo apresentado pelo senador Armando Monteiro determina que o fundo deverá ser constituído como uma Fundação, denominada expressamente “Fundação gestora de doações”, com o propósito exclusivo de captar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas, determinando também a especificação no estatuto de todas as instituições apoiadas.

Em conformidade com o relatório da deputada Soraya Santos, acredita-se que na importância de que os fundos sejam dotados de personalidade jurídica de direito privado, a fim de que as

doações não sejam tratadas como receita pública, o que burocratizaria a gestão e aplicação dos recursos.

Por outro lado, a modificação do código civil para criação de uma pessoa jurídica específica aos fundos é medida demasiadamente complexa, principalmente levando-se em consideração que o instituto tem funcionamento ainda incipiente no país.

Pela própria consolidação do instituto, a utilização da personalidade jurídica de fundação – com a regulamentação de aspectos específicos aos fundos, é a mais responsiva entre as propostas. Isso é verificado não só pela já existência de uma estrutura de fiscalização, realizada pelo Ministério Público, mas pelo próprio cabimento da ideia do que seria um fundo patrimonial vinculado dentro do conceito de fundação, ou seja, de um patrimônio vinculado a uma determinada finalidade, sendo no caso a de dar suporte financeiro a determinada instituição sem fins lucrativos.

4.4. Governança

As versões originais do PL 4643/2012 e PLS 16/15 definem que o Conselho de Administração do fundo deve ter 5 membros, devendo o presidente ser o reitor da instituição ou equivalente.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira não faz restrições à governança do Conselho de Administração. O substitutivo apresentado pelo Senador Armando

Monteiro determina que o Conselho de Administração seja composto por no mínimo 5 membros, garantido assento com direito a voto a representante da instituição apoiada.

Com relação aos tópicos gerais de governança, cabe destacar que não parece justificável a definição de um número fixo de assentos no Conselho de Administração, tendo em vista suas competências generalistas, que podem demandar um diferente nível de dedicação e trabalho. Tal rigidez que poderia engessar o modelo de funcionamento dos fundos, principalmente levando-se em conta que não parece haver um motivo específico para a escolha do número de cadeiras propostas.

Com relação à participação da instituição apoiada dentro da estrutura do fundo, podemos verificar que a garantia de uma cadeira com direito a voz e voto é uma medida que garante maior fiscalização de suas atividades, bem como dá a instituição apoiada a capacidade de expor suas demandas de forma permanente.

No entanto, determinar que a cadeira de presidente seja necessariamente da autoridade máxima da instituição apoiada pode desviar o fundo de suas metas de longo prazo, tolher sua liberdade de organização e afastar potenciais doadores, sendo medida com um enorme potencial de impacto negativo na capacidade de crescimento dos fundos.

4.4.1. Política de Investimentos

A versão original do PL 4643/2012 define que o fundo deve ter gestão semelhante à dos fundos de investimento no que diz

respeito à proteção da rentabilidade, segurança e liquidez das aplicações. A referida prescrição, em termos gerais, é seguida pelos demais documentos.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira propõe que, para fundos com receita bruta anual superior a R\$ 3,6 milhões ou ativo total superior a R\$ 36 milhões, seja obrigatória a instituição de um Comitê de Investimentos com no mínimo 3 pessoas. Da mesma forma, os demais substitutivos e pareceres concordam com a prescrição de que a política de investimentos deverá ser gerida por um comitê de investimentos constituído por três membros.

Foge à regra o substitutivo apresentado pelo senador Armando Monteiro, que dá ao Conselho de Administração a possibilidade de optar pela instituição de um comitê de investimentos ou a contratação de organização com conhecimentos específicos para exercer suas competências.

Especialmente com a intenção de resguardar os fundos de menor porte, que muitas vezes não possuem recursos e voluntários com conhecimento para preencher funções técnicas, a possibilidade de contratação de organização para cumprir as competências do comitê de investimentos é a mais responsiva para estimular o fortalecimento do instituto. A previsão expressa dá mais segurança jurídica aos potenciais criadores de fundos, que terão a garantia da possibilidade de delegação da estrutura de investimento, facilitando sua criação e administração inicial.

4.4.2. Regras de Resgate

A versão original do o PL 4643/2012 define que somente poderão ser resgatados os valores resultantes do retorno sobre o capital do fundo, não permitindo, em nenhuma hipótese, a retirada de um montante superior a 10% dos recursos. A versão original do PLS 16/15 também permite um limite de desembolso de até 5% do principal, desde que aprovado por unanimidade pelo Conselho de Administração.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira propõe que, em caso de deliberação favorável de todos os membros de seu órgão máximo de administração, pode-se destinar até 5% do seu patrimônio do início de cada exercício ou 20% dos recursos provenientes das doações recebidas durante o exercício à entidade vinculada.

Disposições que permitam um gasto do principal estão alinhadas com o entendimento contemporâneo da função dos endowments, além da prática no exterior. De fato, a reserva de capital que é criada pelo fundo tem, entre outras, a função de prover uma fonte de segurança para tempos de variação no fluxo de doações e dificuldades macroeconômicas, garantindo maior previsibilidade e estabilidade no funcionamento da entidade vinculada.

Dessa forma, se mostra responsiva a permissão, desde que com restrições ao nível de consenso com que a decisão possa ser tomada pelo Conselho de Administração, a fim de proteger o

funcionamento de longo prazo do fundo, não permitindo que tais decisões sejam tomadas meramente por conveniência.

4.4.3. Gastos

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira propõe que seja vedado ao fundo instituir ou custear programas de benefícios assemelhados a programas de previdência a dirigentes e empregados da entidade apoiada.

O substitutivo apresentado pelo senador Armando Monteiro, também prevê restrição semelhante, determinando, ainda, a vedação da utilização de recursos para a remuneração de qualquer agente público que tenha vínculo com a instituição apoiada ou em contrapartida à participação no Conselho de Administração.

As duas restrições são relevantes, e protegem a instituição de uma possível captura que lhe desvie da finalidade pela qual foi criado. Não se deve, no entanto, confundir a impossibilidade de custear programas assemelhados a previdência a empregados com a doação com o propósito específico de financiar determinada cátedra, que é um modo de doação que, no caso das instituições de ensino, cumpre perfeitamente com a finalidade de um fundo patrimonial vinculado.

4.5. Benefícios Fiscais

A versão original do o PL 4643/2012 permite a dedução do valor correspondente a doações feitas a fundos endowment do imposto de renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

(CSLL), estabelecendo um limite de 12% para pessoa física e de 1,5% do lucro operacional no caso da pessoa jurídica.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira (PT-SP) propõe que a isenção seja autorizada a partir da inscrição do fundo e da entidade vinculada no Cadastro Nacional de Entidades do Ministério da Justiça, permitindo uma dedução do imposto de renda de até 6% para pessoas físicas e 2% para pessoa jurídica.

Seria de competência, dessa forma, do Ministério da Justiça o deferimento ou não da inscrição do fundo e da instituição apoiada, havendo também previsão de cassação da inscrição em caso de descumprimento de estatuto ou não atendimento das condições necessárias à obtenção do registro.

A versão original do PLS 16/15 traz uma previsão genérica de isenção de tributação federal em seu art. 7º, citando expressamente o valor das doações recebidas e os rendimentos e ganhos auferidos a cada exercício fiscal. Também faz previsões de dedução de imposto de renda e da CSLL, também nas proporções de 1,5% e 12%, respectivamente.

O parecer da Senadora Simone Tebet, apresentado à Comissão de Educação (CE), propõe que os incentivos fiscais sejam atrelados à obtenção, pela instituição apoiada, de Declaração de Utilidade Pública Federal²⁹ ou qualificação como Organização da

²⁹ De acordo com as disposições da Lei nº 91, de 28 de agosto de 1935.

Sociedade Civil de Interesse Público, também propondo a redução do limite de dedução do imposto de renda de pessoa física para 6%, a fim de evitar a ampliação excessiva da renúncia fiscal, tendo em vista de o atual limite de dedução é de 6%.

O tópico dos benefícios fiscais é o em que a ideia da pirâmide de suporte e de sanções melhor pode ser aplicada no âmbito dos fundos. Poderiam ser criados graus de isenção e margens de dedução a depender da habilidade do fundo em gerar retornos à sociedade ou outras métricas de eficiência e eficácia que sejam definidas pelo poder público. No entanto, observa-se que tal hipótese – mesmo em uma utilização mais rudimentar – está ausente nos projetos.

Um bom ponto de partida à busca dessa solução é a lei Rounaet³⁰ que, através da autorização do Ministério da Cultura, permite a captação de uma quantidade determinada de recursos para ações culturais com pessoas físicas e a iniciativa privada.

Sob o mérito em si dos benefícios, sem dúvida eles constituem a inovação de maior relevância no arcabouço legal brasileiro com relação aos fundos, pois geram um suporte direto a seu funcionamento, e potencializam sua capacidade de geração de receitas através de doações.

³⁰ Lei nº 8.313/91.

4.6. Fiscalização e Transparência

A versão original do PL 4643/2012 determina que as contas de encerramento de exercício dos fundos devem ser auditadas por auditores independentes.

A versão original do PLS 16/15 determina que a política de investimentos e as regras de resgate devem ser públicas e amplamente divulgadas. Também determina a divulgação com periodicidade mínima anual das demonstrações financeiras.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira propõe que a auditoria externa independente deve ser realizada de forma obrigatória para os fundos com patrimônio líquido superior a R\$ 20 milhões. Também há a determinação de que seja elaborado, anualmente, um relatório circunstanciado da gestão dos recursos e sua aplicação, devendo o mesmo ser disponibilizado *on-line*.

O substitutivo apresentado pelo Senador Armando Monteiro, por adotar a constituição jurídica de Fundação, determina, dessa forma, que a fiscalização dos fundos seja realizada pelo Ministério Público, conforme disposto no Código Civil e tratado no tópico 2.2.2. Também determina a obrigatoriedade de auditoria independente em caso de fundos com patrimônio líquido superior a R\$ 20 milhões.

Em consonância com a conclusão levantada no tópico da constituição jurídica, o Ministério Público, já com a competência de guardião das fundações, é a entidade com melhor estrutura para

fiscalizar o funcionamento dos fundos. Além disso, a utilização de uma estrutura já existente é uma opção eficiente em termos de fiscalização.

A auditoria externa também é medida de relevância para dar suporte à entidade fiscalizadora, sendo responsivo observar um patamar mínimo de patrimônio para que seja imposta a obrigação, tendo em vista que a contratação do serviço pode se tornar demasiada cara para uma instituição nascente ou de pequeno porte.

As medidas de publicidade são de importância central para que as atividades possam ser fiscalizadas pela população, sendo justificadas pelos benefícios fiscais que os fundos receberão em troca do suporte a entidades com fins de interesse coletivo.

4.7. Dissolução

A versão original do o PL 4643/2012 define que, em caso de dissolução, os ativos deverão ser transferidos à instituição de ensino superior a que o fundo se vincula.

O substitutivo apresentado pelo deputado Paulo Teixeira propõe que no caso de dissolução ou extinção da entidade vinculada, o fundo passará a apoiar outra entidade com objetivo similar, a juízo de seu órgão de administração máximo. No caso de extinção do fundo, que deve ser determinado por deliberação unânime, o seu patrimônio poderá ser destinado à entidade vinculada ou a fundo patrimonial com objetivos similares.

O parecer da Senadora Simone Tebet, apresentado à Comissão de Educação (CE), propõe que, no caso da instituição de

ensino, a dissolução do fundo seus ativos sejam transferidos à mesma. Caso se trate de fundação ou associação, o Conselho de Administração também poderia optar, em deliberação unânime, pela destinação a fundo patrimonial com objetivos similares.

O substitutivo apresentado pelo Senador Armando Monteiro determina que, em caso de dissolução do fundo, os ativos serão transferidos a outra fundação gestora de doações e, na sua impossibilidade, à instituição apoiada, de acordo com deliberação de no mínimo dois terços de seus membros. A referida deliberação deve ser acompanhada de fundamentação, que deve se tornar pública, sobre a impossibilidade do fundo de cumprir a sua finalidade.

O assunto da dissolução é de particular dificuldade para o estabelecimento de uma relação com a regulação responsiva, mas a garantia de que a direção do fundo possa ter a opinião final sobre a destinação de seus ativos, desde que imposto um nível de consenso que leve em conta a relevância da deliberação, dá mais liberdade aos instituidores do fundo de tomarem a decisão mais adequada com os recursos que administram.

Além disso, é relevante o acompanhamento do órgão de fiscalização e inclusive do judiciário nos referidos procedimentos, a fim de verificar a fundamentação da dissolução e evitar o repasse dos recursos a finalidades distintas das do fundo.

Conclusão

A regulação responsiva propõe a superação do dilema entre a autorregulação e a regulação estatal, a fim de melhorar a atuação da entidade reguladora, criando um ambiente de maior diálogo e concordância entre ambas as partes, em que os erros sejam punidos os acertos recompensados progressivamente, gerando estímulos à melhor performance.

Além disso, observa o contexto histórico e situacional da entidade regulada, a fim de criar um ambiente favorável à virtude, somado a medidas com o intuito de utilizar os recursos de fiscalização eficientemente, utilizando instituições do terceiro setor e entidades privadas com o objetivo de reduzir déficits de capacidade regulatória, especialmente em países em desenvolvimento.

Os fundos patrimoniais vinculados são instituições que existem a fim de dar suporte financeiro a longo prazo para entidades sem fins lucrativos. Através do gerenciamento e investimento de doações, contribuem para o fortalecimento e profissionalização do funcionamento das entidades apoiadas, gerando benefícios à sociedade como um todo.

No Brasil, o modelo ainda está em processo de consolidação, devido não só à falta de uma cultura de doações, bem como de regulamentação pelo poder público, que não proporciona os benefícios fiscais e da segurança jurídica que as mesmas entidades de outros países possuem.

A análise da regulamentação do instituto no exterior demonstra a importância de dar segurança aos doadores de que o retorno do capital será investido de acordo com as finalidades da instituição, bem como de que sejam criados mecanismos de incentivo às doações, devido à sua atuação em prol da efetivação de direitos fundamentais e em suporte a políticas públicas.

Dessa forma, o poder público, ao regulamentar o instituto, deve levar em consideração a sua atual relevância e potencial de crescimento como um mecanismo de suporte ao terceiro setor, buscando criar mecanismos que deem suporte à sua consolidação e não engessem a sua governança ou sejam empecilhos para a criação de uma estrutura de fundos eficiente e segura.

Também deve aproveitar as instituições jurídicas e de fiscalização que já estão estabelecidas, tendo em vista não só o contexto histórico-econômico do país, mas a necessidade contínua de simplificar processos e evitar a criação de mecanismos de fiscalização específicos, que necessariamente consumirão recursos do governo.

Além disso, devem ser aprimorados, no longo prazo, os mecanismos de *accountability* e de publicidade dos dados sobre o seu funcionamento, na tentativa de aproximar a sociedade civil da função fiscalizatória, fazendo dela uma terceira parte na relação regulatória.

Apesar de tal hipótese não estar contemplada na legislação em tramitação, uma regulamentação alinhada com as

teorias da regulação realmente responsiva e da *smart regulation* estaria mais próxima do modelo norte americano, que regulamenta somente a estrutura de isenção fiscal e o cumprimento dos encargos das doações. A desburocratização do processo de criação e gestão, aos moldes da experiência francesa, é também caminho a ser seguido.

Da mesma forma, garantindo-se a segurança ao doador, seja através de um instrumento à semelhança da doação com encargo ou do modelo de fundação, e sendo instituído o incentivo fiscal, com a sua devida estrutura de fiscalização, não há que se falar sequer na necessidade de um marco legal específico aos fundos patrimoniais vinculados.

Há outros aspectos da regulamentação que merecem debate, em especial a análise dos empecilhos jurídicos enfrentados para a aplicação de recursos de fundos em universidades públicas. De pouco adianta termos os recursos necessários ao investimento se a lentidão e restrições administrativas dificultam ou impedem que os recursos cheguem onde eles são mais necessários.

Regulamentado o instituto com tais mecanismos, restará à sociedade civil comprovar comprometido com seus fins, utilizando um arcabouço legal favorável para criar uma cultura de doações e retornos que possa fortalecer o terceiro setor e as instituições de ensino superior e, dessa forma, criando uma sociedade com mais oportunidades e bem-estar social.

Referências Bibliográficas

ARANHA, M. I. Telecommunications Regulatory Design in Brazil: Networking Around State Capacity Deficits. **Revista di Economia Publica**, 2016.

BALDWIN, R. Really Responsive Regulation. **Modern Law Review**, Janeiro 2008. 59-94.

BLACK, J.; BALDWIN, R. **Really Responsive Regulation**. London School of Economics and Political Science. [S.l.]. 2017.

BRAITHWAITE, J. **Restorative Justice and Responsive Regulation**. New York: Oxford University Press, 2002.

BRAITHWAITE, J. Responsive Regulation and Developing Economies. In: _____ **World Development**. 5. ed. [S.l.]: Elsevier Ltd. , v. 34, 2006. p. 884-896.

BRAITHWAITE, J. The Essence of Responsive Regulation. **UBC Law Review**, n. 44, p. 475-520, 2011.

BRAITHWAITE, J. Types of Responsiveness. In: DRAHOS, P. **Regulatory Theory: Foundations and Applications**. [S.l.]: Australian National University Press, 2017. Cap. 7, p. 117-132.

BRAITHWAITE, J.; AYRES, I. **Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate**. New York: Oxford University Press, Inc., 1992.

BRAITHWAITE, V. **Ten things you need to know about regulation but never wanted to ask**. Australian National University. Canberra. 2006. (8).

CEJNEK, G. et al. A Survey of University Endowment Management Research. **Journal of Investment Management**, 2013.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Civil**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, v. 1, 2012.

COMBES, I. **EFC COUNTRY PROFILE JANUARY 2011: FRANCE**. European Foundation Centre. Brussels. 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3ª. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliário, 2014.

CONTI-BROWN, P. **Scarcity Amidst Wealth: The Law, Finance, and Culture of Elite University Endowments in Financial Crisis**. Stanford University, Rock Center for Corporate Governance. Stanford, CA. 2011. (Working paper series n. 99).

COUNCIL on Foundations. **Council on Foundations**, 2017. Disponível em: <<https://www.cof.org/content/france>>. Acesso em: 14 outubro 2017.

COWAN, M. J. Taxing and Regulating College and University Endowment Income: The Literature's Perspective. **Journal of College and University Law**, v. 34, p. 507-553, 2008. ISSN 3.

CUOMO, A. M. **A guide for New York not-for-profit corporations considering expenditure of endowment or other restricted funds**. Attorney General of the New York State Office - Charities Bureau. New York, NY.

DUPREE, A. S.; WINDER, D. Building Endowments. In: DUPREE, A. S.; WINDER, D. **Foundation Building Sourcebook**. New York: The Synergos Institute, 2000. p. 196 - 214. Disponível em: <<http://www.synergos.org/knowledge/00/sourcebook.pdf>>. Acesso em: 16 Abril 2017.

EHRENBERG, R. Demystifying Endowments. **Cornell Higher Education Research**, 2010.

FABIANI, P. J. Estruturação e gestão de um fundo patrimonial. In: KISIL, M.; FABIANI, P. J.; ALVAREZ, R. **Fundos Patrimoniais: criação e gestão no Brasil**. São Paulo: Zeppelini Editorial, 2012. p. 82-114.

FABIANI, P. J. Motivações para a criação de fundos patrimoniais. In: KISIL, M.; FABIANI, P. J.; ALVAREZ, R. **Fundos Patrimoniais: criação e gestão no Brasil**. São Paulo: Zeppelini Editorial, 2012. p. 36-39.

FERREIRA, A. N. **Os Fundos de Investimento no Brasil de 2008 a 2013: Institucionalidades e Interfaces com a Política Econômica**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Rio de Janeiro. 2015.

FILHO, A. S. D. Q. A importância dos endowment ou fundos patrimoniais na captação de recursos para entidades integrantes do terceiro setor e o princípio da livre concorrência. **Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário**, Brasília, 2014. 86-111.

FONDATION DE FRANCE. Funds and foundations in France from 2001 to 2014. Disponível em: <https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/funds_and_foundations_in_france_2015.pdf>. Acesso em: 15 out. 2017.

GOODWIN, I. **Congressional Roundtable on College Endowments - Restricted Gifts Testimony**. University of Tennessee Legal Studies Research Paper. [S.l.]. 2008. (86).

GRABOSKY, P. Beyond Responsive Regulation: The Expanding Role of non-state Actors in the Regulatory Process. **Regulation & Governance**, p. 114-123, Março 2013. ISSN 7.

GRABOSKY, P. Meta-Regulation. In: DRAHOS, P. **Regulatory theory: foundations and applications**. Camberra: ANU Press, 2017. p. 149-162.

GUNNINGHAM, N.; SINCLAIR, D. Smart Regulation. In: DRAHOS, P. **Regulatory Theory: Foudations and Applications**. Camberra: ANU Press, 2017. Cap. 8, p. 133-148.

HANSMANN, H. Why Do Universities Have Endowments? **The Journal of Legal Studies**, 1990.

IDIS, I. P. O. D. D. I. S. -. **FUNDOS PATRIMONIAIS VINCULADOS**. [S.l.]. 2014.

INVESTOPEDIA. **Investopedia**, 2017. Disponível em: <<http://www.investopedia.com/terms/e/endowment-fund.asp>>. Acesso em: 22 Abril 2017.

KOLIEB, J. When to Punish, When to Persuade and When to Reward: Strengthening Responsive Regulation with the Regulatory Diamond. **Monash University Law Review**, v. 41, n. 1, p. 136-162, 2015.

MIREE, K. W. **From Theory to Practice: How to Build a Nonprofit Endowment**. The Dallas Foudation and Kathryn W. Miree & Associates. Birmingham. 2014.

MORGAN STANLEY SMITH BARNEY LLC. **Fiduciary Guidelines for Foundation & Endowment Trustees**. [S.l.]. 2011.

NADER, P. Curso de Direito Civil - Parte Geral. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

NETO, H. R. B. Uma Análise Crítica às Recentes Alterações na Regulamentação dos Fundos de Investimento no Mercado de Capitais Brasileiro. **Monografia apresentada ao Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro**, 2016.

PEARSON, E. G. Reforming the Reform of the Cy Pres Doctrine: A Proposal to Protect Testator Intent. **Marquette Law Review**, v. 90, p. 127-153, 2006.

PONTES DE MIRANDA, F. C. Tratado de Direito Privado. Campinas: Bookseller, v. Parte Geral - Tomo I, 2000.

REALE, M. **Lições Preliminares de Direito**. 27ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

RIBEIRO, B. S. Princípios e desafios para regulação da economia do compartilhamento, com substrato da teoria responsiva e enfoque na atuação do aplicativo Uber. **Monografia apresentada ao Departamento de Direito da Universidade de Brasília**, Brasília, 2016.

SCHIMIDT, J. G. A.; ROGERIO APARECIDO ALVES, L. Endowments e seu potencial para impulsionar a pesquisa científica nacional.

SCHIZER, D. **Subsidies and Nonprofit Governance: Comparing the Charitable Deduction with the Exemption for Endowment Income**. The Center for Law and Economic Studies - Columbia University School of Law. New York, NY. 2017. (558).

SCOTT, C. The Regulatory State and Beyond. In: DRAHOS, P. **Regulatory theory: foundations and applications**. Camberra: ANU Press, 2017. p. 265-288.

SOTTO-MAYOR, F. L. Endowments do Brasil: a importância de uma. **Revista de Direito do Terceiro Setor - RDTS**, Belo Horizonte, 2011. 65-97.

SPALDING, E. Os fundos patrimoniais endowment no Brasil. **Dissertação apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas**, São Paulo, 2016.

SZAZI, E. Fundos Patrimoniais. **Direito de Estado**, 2016. Disponível em: <<http://www.direitodoestado.com.br/colunistas/eduardo-szazi/fundos-patrimoniais>>. Acesso em: 16 abril 2017.

VENOSA, S. D. S. Direito Civil - Parte Geral. [S.l.]: [s.n.].

ZANDONADE, U. O papel do terceiro setor na realização dos direitos sociais. **Faculdade de Direito de Vitória**, Vitória, 2005.