

## **CARACTERÍSTICAS DE GOVERNANÇA E GESTÃO DE ATIVOS DOS FUNDOS PATRIMONIAIS (ENDOWMENTS) NO BRASIL**

### **RESUMO**

Essa pesquisa busca avaliar as práticas de governança e gestão dos investimentos Fundos Patrimoniais no Brasil. Adotou-se como metodologia a aplicação de questionário e entrevistas realizadas de forma semiestruturada, as quais foram aplicadas para uma amostra de seis Fundos Patrimoniais. Como resultado do estudo, pode-se verificar que os Fundos Patrimoniais ainda não possuem um alinhamento entre a necessidade de liquidez na estratégia de investimentos de curto prazo e regra de resgate a ser adotada, bem como foi observada a falta de instrumentos técnico-teóricos que auxiliem na tomada de decisão na gestão de investimentos. Além disso, verificou-se a necessidade de formalização e descrição das atribuições de cada colegiado do processo de governança, gestão de investimentos, priorizando o controle do processo de decisão de investimentos ao invés de controle do portfólio.

**Palavras-chave:** fundos patrimoniais, gestão de ativos, governança.

### **ABSTRACT**

This research seeks to evaluate the governance and investment management practices of Endowment Funds in Brazil. The methodology applied was the application of a questionnaire and interviews carried out in a semi-structured manner, which were adopted to a sample of six Endowment Funds. As a result of the study, it can be seen that the Endowment Funds do not yet have an alignment between the need for liquidity in the short-term investment strategy and the spending rule to be adopted, as well as the lack of technical-theoretical instruments that assist in decision-making in investment management. In addition, there was a need to formalize and describe the responsibilities of each collegiate body in the governance, investment management process, prioritizing control of the investment decision process rather than portfolio control.

**Keywords:** Endowment Funds, investment management, governance

## 1 INTRODUÇÃO

O governo e a iniciativa privada são, respectivamente, o Primeiro e Segundo setores da economia. O terceiro setor é representado por entidades sem fins lucrativos e podem ser organizadas na forma de fundações, institutos ou associações. O governo é o responsável por atender as demandas sociais, especialmente no atendimento aos menos favorecidos, e a iniciativa privada, através da gestão dos fatores de produção, gera empregos e impostos. Com a crescente limitação da ação do Estado, seja por incapacidade financeira ou por falta de instrumentalização adequada para atender certas demandas específicas da sociedade, há tempos o setor privado começou a atuar em questões sociais através de organizações que formam o terceiro setor.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado em 1995, publicou em 2009 o primeiro Guia das Melhores Práticas de Governança para Fundações e Institutos Empresariais, e posteriormente mais duas atualizações em 2014 e 2016. O Guia é uma referência na disseminação das melhores práticas adotadas na gestão e governança das entidades do terceiro setor. Por sua vez, as entidades do terceiro setor se adequam rapidamente às transformações do mundo corporativo, atendendo às necessidades de profissionalização da gestão e pela busca da sustentabilidade econômico-financeira das suas atividades a longo prazo.

Os *Endowments Funds* ou Fundos Patrimoniais, expressão mais conhecida no Brasil, surgem de forma a promover a estabilidade dos fluxos de recursos e a perenidade das entidades do terceiro setor, garantindo a continuidade das atividades patrocinadas e evitando a interrupção parcial ou temporária, seja em função da redução na captação de recursos provocada por situações adversas, como dificuldades financeiras dos investidores sociais ou aquelas decorrentes de crises econômicas. Cabe ressaltar que a eficácia desses Fundos Patrimoniais já foi comprovada em outros países com tradição na utilização deste instrumento de financiamento de longo prazo.

Um dos pilares deste estudo está baseado na experiência internacional, principalmente de universidades americanas, uma vez que grande parte dessas instituições recebem doações que são destinadas a um fundo para gestão de recursos, a fim de fornecer fluxo financeiro para manutenção de suas atividades em perpetuidade, ou pelo menos a longo prazo.

A pesquisa busca responder a seguinte questão: quais são as características de governança e gestão de ativos dos Fundos Patrimoniais (*Endowments*) no Brasil?

Assim, o objetivo geral desta pesquisa é aprofundar, ampliar e clarificar a análise, já realizada por outros autores, do atual estágio das práticas de governança e gestão de ativos dos Fundos Patrimoniais no Brasil.

Considerando que a indústria de Fundos Patrimoniais está iniciando sua atividade no Brasil, este estudo se propõe a divulgar as atuais práticas de gestão de ativos e governança de forma que possa servir de referência para os atuais e futuros fundos Patrimoniais a serem criados, assim como sirva de referência para outros pesquisadores de forma a aperfeiçoar o gerenciamento dessas Entidades.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Terceiro Setor e os Fundos Patrimoniais

Em geral, as ações filantrópicas dependem da contínua e regular captação de recursos junto a doadores. Essas fontes de recursos muitas vezes estão sujeitas a interrupções ou reduções decorrentes de condições conjunturais adversas que podem comprometer os projetos e ações sociais desenvolvidas pelas entidades. Os Fundos Patrimoniais se apresentam como uma forma de promover a estabilidade dos fluxos de recursos e a autonomia econômico-financeira das entidades filantrópicas no longo prazo, preservando a continuidade do financiamento das atividades, principalmente em períodos de adversidade da conjuntura econômica.

Os Estados Unidos é o país onde a doação é uma prática bastante presente, seja pelo aspecto cultural, seja pelo aspecto do incentivo fiscal. De acordo com Fabiani (2012, p. 28), as doações são mais frequentes em países com tradição filantrópica e incentivos fiscais, e, por isso, fortunas são deixadas em testamento para apoiar a perpetuação de causas sociais por meio de Fundos Patrimoniais.

Russel (2006) afirma que os fundos patrimoniais mais antigos podem ser encontrados na Europa, tais como os que contribuía com o apoio à igreja através de cobrança de um décimo da renda de terras agrícola, assim como as chamadas *Livery Companies* em Londres. Estas existem ainda nos dias de hoje, e têm sua origem no século XI, nas guildas e no comércio medieval; se destinam a apoiar *Charities Houses* (Instituições de Caridade), sendo que algumas delas possuem profundas raízes históricas e apoiadas pela Cidade de Londres.

Conforme a Universidade de Harvard (2016), antes da Independência Americana, em 1638, John Harvard deixou 400 livros e metade de sua propriedade para o recém-fundado *Harvard College*. Já a Universidade de Yale (2016) informa que foi oficialmente fundada em 1718, quando renomeada em homenagem ao comerciante galês Elihu Yale, que doou o produto de suas vendas, além de 417 livros e um retrato do rei George I. As Universidades de Harvard e Yale possuem os maiores “*Endowment Funds*”, com respectivamente US\$35,7 bilhões e US\$26,5 bilhões, conforme os relatórios anuais das demonstrações financeiras referentes aos exercícios fiscais, findos em 30 de junho de 2016 e divulgados pelas próprias universidades.

Como um veículo de captação e acumulação de recursos de longo prazo, os Fundos Patrimoniais normalmente têm como horizonte temporal para seus investimentos a perpetuidade. Assim sendo, as doações realizadas não têm como finalidade cobrir os gastos com as despesas da entidade apoiada, e sim a capitalização, de forma a aumentar o patrimônio investido e, com o retorno obtido na gestão dos investimentos, gerar um fluxo de recursos regular para a entidade apoiada pelo Fundo Patrimonial.

Compreender a finalidade dos Fundos Patrimoniais é fundamental para alcançar a dimensão da sua importância tanto para as entidades apoiadas quanto para a economia, com a formação de poupança interna de longo prazo. Para Swensen (2009, pp. 9-21), os Fundos Patrimoniais servem às instituições educacionais principalmente de três formas: i) permitem maior independência, ii) proporcionam mais estabilidade e iii) facilitam a excelência do ensino.

Swensen (2009, p. 22) ainda ressalta que o apoio do Fundo Patrimonial às instituições educacionais poderá ser representativo, promovendo maior autonomia e proporcionando uma fonte independente de recursos ao se reduzir a dependência de bolsas do governo, mensalidades de alunos e doações. Ressalta ainda que a estabilidade financeira aumenta à medida que o Fundo Patrimonial seja capaz de gerar mais recursos a partir do retorno dos investimentos, facilitando o planejamento de longo prazo e aumentando a solidez da instituição.

Beaird e Hayes (1999, p. 7) apontam o importante papel que o Fundo Patrimonial desempenha no futuro, a exemplo das escolas católicas. Os autores relatam que as escolas católicas tiveram que contratar mais professores leigos para ocupar o lugar dos professores religiosos que não estavam mais disponíveis para o exercício do magistério. Quando os professores das escolas católicas eram majoritariamente religiosos, ninguém pensava que isso mudaria. Ninguém pensou em construir uma dotação financeira para compensar o aumento dos custos dos salários integrais dos professores leigos. As escolas católicas hoje estariam em muito melhor posição financeira se tivessem estabelecido dotes 35 anos atrás.

Segundo Neves (2019, p. 25) podemos definir um *Endowment Fund* como sendo uma estrutura patrimonialmente organizada, contabilmente segregada, que pode possuir personalidade jurídica própria e concentra bens e direitos; e ainda, que têm um processo de governança e regras de utilização dos recursos acumulados com objetivos de: a) captar recursos, b) gerir o patrimônio e c) prover sustentação financeira às entidades beneficiárias a longo prazo.

## 2.2. Aspectos regulatórios

Inspirada no Projeto de Lei nº 4.643/2012, de autoria da Deputada Federal (SP) Bruna Furlan, o qual propunha a criação de fundos patrimoniais nas instituições públicas de ensino superior e pesquisa; e, motivada pelo incêndio que culminou com a destruição do Museu Nacional no Rio de Janeiro em 04 de setembro de 2018, foi publicada a Medida Provisória 851, de 10 de setembro de 2018. A MP 851/2018, posteriormente Lei 13.800, de 4 de janeiro de 2019, passa a ser o primeiro Marco Regulatório para os Fundos Patrimoniais e prevê a criação de uma fonte de recurso de longo prazo para o fomento de instituições e promoção de causas de interesse público com organização gestora de Fundos Patrimoniais.

Assim, um dos principais entraves para constituição de Fundos Patrimoniais no Brasil, a insegurança jurídica, foi contornado, e concomitantemente incentiva-se a doação de recursos privados para o terceiro setor através de um modelo de captação há muito tempo já utilizado conhecido no exterior.

A Lei 13.800/2019 se subdivide em quatro capítulos e aborda os aspectos técnicos e operacionais inerentes às atividades dos Fundos Patrimoniais. No Capítulo I, as Disposições Preliminares definem quais são as entidades que se relacionam com os Fundos Patrimoniais (instituição apoiada, organização gestora de fundo patrimonial e organização executora), formas como podem ser instituídas e também a terminologia pertinente à atividade fim dos Fundos Patrimoniais (principal, rendimento, instrumento de parceria e termo de execução de programas, projetos).

No Capítulo II, define-se as regras de constituição da organização gestora do Fundo Patrimonial, o processo de governança e seus colegiados, bem como as obrigações e faculdades dessas organizações *vis-à-vis* ao patrimônio administrado; receitas, despesas, utilização e aplicação dos recursos dos Fundos Patrimoniais e da formalização contratual através dos instrumentos de parceria e do termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

No Capítulo III, a Lei 13.800/2019 institui o Programa de Fomento à Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação – Programa de Excelência, com o objetivo de promover a produção de conhecimento, ciência, desenvolvimento e inovação, por meio da pesquisa de excelência de nível internacional, da criação e do aperfeiçoamento de produtos, processos, metodologias e técnicas. Estabelece-se a prestação de contas anual decorrente da aplicação dos recursos para a empresa originária do recurso pela organização gestora do Fundo Patrimonial para a agência ou órgão regulador. O Capítulo IV aborda as disposições finais.

Conforme a Lei 13.800/2019, poderão ser fomentadas por meio dos recursos dos fundos as instituições apoiadas, públicas ou privadas sem fins lucrativos, que sejam de interesse público. Foi instituído o Programa de Fomento à Pesquisa, ao Desenvolvimento e à Inovação – Programa de Excelência, e será possível apoiar as instituições ligadas a educação, ciência, tecnologia, pesquisa e inovação, cultura, saúde, meio ambiente, assistência social e esporte.

A nova Lei dos Fundos Patrimoniais incorpora conceitos sofisticados adotados no exterior, como a classificação das doações quanto à restrição e ao propósito. Adicionalmente, a nova legislação procura preservar a perpetuidade do Fundo Patrimonial à medida que considera os ativos como uma fonte de recursos de longo prazo, segregando o principal do retorno dos investimentos (Art. 4º).

O modelo apresentado na legislação exige que todos os atores, entidades apoiadas, gestoras do Fundo Patrimonial e executoras de programas e projetos sejam entidades sem fins lucrativos com atribuições bem definidas: i) organização gestora de fundo patrimonial – atua exclusivamente em um fundo na captação e na gestão das doações oriundas de pessoas físicas e jurídicas e do patrimônio constituído; ii) organização executora – atua em parceria com instituições apoiadas e é responsável pela execução dos programas e projetos e iii) instituição

apoiada – dedicada à consecução de finalidades de interesse público e beneficiários de programas, projetos ou atividades financiados com recursos de fundo patrimonial.

Foram incorporadas à norma restrições para destinação de recursos oriundos dos Fundos Patrimoniais para pagamento de despesas correntes de Instituições Públicas apoiadas, exceto: i) obras (tais como benfeitorias e conservação), equipamentos, materiais, serviços, estudos necessários ao fomento e ao desenvolvimento; ii) bolsas de estudos; iii) capacitação e qualificação necessárias para o aperfeiçoamento do capital intelectual; iv) auxílios financeiros destinados à execução e à manutenção de projetos, programas, participação de estudantes e de pesquisadores em congressos e em eventos científicos, entre outros.

O novo marco regulatório estabelece práticas de governança e gestão de investimentos preservando a segregação dos patrimônios entre as entidades envolvidas e segregação de funções. Cabe ressaltar que o legislador foi prudente de forma a não inviabilizar a criação de Fundos Patrimoniais, flexibilizando assim a contratação de auditoria externa para os Fundos a até R\$20 milhões, e implantação de Comitês de Investimentos para Fundos com patrimônio até R\$5 milhões. As aplicações financeiras deverão ser norteadas por limites definidos pelo Conselho Monetário Nacional, ou, alternativamente, na forma do Artigo 20, através de uma das modalidades de Fundos de Investimentos, na sua ausência, para uma das modalidades de fundos de investimento regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O Brasil encontra-se em estágio embrionário na construção da indústria de Fundos Patrimoniais e o primeiro marco regulatório foi condição necessária e fundamental para o seu desenvolvimento, porém há necessidade de aprimoramento de forma a os Fundos sejam, no Futuro, instrumentos financiamentos de Universidades, Entidades do Terceiros Setor e contribuam com a formação da poupança interna do País.

### **3. MÉTODO DE PESQUISA**

O tema é relativamente recente no Brasil; logo, surge assim a necessidade de aprofundar e ampliar os conceitos preliminares já discutidos por outros autores, no que tange aos aspectos conceituais dos Fundos Patrimoniais no Brasil. O presente estudo visa clarificar o tema por meio da pesquisa descritiva formar uma abordagem conceitual que defina os Fundos Patrimoniais. e as relações interdependentes entre as variáveis que os definam.

O mercado de Fundos Patrimoniais não possui uma base de dados centralizada e acessível que seja possível fazer um estudo detalhado. Desta forma é necessário a busca da informação diretamente com um grupo de Entidade e que se disponha a responder um questionário.

Dado o reduzido número de elementos da população e considerando ser uma pesquisa documental exploratória, será adotada uma abordagem qualitativa.

Spalding (2016, p. 26) afirma que, por meio de leitura, pesquisas, contatos telefônicos e e-mails, localizaram-se 28 Fundos Patrimoniais. Buscou-se atualizar este levantamento inicial e alcançamos 31 entidades possuidoras de Fundos Patrimoniais, mas apenas em 15 entidades e/ou organizações gestoras de Fundos Patrimoniais conseguimos assegurar a observações aos pressupostos do horizonte temporal, normativo, patrimonial e de identidade.

A tabela a seguir apresenta os Fundos Patrimoniais levantados, os quais foram convidados a participar da pesquisa:

Tabela 1 - Levantamento de entidades que declararam ter fundo patrimonial

Instituição	Ativos em Reais Mil (2017)	Ano de Criação (*)	Fonte
ASA Direito FGV (Rio)	(**)	2015	<a href="https://www.asadireitorio.com.br/">https://www.asadireitorio.com.br/</a>
Direito GV	2.500	2011	<a href="http://edireitogv.com.br/transparencia/contabilidade">http://edireitogv.com.br/transparencia/contabilidade</a>
FPFEA USP	216	2016	<a href="https://www.fpfcausp.org.br/paginas/transparencia/resultados">https://www.fpfcausp.org.br/paginas/transparencia/resultados</a>
Amigos da Poli - Escola Politécnica (USP)	17.706	2011	<a href="http://relatorioanual.amigosdapoli.com.br/">http://relatorioanual.amigosdapoli.com.br/</a>
Brazil Foundation	5.674	Não informado	<a href="https://brazilfoundation-assets.s3.amazonaws.com/uploads/2018/11/Parecer-e-Demonstrac%CC%A7o%CC%83es-Conta%CC%81beis-2017-v.portugue%CC%82s.pdf">https://brazilfoundation-assets.s3.amazonaws.com/uploads/2018/11/Parecer-e-Demonstrac%CC%A7o%CC%83es-Conta%CC%81beis-2017-v.portugue%CC%82s.pdf</a> Informado pela entidade
Centro Acadêmico XI de Agosto (Direito/ USP)	6.500	2008	Informado Pela Entidade
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. de Medicina da USP	200	2016	Informado Pela Entidade
Fundação Amazonas Sustentável	104.025	2007	<a href="http://fas-amazonas.org/versao/2012/wordpress/wp-content/uploads/2018/04/DFS-FAS-31.12.2017-parecer-PwC.pdf">http://fas-amazonas.org/versao/2012/wordpress/wp-content/uploads/2018/04/DFS-FAS-31.12.2017-parecer-PwC.pdf</a>
Fundação OSESP	88.792	Não informado	<a href="http://www.fundacao-osesp.art.br/upload/documentos/Transparencia/Relatorios-2017/RelatorioAtividadeAnual2017_v2.pdf">http://www.fundacao-osesp.art.br/upload/documentos/Transparencia/Relatorios-2017/RelatorioAtividadeAnual2017_v2.pdf</a>
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	506.319	Não informado	<a href="https://www.fmcsv.org.br/pt-BR/a-fundacao/#transparencia">https://www.fmcsv.org.br/pt-BR/a-fundacao/#transparencia</a>
Fundação Romi	58.515	Não informado	<a href="http://fundacaoromi.org.br/fundacao/galeria_publicacao/Fundacao_Romi_Balanco_DF_31122017_completo_assinado_03042018_082934.pdf">http://fundacaoromi.org.br/fundacao/galeria_publicacao/Fundacao_Romi_Balanco_DF_31122017_completo_assinado_03042018_082934.pdf</a>
Fundação Stickel	18.744	1954 (*)	<a href="http://www.fundacaostickel.org.br/wp-content/uploads/2018/08/Relatorio-Auditoria-2017.pdf">http://www.fundacaostickel.org.br/wp-content/uploads/2018/08/Relatorio-Auditoria-2017.pdf</a>
Fundo Social Elas	2.045	Não informado	<a href="http://www.fundosocialelas.org/uploads/contabil/demonstracoes%20contabeis%20com%20relatorio%20do%20auditor.pdf">http://www.fundosocialelas.org/uploads/contabil/demonstracoes%20contabeis%20com%20relatorio%20do%20auditor.pdf</a>
ICE – Inst. de Cidadania Empresarial	2.962	1999 (*)	<a href="http://ice.org.br/wp-content/uploads/2018/08/30_05_2018_Relatorio%CC%81rio-Final-2017.pdf">http://ice.org.br/wp-content/uploads/2018/08/30_05_2018_Relatorio%CC%81rio-Final-2017.pdf</a>
Instituto Alana	407.624	2013	<a href="https://alana.org.br/wp-content/uploads/2018/11/DF-Alana-2017.pdf">https://alana.org.br/wp-content/uploads/2018/11/DF-Alana-2017.pdf</a>
<b>Total de administrados</b>	<b>1.221.822</b>		

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

(\*) Data da Criação da Instituição Apoiada

(\*\*) Valor não informado

Foi utilizada a amostragem por acessibilidade em função do caráter qualitativo e exploratório da pesquisa. Assim, da população identificada de 15 Fundos Patrimoniais, recebemos resposta positiva para participar da pesquisa de 6 Fundos Patrimoniais, perfazendo uma amostra de 40% (6/15) do universo pesquisado.

Tabela 2 - Fundos Patrimoniais que responderam à pesquisa

<b>Fundo Patrimonial</b>	<b>Origem</b>	<b>Data de Entrevista ou Resposta</b>	<b>Patrimônio Informado em 2017 (R\$ Mil)</b>
Fundação Romi	Grupo Econômico Familiar Universitário	22/11/2018	58.515
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP		22/11/2018	200
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Grupo Econômico Familiar Universitário	26/11/2018	506.319
Centro Acadêmico XI de Agosto		28/11/2018	6.500
Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP		29/11/2018	216
Associação Endowment Direito GV		30/11/2018	2.500

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Fundação Romi é uma instituição beneficente de educação e assistência social organizada sob a forma de fundação de direito privado, sem fins lucrativos, instituída em 1957. A entidade tem por objetivo: i) manter escolas de educação infantil, ensino fundamental e médio; ii) assistir à população carente, satisfazendo as necessidades básicas e desenvolvendo integralmente as potencialidades cidadãs, e iii) promover o desenvolvimento social e cultural de Santa Bárbara d'Oeste e região.

A Associação Fundo de Apoio à Faculdade de Medicina da USP, fundada por iniciativa do Centro Acadêmico Oswaldo Cruz e com o apoio da Associação dos Antigos Alunos da Faculdade de Medicina da USP, a Faculdade de Medicina e da Fundação Faculdade de Medicina, foi criada para apoiar as iniciativas de condução ao aprimoramento ético, cultural e acadêmico dos alunos da Faculdade de Medicina da Universidade de São Paulo e para permitir que os alunos de graduação tenham oportunidades equânimes e suporte durante o curso.

A Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, conforme seu Estatuto, tem por objetivo social a prestação da assistência social e à saúde, bem como a promoção da educação, da cultura e da proteção ao meio ambiente, visando à melhoria da qualidade de vida da população brasileira.

O Centro Acadêmico XI de Agosto é a associação de alunos da Faculdade de Direito do Largo São Francisco, entidade secular criada em 1903, conforme descrito no Artigo 1º do Estatuto Social, divulgado no endereço eletrônico da própria Associação. Atua na representação dos estudantes da Faculdade, presta assistência jurídica gratuita à população além de outras atividades inerentes de um Centro Acadêmico. O Fundo Patrimonial é definido no Estatuto como Artigo 6º como Fundo de Investimento XI de Agosto ("FIXI"). Ainda no Estatuto do Centro Acadêmico, todos os resgates do FIXI, deverão observar o disposto no Regulamento do FIXI e no Compromisso Público de Gestão Responsável de Recursos Financeiros do Centro Acadêmico XI de Agosto. A formação dos ativos do Fundo FIXI é decorrente de ação judicial que proporcionou repentino aumento patrimonial em 2009.

A Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP foi criada 2015, porém as discussões para criação do Fundo Patrimonial se iniciaram em 2011. Conforme definido no seu Estatuto Social, no Artigo 2º, o objetivo é:

“O apoio e o desenvolvimento das atividades da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEAUSP) na realização direta, constante e ativa da pesquisa, do ensino, da extensão universitária, do desenvolvimento institucional e da prestação de serviços à comunidade, devendo, para tanto:

I. Proporcionar à FEAUSP, dentro de suas possibilidades, meios necessários à adequada mobilização de recursos humanos, financeiros e materiais para o atendimento das finalidades de ensino, pesquisa e extensão;

II. Valorizar a universidade pública, seu corpo docente, discente, organizações estudantis, alumni e funcionários da FEAUSP;

III. Trabalhar para a conservação, melhoria e expansão da infraestrutura da FEAUSP;

IV. Promover e apoiar a educação gratuita de qualidade;

V. Promover e apoiar a assistência social;

VI. Promover a cultura, a defesa e a conservação do patrimônio histórico e artístico;

VII. Promover o esporte;

VIII. Incentivar estudos e pesquisas, a formação de líderes e empreendedores, o desenvolvimento de tecnologias, a produção e divulgação de informações e conhecimentos acadêmicos que digam respeito às atividades mencionadas neste artigo;

IX. Zelar pelo constante aprimoramento do relacionamento com os alumni;

X. Promover outras atividades que visem à realização de seus objetivos”.

Ainda em fase de formação de seu patrimônio, a Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP muito se assemelha aos seus congêneres entre as universidades americanas.

Associação Endowment Direito GV, por sua vez, foi criada em 2011 com o objetivo de facilitar e ampliar o acesso ao Curso de Direito da Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo a alunos que não têm condições de acesso, e assim promover democraticamente a inclusão social (Artigo 1º do Estatuto). Desta forma, a associação concede bolsas de estudos integral e parcial, além do apoio paradidático como forma de viabilizar a conclusão do curso. O custeio e manutenção dos recursos financeiros necessários são feitos por doações e, segundo o informado, atualmente, essas doações mantêm o equilíbrio financeiro entre receitas e despesas, permanecendo o valor do Fundo Patrimonial preservado sem necessidade de utilização.

Após o contato prévio por telefone, e-mail ou acesso ao site, foram pré-qualificadas 15 entidades e/ou organizações gestoras de Fundos Patrimoniais a se constatar os pressupostos mínimos necessários para qualificar o Fundo Patrimonial. Essas entidades foram convidadas a participar de uma entrevista com 16 perguntas, sendo 9 objetivas e 7 discursivas.

Para fins de padronização da pesquisa, utilizamos a expressão Conselho de Administração para designar o órgão máximo no processo de governança do Fundo Patrimonial, em alguns casos, este órgão é denominado Conselho Deliberativo, Conselho Curador ou Conselho de Curadores.

#### 4. RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO

A seguir, são apresentados os principais resultados obtidos a partir das entrevistas e questionários respondidos.

##### 4.1 Descrição do processo de governança

Em relação ao processo de governança, o Quadro 1 resume as respostas obtidas através do colegiado de governança dos Fundos Patrimoniais:

**Quadro 1 - Resumo dos colegiados de governança dos fundos patrimoniais**

Fundação Romi	Assoc. Fundo de Apoio à FMUSP	Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Fundo XI	Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP	Associação Endowment Direito GV
Conselho Deliberativo	Conselho Deliberativo	Conselho Curador	-	Conselho Curador	Conselho Consultivo
Conselho Fiscal	Conselho Fiscal	Conselho Fiscal	-	Conselho Fiscal	-
Comitê de Investimentos	-	Comitê de Investimentos	-	Comitê de Investimentos	-
-	Diretoria	-	-	Diretoria	Diretoria
-	-	-	-	Conselho Relacionamento	-

Fonte: Elaborado pelos autores

##### • Fundação Romi

- Conselho Deliberativo: composto de 7 a 11 membros, mandato de três anos, Benfeitores Eméritos são convidados a participar das reuniões. O conselho escolhe seus próprios membros;
- Conselho Fiscal: 3 membros escolhidos pelo Conselho de Administração;
- Comitê de Investimentos: não possui (está previsto no Estatuto, mas na



- prática não há reuniões);
- d) Divulgação de Informações Financeiras: divulga as demonstrações financeiras auditadas, assim como o orçamento e o Plano de ação anual, com objetivos e metas, através do *site*.
- Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP
    - a) Conselho Deliberativo: é composto por 11 membros, entre representantes do corpo discente, docente, ex-alunos e do Hospital das Clínicas.
    - b) Conselho Fiscal: instalado quando necessário, é indicado pelo Conselho de Administração e será composto por 3 membros, sendo 1 obrigatoriamente externo à congregação acadêmica.
    - c) Comitê de Investimentos: há previsão estatutária, porém ainda não foi instalado. Previsão de 3 a 6 membros, sendo membros natos o Diretor Geral e Vice-Diretor, um membro do Conselho de Administração e mais 3 membros escolhidos pelo Conselho de Administração.
    - d) Divulgação de Informações Financeiras: não é feita a divulgação das demonstrações financeiras ou relatórios gerenciais através do sítio eletrônico.
  - Fundação Maria Cecília Souto Vidigal
    - a) Conselho Curador: o Conselho é formado por 5 a 7 membros, entre os membros da família do Instituidor por ele indicados (os membros do Conselho Curador da Fundação são também membros do Conselho Curador do Fundo Patrimonial).
    - b) Conselho Fiscal: é composto por 3 membros indicados pelo Conselho Curador (os membros do Conselho Fiscal da Fundação exercem as atribuições também como Conselho Fiscal do Fundos Patrimonial).
    - c) Comitê de Investimentos: composto por 4 membros, sendo 2 do Conselho Curador, obrigatoriamente um membro da família do Instituidor, e 2 membros externos com notório conhecimento.
    - d) Divulgação de informações financeiras: são divulgadas as demonstrações Financeiras auditadas.
  - Centro Acadêmico XI de Agosto (Fundo XI)
    - a) O Entrevistado informou desconhecer a existência de órgãos internos de governança (Conselho de Administração, Conselho Fiscal ou Comitê de Investimentos), cabendo à assembleia geral do Centro Acadêmico XI de Agosto as decisões do Fundo.
    - b) Divulgação de informações financeiras: não foram encontradas informações financeiras no *site*.
  - Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP
    - a) Conselho Curador: é formado por 8 membros natos, conforme o Estatuto, garantindo a participação da Diretoria da FEA/USP, departamentos, representantes dos doadores e corpo discente.
    - b) Conselho Fiscal: composto por 3 membros, todos eleitos pelo Conselho de Relacionamento.
    - c) Comitê de Investimentos: composto por 3 membros indicados pelo Conselho de Curadores.
    - d) Divulgação de informações financeiras: as demonstrações financeiras são auditadas e divulgadas, assim como os relatórios de performance dos investimentos.
  - Associação Endowment Direito GV
    - a) Conselho Consultivo: não possui Conselho de administração ou órgão estatutário equivalente.

- b) Conselho Fiscal: composto por 3 membros eleitos pela assembleia de associados.
- c) Comitê de Investimentos: não possui Comitê de Investimentos
- d) Divulgação de informações financeiras: as demonstrações financeiras são auditadas e divulgadas.

De acordo com as entrevistas e a respostas enviadas pelos Fundos Patrimoniais pesquisados: 5/6 (83%) possuem Conselhos de Administração, Deliberativo ou Curador, 4/6 (67%) possuem Conselho Fiscal e 3/6 (50%) possuem Comitê de Investimentos, 3/6 (50%) possuem Diretoria e apenas 1/6 (16,7%) possuem um Conselho de Relacionamentos, que reúne os maiores doadores, entre pessoas físicas e jurídicas. Apenas um Fundo (16,7%) possui concomitantemente Diretoria, Conselho de Administração (Deliberativo ou Curador), Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos.

#### 4.2 Descrição do processo de investimentos e política de resgate

Em relação ao processo de investimentos e da política de resgates, Quadro 2 a seguir resume as respostas obtidas sobre o processo de gestão de investimentos e política de resgate:

**Quadro 2 - Resposta sobre o processo de investimentos e política de resgates**

Fundo Patrimonial	Política de Investimentos	Política de Resgate	Comentários
Fundação Romi	Sim	Sim	A gestão dos investimentos é feita através do aconselhamento de um agente autônomo investimento. Existe uma Política de Gestão Patrimonial na qual está inserida a Política de Investimentos, porém sem definições como alocação de ativos ou estratégias a adotar. A Política de Resgate está prevista no Estatuto da Entidade apoiada.
Assoc. Fundo de Apoio à FMUSP	Não	Não	Devido ao fato do Fundo ainda estar em formação não está sendo aplicada qualquer regra de resgate. Os recursos são aplicados nos fundos de investimentos distribuídos pelo Banco onde a Assoc. possui conta corrente.
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Sim	Sim	Utiliza cenários prospectivos e alocação tática de ativos. O Fundo Patrimonial utiliza Fundos Abertos e Exclusivos da gestão de recursos. A Política de Resgate é definida no Estatuto da Fundação, organização apoiada, e está limitada em 5% do patrocínio do Fundo.
Centro Acadêmico XI de Agosto	Não	Não	A gestão é terceirizada com um administrador de recursos de terceiros que define a estratégia dos investimentos.
Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP	Sim	Não	A Política de Investimentos define apenas as atribuições do Comitê de Investimentos. Devido ao fato do Fundo ainda estar em formação não está sendo aplicado qualquer regra de resgate.
Associação Endowment Direito GV	Não	Não	

Fonte: Elaborado pelos autores

A amostra apresenta elevada heterogeneidade de respostas decorrente, principalmente, dos mais diferentes estágios de maturidade e natureza dos Fundos Patrimoniais. Aqueles que possuem Política de Investimentos representam 50% da amostra. Os dois maiores Fundos Patrimoniais em valor de Ativos (Fundação Romi e Fundação Maria Cecília Souto Vidigal) são vinculados a grupos familiares com processo de governança estruturados a partir das suas

entidades apoiadas. Os quatro outros Fundos Patrimoniais são entidades vinculadas às universidades, dependem de doações e estão em fase de captação de recursos. Consequentemente, o valor dos ativos ainda é reduzido.

#### 4.3 Percepção na utilização de ferramentas de gerenciamento de investimentos

Buscou-se avaliar se as entidades se utilizam de ferramentas de avaliação de performance, riscos de mercado, risco de crédito, risco de continuidade e risco legal), controles internos e contabilidade gerencial (*Balance Score Card* – BSC) ou planejamento estratégico, cujos resultados são apresentados no Quadro 3.

**Quadro 3 – Percepção sobre utilização de ferramentas de gerenciamento de investimentos**

Fundo Patrimonial	Respostas à Pergunta 3
Fundação Romi	Existe um orçamento e um plano de ação anual com a descrição das principais ações a serem tomadas
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP	Associação está desenvolvendo um planejamento estratégico com apoio de consultores externos
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Relatórios mensais de avaliação de performance de investimentos são preparados por um consultor externo
Centro Acadêmico XI de Agosto	Não utiliza qualquer ferramenta de avaliação de performance dos investimentos ou artefatos de contabilidade gerencial
Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP	Encontra-se em revisão o processo de governança e plano de captação
Associação Endowment Direito GV	Planejamento anual e Plano Estratégico trienal

Fonte: Elaborado pelos autores

Somente um Fundo Patrimonial da amostra (16,7%) utiliza relatórios estruturados para monitoramento da performance dos investimentos. A utilização de orçamento e/ou planejamento são utilizados pela metade da amostra (50%).

#### 4.4 Percepção sobre o alinhamento do Fundo com a Medida Provisória 851/18

Buscou-se avaliar o alinhamento do Fundo Patrimonial com a MP 851/18, quanto ao Conselho de Administração (Deliberativo ou Curador), Conselho Fiscal e Comitê de Investimentos (composição e indicações). Além disso, avaliou-se a expectativa de adequação do Estatuto aos requerimentos da MP 851, cujos resultados são apresentados no Quadro 4.

**Quadro 4 – Percepção sobre o alinhamento do Fundo Patrimonial à Medida Provisória 851/18**

Fundo Patrimonial	Resposta à 4 e 5	Comentários
Fundação Romi	Não	Não se aplica
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP	Não	Início de 2019
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Não	Depende da aprovação da MP 851
Centro Acadêmico XI de Agosto	Não	Não tem.
Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP	Não	Não tem.
Associação Endowment Direito GV	Não	Não pretende, haja vista que o Fundo faz o apoio financeiro diretamente ao aluno da Faculdade

Fonte: Elaborado pelos autores

As diretrizes advindas com a Medida Provisória 851/18 ainda não foram plenamente absorvidas, e a adaptação dos Fundos Patrimoniais precisará de tempo e possíveis alterações até que a Medida Provisória se transforme em Lei.

#### 4.5 Limites de alçada e delegação de autoridade

Foi questionado se o Fundo patrimonial possui limite de alçada, limite de delegação de autoridade para operações e/ou código de conduta. A partir das entrevistas, pode-se observar que ainda não se consolidou uma prática entre os Fundos Patrimoniais de se adotar uma limitação de competências para tomada de decisões entre os órgãos de governança e os cargos

responsáveis pela aprovação, negociação e formalização dos investimentos com o registro em ata e, quando necessário, suportados por pareceres ou laudos técnicos.

#### **4.6 Missão, Visão e Valores**

Tentou-se identificar se nas entidades a missão, visão e valores da Instituição são alinhados na Política de Investimentos (ESG / PRI).

Os PRI, *Principles for Responsible Investment*, ou, na tradução livre, Princípios para o Investimento Responsável, desdobram-se em diretrizes cujo objetivo é incentivar e compreender a integração dos temas ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG – *Environment, Social and Governance*) nas decisões de investimento e propriedade de ativos.

A adoção aos Princípios (PRI) é voluntária e norteadora, suas diretrizes têm por objetivo motivar esforços para uma sociedade mais sustentável nas questões que preconizam o meio ambiente, o social e as melhores práticas de governança.

Na amostra, ainda não é possível observar um alinhamento entre a Missão e Visão das entidades apoiadas com a gestão de investimentos dos Fundos Patrimoniais.

#### **4.7 Seleção de gestores**

Sobre a seleção de gestores, custodiantes e administrador fiduciário, questionou-se se o Fundo Patrimonial possui documento apresentando as principais etapas envolvidas na seleção de gestores de investimento e custódia e Administrador Fiduciário, incluindo a definição de mandato, critérios de análise quantitativa e qualitativa.

Na amostra, identificou-se que não é prática comum entre os Fundos Patrimoniais utilizar custódia centralizada e/ou administrador fiduciário. Adicionalmente, não foi identificado um processo estruturado para seleção de gestores. Em um elemento da amostra, a decisão de investimentos é feita com o apoio de agente autônomo de investimentos.

#### **4.8 Monitoramento de gestores, custodiantes e administrador fiduciário**

Sobre o monitoramento de gestores, custodiantes e administrador fiduciário, buscou-se identificar se o Fundo Patrimonial possui algum documento que evidencie as principais etapas de monitoramento, incluindo a metodologia aplicada, ferramentas utilizadas e frequência de acompanhamento destes profissionais

Apenas um (16,7%) elemento do total da amostra possui relatório público e estruturado com metodologia apropriada demonstrando a performance dos investimentos. O relatório é elaborado por empresa de consultoria de investimento especializada em avaliação de performance para investidores institucionais.

#### **4.9 Política de gestão de riscos**

Buscou-se identificar se o Fundo Patrimonial possui documento explicitando os principais riscos identificados na gestão de investimentos e o seu processo de monitoramento e mitigação de perdas financeiras e danos de imagem.

Em todos os Fundos Patrimoniais da amostra, verifica-se que ainda não existe uma cultura de gerenciamento de riscos de investimentos, tais como riscos de mercado, crédito, liquidez, operacional, terceirização, legal e sistêmico. Mesmo nos Fundos Patrimoniais com um patrimônio mais significativo, criados há mais tempo e com profissionais dedicados, a cultura de gerenciamento de riscos ainda não foi disseminada.

#### **4.10 Programa de qualificação profissional**

Foi questionado se o Fundo Patrimonial adota programas de qualificação ou certificação profissional (CPA 10, CPA 20, CEA, ou outro equivalente) daqueles que lidam com investimentos, definindo ações de educação continuada e certificações (adequação a MP

851/18).

Na amostra analisada, nenhum Fundo Patrimonial possuía programa de qualificação profissional, no entanto, duas organizações informaram que havia membros do comitê de investimento oriundos do mercado financeiro com certificação profissional e, inclusive, em uma delas o gestor do Fundo Patrimonial possuía certificação *Certified Financial Planner* (CFP).

#### 4.11 Alinhamento da Política de Resgate

Foi questionado se no Fundo existe um alinhamento entre a Política de Resgate e o orçamento da Instituição Apoiada, e se existe um alinhamento entre objetivos de investimento, tolerância a risco e Política de Resgate. As respostas são apresentadas no Quadro 5.

**Quadro 5 – Percepção sobre o alinhamento da política de resgate**

Fundo Patrimonial	Política de Resgate	Resgate
Fundação Romi	Sim	Suportada pela Política de Gestão Patrimonial. A Política de Resgate está definida no estatuto (Art 7, incisos IV) cabendo ao Conselho de Administração a definição do valor a ser utilizado, limitado a 10% do patrimônio
Assoc. Fundo de Apoio à FMUSP	Não	Existe a previsão no Estatuto, mas a Política ainda não foi elaborada
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Sim	É previsto no estatuto social da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, em seu Artigo 7º, parágrafo 4º. A Fundação poderá dispor de até 5% do patrimônio do Fundo
Centro Acadêmico XI de Agosto	Não	Não existe definição ou regulamento
Fundação Fundo Patrimonial FEAUSP	Não	Depende de definição em regulamento específico
Associação Endowment Direito GV	Não	Definida no Estatuto Art. 30, parágrafo terceiro, prevê a criação de uma Regulamento de Resgate

Fonte: Elaborado pelos autores

Conforme já citado anteriormente, aqueles elementos da amostra que possuem Política de Investimentos representam 50% do total. No Quadro 8 (Resposta à Pergunta 13), verifica-se apenas 33% da amostra (2/6) dos Fundos Patrimoniais pesquisados em que a Política de Resgate está formalizada ou no próprio Estatuto, ou através de Regulamento específico e os repasses à Instituição Apoiada são realizados regularmente. No entanto, não foi identificada qualquer evidência de alinhamento entre a Política de Resgate com o orçamento da Instituição Apoiada ou com a Política de Resgate e desta com a Política de Investimentos. Não foi encontrado também uma definição de meta de formação de patrimônio, de forma tal que o Fundo possa iniciar repasses de recursos para as Instituições Apoiadas.

#### 4.12 Contratação de gestores

Buscou-se avaliar como o Fundo pode garantir que está contratando os melhores gestores alinhado com os objetivos da Política de Investimentos. As respostas obtidas são apresentadas no Quadro 6.

**Quadro 6 – Percepção sobre o alinhamento da política de resgate**

Fundo Patrimonial	Respostas
Fundação Romi	Avaliação prévia aprovado pelo órgão de governança e acompanhamento contínuo
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP	Não pode garantir
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Relatório anual de avaliação de gestores
Fundo XI	A gestão de recursos é terceirizada, cabendo ao gestor contratados apresentar os melhores resultados.
Fundação F. P. FEAUSP	Não é possível garantir
Assoc. Endowment Direito GV	Não é possível garantir

Fonte: Elaborado pelos autores.

A entrevista apontou que 2/6 (33%) da amostra entende estar contratando os melhores gestores, alinhados com os objetivos da Política de Investimentos através de relatórios internos ou através de aprovação da instância maior de governança (Conselho de Administração) do Fundo Patrimonial ou da entidade apoiada. Os demais elementos da amostra não opinaram ou entendem que, com o processo atual de gestão e contratação, não é possível garantir.

#### 4.13 Estudo técnicos

Buscou-se avaliar se na estratégia ou filosofia de investimentos são utilizados estudos técnicos que fundamentam a macroalocações de investimentos por classes de ativos (análises qualitativa ou quantitativa, ‘*Stock Picking*’, ‘*Market Timing*’, ‘*Modern Portfolio Theory*’, etc.).

Das respostas afirmativas, 2/6 (33%) não esclareceram quais estudos técnicos fundamentam as alocações de ativos ou que tipo de análise permite identificar investimentos que melhor se adequem aos fluxos de pagamento da Política de Resgates que são feitos. O outro afirma realizar estudos técnicos para tomada de decisões de alocação de ativos através de planejamento baseado em cenários prospectivos.

#### 4.14 Atualização quanto às oportunidades de mercado

Buscou-se verificar como a Instituição pode garantir que está atualizado com as oportunidades no mercado. Os resultados são apresentados no Quadro 7.

**Quadro 7 – Atualização quanto às oportunidades de mercado**

Fundo Patrimonial	Respostas
Fundação Romi	Acompanhamento contínuo do Mercado Financeiro, da Política Econômica do Governo e principalmente das necessidades de alocação de risco em função das demandas operacionais versus inflação
Assoc. Fundo de Apoio à Fac. Medicina da USP	Não é feito
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal	Através de <i>Benchmark</i> de gestores
Centro Acadêmico XI de Agosto	Não soube responder
Fundação Fundo Patrimonial FEAUS	Não é possível garantir que está atualizado com as oportunidades no mercado e o patrimônio ainda é pequeno
Associação Endowment Direito GV	Não é possível garantir que está atualizado com as oportunidades no mercado

Fonte: Elaborado pelos autores

Dois entre seis dos casos (33%) dos fundos patrimoniais possuem algum tipo de monitoramento de mercado, seja em relação ao *benchmark*, seja em relação a dados e indicadores que possam indicar oportunidades de investimentos ou mesmo evitar decisões que sejam danosas, prejudicando a rentabilidade do Fundo Patrimonial.

## 5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho contribuiu no sentido de conhecer as práticas de governança e gestão de investimentos entre esses novos investidores institucionais que têm a contribuir com o financiamento das atividades do terceiro setor e que, futuramente, em muito poderão ajudar para a formação da poupança interna do Brasil através de investimentos em ativos reais, tais como infraestrutura, setor imobiliário e *private equity*.

Diante dos resultados obtidos das entrevistas e evidências constatadas na pesquisa, ficam algumas contribuições: i) conciliar a regra de resgate com a estratégia de curto prazo utilizando um orçamento plurianual para dois ou três anos, de forma a ter uma referência da necessidade de liquidez e mantendo uma carteira com *duration* equivalente a este período; ii) para uma parcela de médio e longo prazo do portfólio, utilizar a otimização de média-variância, uma vez que buscar acertar os cenários econômicos a longo prazo é uma tarefa mais difícil, iii) formalização e descrição das atribuições de cada colegiado do processo de governança e gestão de investimentos, sendo que há uma forte tendência dos Conselho de Administração e/ou

Comitê de Investimentos controlarem o portfólio, ao invés do processo de decisão de investimentos e iv) demonstrar o quanto é positiva a pluralidade dos membros do comitê de investimento, quando se conta com a ação de especialistas e aqueles com melhor capacidade de julgamento.

Quanto às principais práticas de Governança e Gestão de Investimentos adotadas pelos Fundos Patrimoniais, primeiramente é preciso entender que a função de um Fundo Patrimonial é uma integração de atividades multidisciplinares e que a conjugação de visões complementares e engrandecedoras. Observamos que, apesar dos diferentes estágios de Governança em cada entidade que participou da amostragem, existem diferenças que, em parte, são decorrentes da própria origem do Fundo Patrimonial e/ou da entidade apoiada.

Fundos Patrimoniais originados a partir de grupos econômicos tendem a replicar a organização de governança já existente nas “Entidades Apoiadas” ou mesmo aquelas adotadas nas suas corporações de origem. Há de se considerar o fato de que boa parte dos membros do Conselho de Administração, Curador ou Deliberativo são oriundos da própria organização corporativa, haja vista que a representação do Doador e do Principal se confundem nas mesmas pessoas. Os Fundos Patrimoniais, ligados a grupos econômicos, são menos dependentes de doadores externos para financiamento das atividades apoiadas e, por sua vez, mais dedicados à administração do patrimônio do que à captação de recursos junto a doadores. Conforme observado, o patrimônio administrado dos Fundos Patrimoniais originados a partir de grupos econômicos é significativamente maior e, portanto, capaz de suportar despesas como profissionais dedicados à gestão dos investimentos e serviços terceirizados de consultores, de forma a assessorar na tomada de decisões em investimentos.

Os Fundos Patrimoniais vinculados às universidades, além de menores do que aqueles com origem em grupos econômicos, são dependentes da captação de recursos junto a doadores, principalmente ex-alunos e pessoas jurídicas que tenham interesse em patrocinar um determinado setor do meio acadêmico. Um dos maiores obstáculos na captação de recursos enfrentados pelos Fundos Patrimoniais universitários é resgatar uma relação com o ex-aluno, uma vez após o término do curso de graduação esta relação é perdida com o tempo.

Na amostra entre os Fundos Patrimoniais vinculados às universidades, foi verificado que, quanto mais estreita a interação entre o corpo discente, docente e os ex-alunos, mais rápida é a consolidação do processo de governança e, conseqüentemente, da capacidade de mobilização para a captação de recursos para a capitalização do gerenciamento das atividades do Fundo Patrimonial. Foi observado também que os Fundos Patrimoniais vinculados às universidades possuem uma estrutura de governança mais simples e menos sofisticada do que os Fundos Patrimoniais de grupos econômicos, com exceção da Fundação Fundo Patrimonial da FEAUSP.

## REFERÊNCIAS

- Araújo, O., & Carrenho, A. C. B. P. (2009). *Diferenças entre Associação e Fundação*. Instituto de Desenvolvimento Social. São Paulo.
- Brown, K. C., & Garlappi, L. T. C. (2007). *The Troves of Academe: Asset Allocation, Risk Budgeting and the Investment Performance of University Endowment Funds*. McCombs School of Business - The University of Texas. Austin.
- Burrows, M. D. (2010), *The end of endowments? The Philanthropist* (Vol. 23, Nº 1, p. 53). Toronto.
- Commonfund Institute. (2005). *Principles of Nonprofit Investment Management: The key issues facing trustees and financial officers*. USA: Wilton.
- Cruz, H. N., & Fabiani, P. M. J. (2017). Fundos Patrimoniais: Caminho para a Sustentabilidade de Longo Prazo. *Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor*, 4(2), 186-203.

- Endowment Fund Association. (n.d.). Recuperado de <<http://endowments.com/association/>>. Acesso em: 29/11/2017.
- Fishmann, J. J. (2014). *What Went Wrong: Prudent Management of Endowment Funds and Imprudent Endowment Investing Policies*, 40 J.C. & U.L. 199. Recuperado de <<http://digitalcommons.pace.edu/lawfaculty/958/>>.
- Fórum Nacional das Instituições Filantrópicas. (2016). Recuperado de <<http://fonif.org.br/publicacoescontrapartidadosetorfilantropico/>>. Acesso em: 29/11/2017.
- Gary, S. N. (2016). Value and Value: University Endowment, Fiduciary Duties, and ESG Investing. *Journal of College and University Law* 247, University of Oregon - School of Law. Oregon.
- Harvard University. (n.d.). Recuperado de <<https://www.harvard.edu/about-harvard/harvard-glance/history/historical-facts>>. Acesso em: 20/11/2017.
- Miree, K.W. (2006). *From Theory to Practice: How to Build a Nonprofit Endowment?* Birmingham, Alabama. USA.
- National Association of College and University Business Officers. (2016). *Commonfund Study of Endowment (NCSE)*. Results (2016). Recuperado de <[http://www.nacubo.org/Research/NACUBO-Commonfund\\_Study\\_of\\_Endowments.html](http://www.nacubo.org/Research/NACUBO-Commonfund_Study_of_Endowments.html)>. Acesso em: 02/12/2017.
- Russell, C. (2006). *Trustee Investment Strategy for Endowments and Foundations*. Inglaterra: John Wiley & Sons, Ltd. West Sussex.
- Sabo Paes, J. E., & Queiroz Filho, A. S. (2014). A Importância dos Endowments ou Fundos Patrimoniais na Captação de Recursos para as Entidades Integrantes do Terceiro Setor e o Princípio da Livre Concorrência. *Revista de Direito Internacional, Econômico e Tributário* (Vol. 9, Nº 2, pp. 86-111). Brasília, DF. Recuperado de <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/RDIET/article/view/5674/3720>> Acesso 21/09/2018.
- Schüler, F. L. (2012) *Gestão Cultural: O desafio da Sustentabilidade e a Alternativa dos Fundos de Endowment. Uma análise do caso brasileiro à luz da experiência canadense*. Universidade Federal de Pelotas, Interfaces Brasil/Canadá (Vol. 12, Nº 15, pp. 129-154). Canoas – RS. Recuperado de <https://periodicos.ufpel.edu.br/ojs2/index.php/interfaces/article/view/7224>> Acesso 02/12/2017.
- Sotto-Maior, F. L. (2011). *Endowments no Brasil: a importação de uma estratégia de sustentabilidade*. Jus Navigandi, ano 17, Nº 3127. Teresina. Recuperado de <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/RDIET/article/view/5674/3720>>. Acesso 08/09/2018
- Spalding, E. (2016). *Os Fundos Patrimoniais Endowment no Brasil*. (Dissertação de Mestrado). Curso de Direito, Ciências Jurídicas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo. Recuperado de [http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16554/disserta%C3%A7%C3%A3o\\_erika\\_spalding\\_vfinal1.pdf?sequence=1](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/16554/disserta%C3%A7%C3%A3o_erika_spalding_vfinal1.pdf?sequence=1). Acesso em: 07/05/ 2017.
- Swensen, D. F. (2009). *Pioneering portfolio management: an unconventional approach to institutional investment*. Nova York: Free Press.
- Swensen, D. F. (2014) *Desbravando a Gestão de Portfólios: Uma abordagem não convencional para o investimento institucional*. [Tradução: Paula Oliveira] – São Paulo BEI Comunicação.
- Yale University. Recuperado de <<https://www.yale.edu/about-yale/traditions-history>>. Acesso em: 20/11/2017.