



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA

**PANORAMA DOS FUNDOS PATRIMONIAIS UNIVERSITÁRIOS NO
BRASIL COM O ADVENTO DA LEI Nº 13.800/19: O papel dos doadores,
da governança e dos incentivos fiscais para o sucesso desses fundos no país.**

DEBORAH DE CASTRO SOARES

BRASÍLIA

2022

DEBORAH DE CASTRO SOARES

**PANORAMA DOS FUNDOS PATRIMONIAIS UNIVERSITÁRIOS NO
BRASIL COM O ADVENTO DA LEI Nº 13.800/19: O papel dos doadores,
da governança e dos incentivos fiscais para o sucesso desses fundos no país.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia, do Departamento de Economia da Faculdade de Administração, Economia, Contabilidade e Gestão Pública da Universidade de Brasília, como requisito para obtenção do título de Mestre. Área de concentração: Gestão Econômica de Finanças Públicas.

Orientadora: Profa. Dra. Déborah Oliveira Martins dos Reis.

BRASÍLIA

2022

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer ao meu irmão e à minha mãe por estarem sempre ao meu lado. Eles são os alicerces de tudo que construí.

Encontrei algumas pedras no caminho nestes últimos dois anos. Descobri uma doença autoimune que é potencialmente incapacitante e precisei passar por diversos tratamentos e exames. O mestrado foi sendo carregado aos "trancos e barrancos" em meio aos problemas, e me sinto incrivelmente grata por ter chegado até aqui bem e mais saudável. Por isso, quero agradecer a todos os profissionais da saúde que me acolheram e que cuidaram de mim neste período difícil. Eles são um exemplo de que a ciência salva vidas!

Também agradeço enormemente aos meus colegas de turma, que mesmo a distância estavam dispostos a ajudar e a compartilhar os seus conhecimentos. É uma turma cheia de luz, e me sinto sortuda por tê-los comigo neste mestrado! Quero agradecer igualmente à equipe da DIMEX pelo apoio, principalmente durante os meus períodos de licença.

Deixo também meus agradecimentos à professora Prof. Dra. Déborah Reis por todo suporte, presteza e cuidado na orientação dessa dissertação.

Por fim, agradeço ao grupo sul-coreano BTS, que segurou na minha mão todos os dias por meio de sua arte e de suas músicas.

“Happiness is not something that you have to achieve. You can still feel happy during the process of achieving something.”

(Kim Namjoon, BTS)

RESUMO

Os fundos patrimoniais são uma maneira da sociedade contribuir com as universidades através de doações de caráter perene. Baseando-se na experiência norte-americana, a literatura apresenta alguns pilares para o sucesso desses fundos: entender o perfil dos doadores, estabelecer uma forte governança para os fundos e oferecer incentivos fiscais. No Brasil, a Lei nº 13.800/2019 regulamentou os fundos e trouxe maior abertura para a discussão no país. Utilizando-se dados de 2021 e 2022 do Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), encontrou-se um total de 19 fundos no Brasil voltados exclusivamente para iniciativas no ensino superior. Analisou-se a conjuntura atual dos fundos universitários brasileiros de acordo com os três pontos vistos na literatura. Os fundos brasileiros de maior volume se estruturam de maneira similar aos *cases* de sucesso no exterior, e os doadores possuem características similares entre si. A Lei regulamentou e trouxe critérios mínimos de governança no país, mas não inovou em termos de benefícios fiscais. Na verdade, a Lei criou um entrave ao aumentar a carga tributária para as universidades que desejam criar fundos nos moldes estabelecidos por ela. Existe uma baixa maturação dos fundos universitários no Brasil, pois esses ainda não geram um acúmulo significativo para as universidades que prestam apoio. É possível observar um avanço no número de fundos universitários após o marco legal (2019), visto que a quantidade de fundos estabelecidos praticamente triplicou após a Lei nº 13.800/2019, mas não houve incentivos suficientes para todas as universidades adotarem a Lei.

Palavras-chave: fundos patrimoniais, universidade, terceiro setor, Lei nº. 13.800/2019, financiamento.

ABSTRACT

Endowments provide a way for society to support universities through permanent donations. Based on the North-American Experience, the scientific literature presents some key factors to establish a successful endowment: the understanding of donors' behavior, the establishment of a strong governance and the tax incentives. The enactment of Law 13800/19 regulated the endowments in Brazil and raised the topic of discussion around endowments. Using data collected in 2021 and 2022 by the Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), a total of 19 funds aimed exclusively at initiatives in higher education were found in Brazil. The current situation of Brazilian universities endowments was analyzed according to the three key factors shown in scientific literature. The largest Brazilian funds are structured in a similar way to the successful cases abroad and the donors have similar characteristics. The Law introduced minimum governance criteria, but it did not innovate in terms of tax benefits. In fact, the Law created an obstacle when it increased the tax burden for universities that wish to create funds in accordance with the Law. There is low maturity of endowments funds in Brazil, seeing that they still do not generate a significant accumulation to provide support for the universities. It's possible to observe an increase in the numbers of university endowments after the legal framework in 2019, given that the amount of university funds nearly tripled after the Law 13800/19, but there weren't enough incentives to all universities to adopt the Law.

Keywords: endowments, universities, third sector, Law 13800/19, financing.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

GRÁFICOS

Gráfico 1 - Fluxo de crescimento das doações aos fundos endowments ao longo do tempo.	18
Gráfico 2 - Comparativo entre o patrimônio acumulado pelos fundos universitários e os demais fundos	38
Gráfico 3 - Distribuição dos fundos patrimoniais no Brasil por faixa de valor (em reais).....	39
Gráfico 4 - Comparativo entre do número de fundos ativos no Brasil, de acordo com as causas a que se destinam	40
Gráfico 5 - Evolução da criação dos fundos endowments no Brasil desde 1950.....	44
Gráfico 6 - Evolução da criação dos fundos endowments no Brasil entre 2010 e 2022	44

FIGURAS

Figura 1 - Variáveis que influenciam o comportamento do doador	21
Figura 2 - Composição da Organização Gestora pela Lei nº 13.800/2019	30
Figura 3 - Mapa da distribuição dos fundos endowments no Brasil	37
Figura 4 - Resumo das características dos Fundos Amigos da Poli, Sempre SanFran e Reditus	49

QUADROS

Quadro 1 - Regras para o resgate e utilização dos recursos de acordo com a modalidade de doação	32
Quadro 2 - Tratamento tributário dado às organizações gestoras	34
Quadro 3 - Finalidade dos 5 fundos universitários mais volumosos do Brasil.....	48

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Ranking dos fundos universitários no Brasil.....	41
Tabela 2- Ranking dos 5 maiores fundos universitários.....	47

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

CEAP	Centro Educacional Assistencial Profissionalizante
CF	Constituição Federal
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
FDUSP	Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
FEAUSP	Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo
FGV	Fundação Getúlio Vargas
FMUSP	Faculdade de Medicina da Universidade de São Paulo
FUSP	Fundação de Apoio à Universidade de São Paulo.
ICE	Índice de Cidades Empreendedoras
IDIS	Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social
Inspere	Instituto de Ensino e Pesquisa
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IRC	<i>Internal Revenue Code</i>
IRPJ	Imposto sobre a renda das pessoas jurídicas
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
OSC	Organizações da Sociedade Civil
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PUC	Pontifícia Universidade Católica
PIS	Programa de Integração Social
TCJA	<i>Tax Cuts and Jobs Act</i>
UFBA	Universidade Federal da Bahia
UFRGS	Universidade Federal do Rio Grande do Sul
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro
Unicamp	Universidade Estadual de Campinas
Univali	Universidade do Vale do Itajaí,
USP	Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2. A FUNÇÃO DOS FUNDOS ENDOWMENTS NAS UNIVERSIDADES.....	13
2.1 Os doadores dos endowments	18
2.2 A governança nos fundos	21
2.3 Incentivos Fiscais	24
3 O MARCO LEGAL DOS FUNDOS ENDOWMENTS NO BRASIL: LEI N°	
13.800/19	26
3.1 Incentivos Fiscais no contexto da Lei dos Endowments no Brasil	31
4 O PANORAMA DOS ENDOWMENTS UNIVERSITÁRIOS NO BRASIL.....	35
4.1 Os 5 fundos universitários de maior dotação: como se estruturam e o perfil dos seus doadores.....	46
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	53
REFERÊNCIAS:	56

1 INTRODUÇÃO

A universidade tem um importante papel no processo de desenvolvimento econômico devido à sua capacidade de gerar conhecimento técnico-científico. À sociedade, cabe não só usufruir dos resultados da Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) que a universidade produz, mas também fomentar a produção técnico-científica. Acharya e Dimson (2007) citam cinco canais de fomento: pagamento realizados por alunos, repasses de fundações, investimentos da indústria, repasses do governo e rendimentos da própria universidade por meio de ganhos com propriedade intelectual e com seus fundos. Este trabalho busca estudar o último canal: os fundos patrimoniais, também chamados de fundos endowments, com foco no Brasil após a instituição da Lei nº 13.800/2019, trazendo a perspectiva desses fundos no país após o marco legal.

Os endowments são fundos criados para receber, através de doações, recursos financeiros cujos resgates visam dar aporte à uma causa ou entidade. A regra de resgate é um dos principais diferenciais dos endowments em relação aos demais fundos, pois nos fundos patrimoniais busca-se preservar o capital principal, o qual não pode ser gasto até o zero. Os endowments possuem um caráter perene e têm como objetivo viabilizar a existência de uma instituição, atividade ou entidade de interesse coletivo por um longo período de tempo (SOTTO-MAIOR, 2010). Por isso, a acumulação de um endowment por uma organização sem fins lucrativos também reflete que os doadores acreditam na missão daquela instituição (IRVIN, 2010).

Para Hansmann (1990), há uma série de fatores que influenciam no acúmulo de endowments por parte da universidade: os fundos servem como aporte de segurança financeira (pois fornecem um fluxo de receita constante que permite que os serviços educacionais e a cultura sobrevivam), protegem a liberdade intelectual da instituição e garantem o capital reputacional das organizações. Os fundos patrimoniais são amplamente utilizados por universidades norte-americanas, as quais possuem fundos que podem chegar a valores bilionários (SOTTO-MAIOR, 2010). Por isso, a maior parte da literatura advém de estudos realizados nessas universidades, principalmente nas instituições que participam da chamada *Ivy League*, as consideradas universidades com reputação nos EUA por sua performance acadêmica e prestígio.

No Brasil, o papel dos endowments no suporte financeiro das universidades vem sendo mais discutido após a vigência da Lei nº 13.800/2019, que regulamentou os fundos patrimoniais no país. O marco legal recente (2019) acompanha a necessidade das universidades brasileiras, em especial as públicas, de buscar novas maneiras para se financiarem. Apesar de ser um tema

muito em voga, não foram encontrados, até o presente momento, estudos que sejam focados na conjuntura atual dos endowments universitários no Brasil. Por isso, o objetivo deste trabalho é o de analisar os endowments universitários em funcionamento no Brasil após o advento da Lei, tendo como base os três pilares a serem discutidos dentro da literatura: o perfil dos doadores, a governança dos fundos e os incentivos fiscais. Essa dissertação almeja trazer um mapeamento da situação desses fundos no Brasil, usando como norte os preceitos vistos nos estudos norte-americanos (considerando a escassez de estudos no Brasil). Apesar disso, não possui caráter comparatista entre os fundos brasileiros que, como será visto, são incipientes, e outros fundos mais bem estabelecidos no resto do mundo. Também não possui a pretensão de responder categoricamente se os endowments serão ou não um sucesso no país, mas entender o que há no caminho a ser trilhado pelos instituidores dos fundos patrimoniais.

Para estudar o caso em tela, dividiu-se o trabalho em quatro seções. A primeira seção do trabalho é esta introdução. A segunda seção traça os principais conceitos dos endowments e como eles são tratados na literatura estrangeira. Primeiramente, traz a importância do papel dos doadores para um fundo endowments de sucesso. É fundamental considerar as especificidades dos grupos de doadores, que possuem diferentes respostas às condições econômicas. O ponto de interesse é entender como as características da instituição, juntamente com as relações entre ela e os seus doadores, afetam as contribuições feitas aos fundos (LESLIE e RAMEY, 1988).

Posteriormente, estuda-se os aspectos de governança dos fundos, que também influenciam diretamente o volume de doações. Ver-se-á que em países desenvolvidos os endowments são, em sua maioria, administrados por empresas de gestão de ativos — que podem ser de terceiros ou de propriedade da universidade. Já os fundos em países em desenvolvimento (onde há menor maturação dos fundos) são por vezes melhor operados pelos próprios doadores, pois o custo para contratar um especialista para administrar um fundo endowments pode ser elevado (GAO, GU e WANG, 2021).

O terceiro ponto trazido é a importância dos incentivos fiscais para estimular as doações aos fundos. Nesta linha, o atual tratamento tributário no Brasil é discutido na terceira seção, que aborda os aspectos da Lei nº 13.800/2019, a Lei dos Endowments. Observa-se que a Lei não trouxe inovações quanto aos benefícios fiscais, e há de se esperar uma ineficiência tributária para os fundos endowments em relação a outros fundos que seriam geridos pela própria instituição (PASQUALIN, FABIANI e FUKAYAMA, 2021). A seção também aborda os requisitos de governança trazidos pela Lei, que permitiu que as instituições públicas criassem fundos endowments e estabeleceu critérios mínimos de governança. O marco legal faz uma separação de competências ao dividir os atores envolvidos na constituição de um fundo

patrimonial em instituição apoiada, organização gestora e organização executora. Essa divisão traz uma maior segurança ao fundo patrimonial, já que cria uma separação patrimonial clara (FABIANI *et al.*, 2019).

A seção quatro do trabalho traz o panorama dos fundos universitários do Brasil. Os dados vêm do Monitor de Fundos Patrimoniais no Brasil, elaborado pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS) junto à Coalizão pelos Fundos Filantrópicos, coletados nos anos de 2021 e de 2022. Efetua-se uma pesquisa documental nos sites dos fundos universitários para complementar as informações.

Realiza-se uma análise descritiva dos dados. O levantamento do IDIS identificou 57 fundos patrimoniais em atividade no país. Deste levantamento, são encontrados 19 fundos ativos voltados exclusivamente para iniciativas no ensino superior. Faz-se um destaque na análise dos fundos universitários de maior volume, todos com dotação acima de R\$ 10 milhões: Amigos da Poli, Fundo de Bolsas do Insper, Sempre Sanfran, Fundo Patrimonial da USP e Reditus. Em termos de números de fundos universitários criados, é possível observar um avanço após o marco legal: a quantidade de endowments universitários praticamente triplicou após a Lei, que impactou mais as instituições de nível superior do que as demais instituições sem fins lucrativos.

Por fim, a última seção deste trabalho traz as considerações finais, fazendo um resumo do atual cenário e discutindo algumas das perspectivas futuras encontradas para os fundos universitários no Brasil.

2. A FUNÇÃO DOS FUNDOS ENDOWMENTS NAS UNIVERSIDADES

A universidade é a instituição social, ancorada sobre os pilares do ensino, pesquisa e extensão, responsável por apoiar a construção dos cidadãos e por causar transformação social. Existe um importante e crescente debate sobre como se dá o contrato social estabelecido entre a universidade e sociedade. Na nova dinâmica de relação, a universidade possui o papel de participar mais ativamente no processo de desenvolvimento econômico. Todavia, não é uma via de mão única, mas sim uma relação de colaboração: cabe à sociedade não só usufruir dos resultados produzidos pelas universidades, mas também fomentar a produção técnico-científica.

A sociedade pode prover suporte às universidades de diversas maneiras. Acharya e Dimson (2007) citam cinco canais que servem esse suporte: pagamentos realizados por alunos, repasses de fundações, investimentos da indústria, repasses do governo e rendimentos da própria universidade por meio de ganhos com propriedade intelectual e com seus fundos. Dependere demais de somente um desses fatores cria um risco institucional. Dependere muito da indústria, por exemplo, pode fazer com que a pesquisa produzida pela universidade seja muito voltada para o consumo, distorcendo os propósitos da pesquisa produzida. O mesmo ocorre com o governo: em momentos de crise, a arrecadação cai, afetando os repasses dados para as universidades.

Este trabalho discute a figura de um desses canais, os fundos patrimoniais ou endowments. Os endowments são fundos criados para receber — geralmente através de doações — recursos financeiros cujos resgates visam dar aporte à uma causa ou entidade, em especial universidades e organizações filantrópicas. São amplamente utilizados por universidades norte-americanas, as quais possuem fundos que podem chegar a valores bilionários (SOTTO-MAIOR, 2010). O destaque principal na aplicação de fundos patrimoniais vai para as universidades de elite nos Estados Unidos: enquanto fora dos EUA o ensino superior é predominantemente financiado por meio de impostos, nos EUA uma parcela significativa da educação recebe grandes quantias de doadores privados para se financiar (MEYER e ZHOU, 2017).

A literatura apresenta várias razões para uma universidade estabelecer um fundo patrimonial, que vão desde realizar investimentos até a busca por aumento de prestígio. Os parágrafos a seguir discutem alguns desses pontos e como eles se correlacionam com as definições que os autores dão para os fundos patrimoniais.

A teoria do portfólio de Markovitz (1950, apud CHABROL, 2016) foi um ponto de partida para os endowments universitários ao estabelecer que os investidores deveriam

diversificar os seus ativos, ou seja, investir em atividades diferentes para otimizar seu portfólio, desafiando os gestores a buscarem fontes de recursos mais modernas. A partir deste marco, os endowments foram evoluindo lado a lado com o contexto econômico dos Estados Unidos, e as regulamentações desses fundos foram acompanhando as novas perspectivas econômicas americanas (CHABROL, 2016).

Hansmann (1990) define os endowments universitários como as reservas de finanças das universidades, os quais são formados por doações e também por recursos próprios — neste caso, denominados quasi-endowments. Estes fundos são mais do que apenas uma poupança ou um fundo de reservas, como os que são utilizados pelas empresas (com e sem fins lucrativos) para sobreviver a momentos de crise. Um dos grandes diferenciais dos endowments em relação aos demais fundos é que aqueles buscam preservar o capital principal e não podem ser gastos até zero. Os endowments, por definição, só podem ser gastos de acordo com as intenções do doador e do contrato de doação (IRVIN, 2010).

Outra diferença é que os endowments têm como objetivo viabilizar a existência de uma instituição, atividade ou entidade de interesse coletivo durante um longo período de tempo, e por isso a sua utilidade é diferente de um fundo que busca majoritariamente apenas o retorno financeiro (SOTTO-MAIOR, 2010).

Por conta deste caráter perene, Irvin (2010) aponta que a acumulação de um endowment por uma organização sem fins lucrativos também reflete o fato de que os doadores acreditam na missão daquela instituição e que há aceitação de sua visão por parte da sociedade e do público doador. Além disso, a universidade tem a responsabilidade de garantir que a regra de gastos preserve o capital. Esta preservação do capital é vista como uma restrição na escolha de políticas das universidades (DYBVIG e QIN, 2021).

Mas por que uma universidade toma a decisão de acumular endowments? Parte-se do pressuposto que quando uma universidade escolhe injetar recursos em um fundo ela enfrenta alguns *trade-offs*, como exemplo o de comprar livros acadêmicos ou de reformar uma biblioteca no presente (HANSMANN, 1990). Ou seja, ao fazer a escolha por colocar recursos dentro de um fundo, a universidade deixa de usar estes recursos para custear despesas com o estudante no presente. Dados esses custos de oportunidade, então, por que a universidade decide por acumular endowments?

O argumento clássico a favor do acúmulo de endowments universitários foi introduzido por Tobin, da Universidade de Yale, em 1974. Em um contexto de inflação, Tobin (1974) preocupava-se com a equidade intergeracional, ou seja, em garantir que os estudantes no futuro teriam as mesmas condições e direitos que os do presente. O modelo proposto por ele tentava

equilibrar a relação entre o crescimento da carteira e a inflação, visando superar as flutuações de receita causadas pela mudança na taxa de desconto do mercado e nos preços dos títulos. Assim, seria possível carregar o mesmo conjunto de atividades nas universidades ao longo do tempo.

Hansmann (1990) vai de encontro à ideia de equidade intergeracional. Em sua visão, a decisão de acumular recursos na verdade prioriza eficiência e não a equidade. Os fundos *endowments* são como transferências de renda para os estudantes no futuro. Hansmann (1990) argumenta que os estudantes no futuro estarão mais ricos que os do presente, pois a economia tende a estar crescendo. Neste contexto, seria mais igualitário se as gerações futuras estivessem “emprestando” para os atuais estudantes e não o contrário. Por isso, existem outras razões melhores para acumular *endowments* do que a equidade intergeracional. Entre elas destaca-se: os *endowments* servem como aporte de segurança financeira (pois fornecem um fluxo de receita constante que permite que os serviços educacionais e a cultura sobrevivam), protegem a liberdade intelectual da instituição e garantem o capital reputacional das organizações.

A proteção à liberdade intelectual, para o autor, parte da premissa de que ter uma grande dotação no fundo poderá proteger a universidade da necessidade de atender aos desejos diretos de quem fornece renda para ela (governo, estudantes por meio de taxas e até mesmo doadores), trazendo mais autonomia universitária:

Se a receita de outras fontes cair, a dotação estará disponível para cobrir a folga por um tempo. Ou seja, a doação evita que a universidade como um todo seja mantida refém a curto prazo por qualquer fonte particular de financiamento atual. Alternativamente, uma doação pode ser usada simplesmente para fornecer uma fonte de renda para substituir, no todo ou em parte, outras fontes de receita (como apoio governamental) que possam trazer consigo pressões indesejadas. Ou seja, em vez de manter a dotação simplesmente como um fundo de reserva a ser usado no caso de outras fontes de receita serem temporariamente ameaçadas, ela pode ser construída até o ponto em que sua receita regular seja suficiente para fornecer uma fonte contínua substancial de apoio (HANSMANN, 1990, p.29, tradução nossa).

Meyer e Zhou (2017) também veem os *endowments* como um elemento central para a inovação e autonomia universitária, mas destacam que, dependendo de como o fundo é adotado, ele acaba por reproduzir condições institucionais oligárquicas. Para os autores, o acúmulo de *endowments* pelas universidades de elite americanas¹ tornou-as líderes globais que se sustentam quase que exclusivamente com o capital dotado. Esse acúmulo trouxe mais independência e

¹ Compreende-se como universidade de elite as instituições que participam da chamada *Ivy League*, instituições essas em possuem reputação nos EUA por sua performance acadêmica e prestígio: Brown, Columbia, Cornell, Dartmouth, Harvard, Universidade da Pensilvânia, Princeton e Yale. Em termos de tamanho de fundos *endowments*, porém, as maiores dessa lista são Harvard (\$42 bilhões), Yale (\$31 bilhões) e Stanford (\$29 bilhões) (NCES, 2022).

diminuiu os processos burocráticos. Existe, todavia, uma tendência de acúmulo desenfreado de endowments.

Os resultados encontrados por Brown *et al.* (2014) sugerem que os líderes universitários se preocupam muito com o tamanho dos fundos para obter benefícios privados, como *status* e prestígio. Sugerem, também, que o tamanho do endowment possui correlação positiva com a quantidade de ativos de risco.

Um pequeno número de universidades americanas de elite possui fundos com valores exorbitantes que tendem a crescer ainda mais, com previsão de dobrar suas dotações nos próximos dez anos, e que possuem retornos de capital maiores que os demais. Piketty em seu livro *O Capital no século XXI* (2014, apud MEYER e ZHOU, 2017) discutiu alguns pontos destes endowments e o porquê de isto acontecer. O primeiro motivo é mais óbvio: esses fundos já possuem um capital inicial grande com doações, e quanto maior o capital inicial, maior será o retorno sobre o investimento de cada ano. A segunda razão é que os administradores desses fundos podem gastar com melhores consultores financeiros, os quais realizam mais investimentos de risco (MEYER e ZHOU, 2017). Ao longo das décadas, houve um crescimento dos investimentos alternativos nestas universidades (no lugar de títulos mais tradicionais como títulos públicos ou títulos bancários, por exemplo), trazendo maiores retornos, mas também maiores riscos — inclusive trazendo maior vulnerabilidade para os fundos de Harvard, Yale e Stanford durante a crise de 2008/2009 (GOETZMANN e OSTER, 2015).

O ponto é que, para Meyer e Zhou (2017), esse crescimento pode ameaçar a dinâmica da inovação e mudança das universidades, ao criar uma disparidade muito grande entre essas universidades de elite e as outras, incluindo até mesmo outras de renome.

Quanto ao capital reputacional, Meyer e Zhou (2017) citam que de fato estas universidades costumam entrar em boas posições na hierarquia de prestígio. Todavia, a distinção em termos de qualidade, quando comparadas com as demais, não é tão expressiva. Os autores apontam que em termos de desempenho em pesquisa, as universidades de elite não apresentam diferenças categóricas com as públicas — que no contexto americano estariam em um segundo patamar de prestígio —, pois algumas públicas ostentam ilhas de excelência que as colocam no mesmo patamar das instituições mais bem classificadas em rankings de qualidade. Mas, mesmo com essas ilhas de excelência, a riqueza criativa termina por ir toda para as instituições líderes de prestígio, que se transformam em atores do tipo *winner take it all* (em tradução livre: os vencedores ficam com tudo). Isso quer dizer que, dentro de suas escolhas individuais, os melhores estudantes escolhem qual faculdade irão ingressar levando em conta os rankings que as universidades ocupam.

Goetzmann e Oster (2015) destacam a importância da qualidade dos alunos admitidos nas instituições, algo que está altamente correlacionado ao desempenho e resultado futuro dos alunos e, por consequência, da instituição. É por esta razão que as universidades competem por alunos, utilizando como mecanismos a disponibilização de recursos a estes estudantes (bolsas de estudo, alojamento e instalações desportivas, por exemplo).

Estudos recentes questionam a relação dos endowments com o acesso à educação superior, cujos resultados apontam para uma maior importância ao prestígio universitário do que para as questões de igualdade. Bulman (2022) busca verificar se existe uma correlação entre o crescimento de um fundo endowment e o aumento no acesso à educação de elite por alunos de baixa renda e por minorias. O autor verifica que universidades usam as dotações para aumentar os gastos com ajuda estudantil para se tornarem mais atrativas, e com isso mais seletivas, mas não para aumentar a quantidade de alunos que podem admitir na universidade ou a diversidade do seu corpo estudantil. Em verdade, os resultados mostram que à medida que essas instituições se tornam mais seletivas, no fim das contas acabam matriculando menos alunos de minorias.

Hoxby (2014) diferencia-se de estudos como esses — que falam de capital reputacional. Para a autora, os estudos sobre prestígio estão incompletos pois não explicam de fato porque os endowments existem em primeiro momento, e que os endowments só se tornam um indicador de prestígio após estarem estabelecidos.

Segundo Hoxby (2014), endowments existiriam por razões mais simples. Sendo o objetivo da universidade o de maximizar os investimentos em capital intelectual, os endowments surgiriam com o propósito de obter rendimentos que seriam reinvestidos em capital intelectual. Aqui, capital intelectual é formado por duas vertentes: capital humano, definido como o conhecimento armazenado no cérebro de uma pessoa e que não necessariamente é um novo conhecimento, e pesquisa, que seria a contribuição ao estoque de conhecimento do mundo através de algum meio como as publicações científicas. Criar capital intelectual depende dessas duas vertentes e de infraestrutura, fatores que estão interligados de maneira complexa. Para realizar pesquisas é necessário ter uma infraestrutura com laboratórios e bibliotecas, e para construir capital humano é necessário existir salas de aula equipadas.

Em resumo, nesta vertente, os fundos patrimoniais nas universidades existem pela razão mais óbvia: investir em um conjunto de projetos de capital intelectual. Os rendimentos do fundo são, em sua maioria, utilizados para ajudar na manutenção da instituição e no desenvolvimento de projetos de pesquisa (HANSMANN, 1990).

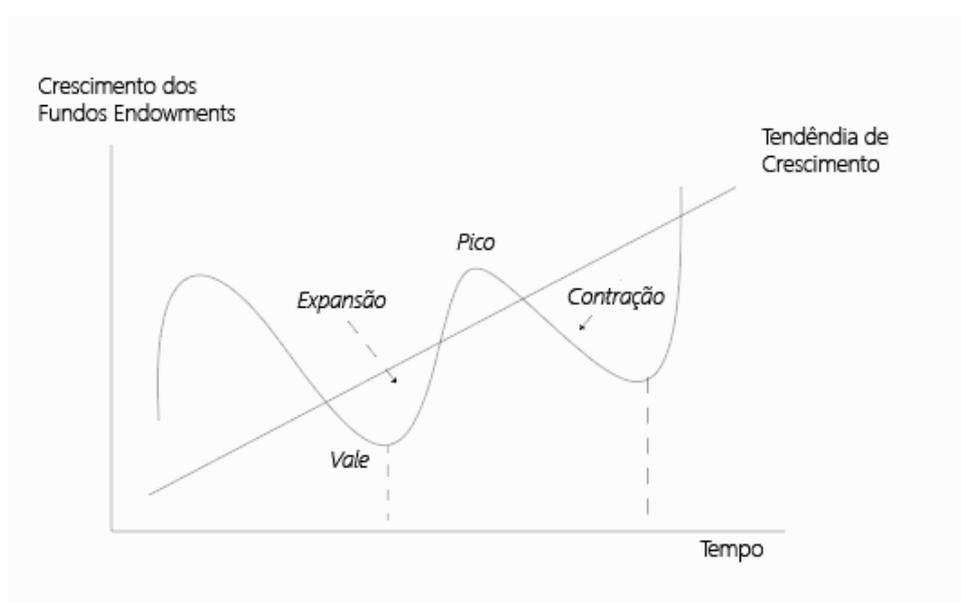
2.1 Os doadores dos endowments

Ao redor do mundo, mais de 100 universidades possuem endowments que superam 1 bilhão de dólares, e os maiores doadores são geralmente ex-alunos destas instituições, que desejam contribuir regularmente para a *alma mater* (SKAGGS e PURINTON, 2017).

Existem diversas opções de doação para um indivíduo que deseja contribuir com as universidades, que dependem da forma com que ele deseja que sua doação impacte aquele meio. Se o desejo do doador é que haja um impacto imediato, ele poderá contribuir por meio de doações anuais destinadas a despesas mais correntes. Se o objetivo for o médio-prazo, poderá doar para uma construção, por exemplo. Se o objetivo for o longo prazo, todavia, o doador irá contribuir para um fundo endowments (DYBVIIG e QIN, 2021).

Irvin (2010) mostra que o fluxo de doações está atrelado ao ciclo de negócios. Períodos de prosperidade econômica aumentam o fluxo das doações para os setores sem fins lucrativos, como as universidades. Assim, os fluxos das doações não correm de modo suave, mas seguindo a lógica de expansão e contração do ciclo de negócios. Cabe lembrar que o indicador que determina as oscilações cíclicas da economia é o hiato do produto, dado pela diferença entre o PIB corrente e o PIB potencial de um país.

Gráfico 1 — Fluxo de crescimento das doações aos fundos endowments ao longo do tempo



Fonte: Elaborado pelo autor (2022) a partir de informações encontradas em Irvin (2010).

Todavia, para Leslie e Ramey (1988) essas flutuações nas condições econômicas ao longo do tempo não explicam todas as variações nas doações. É necessário considerar as especificidades dos grupos de doadores, que possuem diferentes respostas às condições econômicas. Para os autores, o cerne da questão é saber como as características da instituição, juntamente com as relações entre ela e os seus doadores, afetam as contribuições feitas àquela instituição. Isto porque estas relações são os fatores controláveis pela instituição, e conhecê-las é importante para o desenvolvimento de estratégias eficazes de captação de recursos.

Os autores descrevem um modelo de maximização de utilidades dos doadores às universidades. Nele, o doador é um agente racional que irá fazer doações para instituições com base na qualidade acadêmica. Ele está inserido em um ambiente de incerteza, porque a percepção do que é qualidade acadêmica das instituições pode ser variável. Ao contribuir para essas instituições, ele estará maximizando o bem-estar social e o seu próprio bem-estar. Os autores fazem ainda uma distinção entre as doações realizadas por ex-alunos e por aquelas advindas de outros grupos. Os ex-alunos possuem laços sociais e emocionais com a *alma mater*, e a contribuição de um ex-aluno para a instituição superior em que se formou reflete diretamente na própria reputação profissional. Enquanto isso, os não-alunos consideram fatores mais objetivos no momento em que decidem fazer uma doação.

Os resultados sugerem que os doadores não-alunos estão motivados pelos benefícios sociais da educação e dão menos atenção aos rankings de reputação. Enquanto isso, os ex-alunos respondem bem à ênfase nas tradições da instituição e ao seu prestígio. Além disso, tanto ex-alunos quanto os demais respondem favoravelmente a insuficiências no apoio estatal: a necessidade institucional leva os indivíduos a doarem mais.

Harrison, Mitchell e Peterson (1995) exploram com mais afinco a importância da afinidade dos alunos com a universidade para as doações. Os autores analisam dados de dezoito universidades, públicas e privadas, de grande e pequeno porte, por três anos. O resultado do modelo de comportamento indica que faculdades com maior participação em fraternidade/irmandades possuem dotações mais altas, enquanto as com maior proporção de alunos que estudam apenas por meio período possuem dotações menores. Os resultados indicam que os ex-alunos apoiam as instituições as quais eles se identificam em termos de história, cultura e missão. Esses graduados possuem sentimentos de respeito e carinho pelas instituições, o que aumenta o desejo de ganhar reconhecimento de suas *alma mater* através de doações. Os sentimentos, que os autores descrevem como “boas lembranças”, foram reforçados quando esses ex-alunos estiveram mais integrados no ambiente universitário, como por meio de

afiliações a organizações sociais. Em resumo, os ex-alunos que estiveram envolvidos na cultura da instituição respondem mais fortemente a esforços de angariação de fundos.

Para Clotfelter (2003), essas doações estão também correlacionadas com o fato de os alunos terem se graduado ou não na universidade e se a faculdade escolhida fazia parte de suas primeiras escolhas.

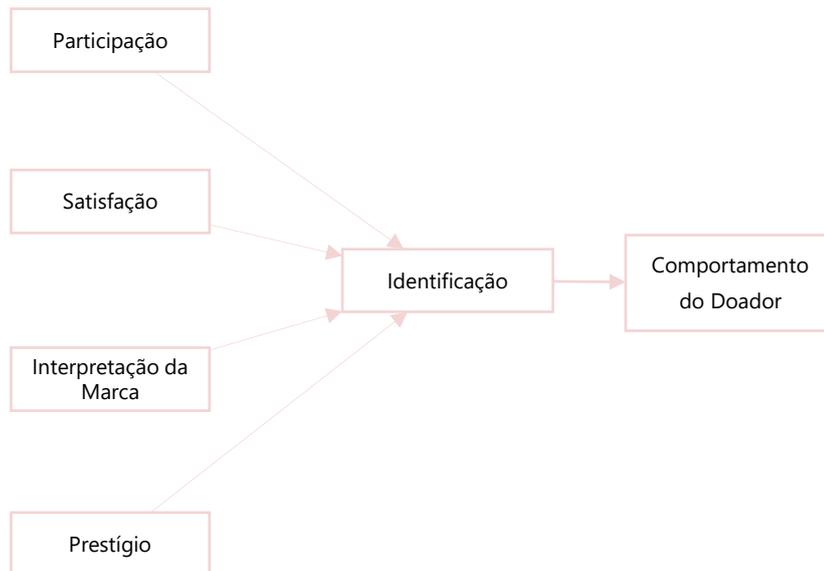
Utilizando-se dos preceitos adotados na Teoria do Consumidor, Cunningham e Cochifano (2002) modelam a demanda por doações. Os autores encontraram que as doações destinadas às instituições de nível superior são sensíveis a diversas características. Entre elas está o estabelecimento de um relacionamento duradouro entre o corpo docente e os alunos, o qual afeta de maneira crítica os fluxos de doações. Esses resultados corroboram com o que foi reportado anteriormente por Okunade e Berl (1997), que descreveram a importância da existência de laços entre alunos e os institutos — como, por exemplo, através de familiares que são do mesmo círculo social — para as doações.

Okunade e Berl (1997) reportam que ex-alunos mais velhos têm maior propensão a doar em relação aos seus colegas mais novos, corroborando com a expectativa de que ex-alunos mais velhos possuem maior patrimônio líquido e, por isso, maior capacidade de doação para a caridade. Os autores traçam um perfil bem determinado do ex-aluno mais propenso a doar. Este doador geralmente é estudante de Finanças, é casado com um cônjuge que também é ex-aluno, é um indivíduo que recomenda o curso na universidade para outros e é alguém que conhece outros doadores.

Além disso, os autores encontraram que canais de comunicação como jornais estudantis e as chamadas *phonatons* (campanhas de angariação de fundos onde voluntários fazem telefonemas aos ex-alunos) foram importantes determinantes para conseguir doações (OKUNADE e BERL, 1997). É importante destacar que o estudo é de 1997. Para a atualidade, esses canais de comunicação poderiam ser as páginas das universidades nas redes sociais, e os *phonatons* seriam as mensagens trocadas em plataformas de mensagens instantâneas como o *WhatsApp*.

Khan, Ashraf e Baazeem (2021) fazem um estudo sobre os fatores psicológicos que afetam as decisões dos ex-alunos nas doações aos institutos de educação superior. A figura a seguir representa as variáveis levantadas pelos autores para medir este comportamento.

Figura 1 - Variáveis que influenciam o comportamento do doador



Fonte: Khan, Ashraf e Baazeem (2021)

Neste esquema, o comportamento do doador é determinado pela identificação que ele tem com a instituição. Por sua vez, essa identificação é positivamente correlacionada com a participação (o quanto aquele ex-aluno participa das ações da universidade), satisfação (a satisfação que o ex-aluno tem com os recursos disponíveis a ele), a forma com que vê a marca da *alma mater* e a maneira que percebe o prestígio da universidade na sociedade. Os autores utilizam sexo e idade como variáveis de controle. O estudo ratifica alguns achados anteriores ao indicar que a afinidade dos ex-alunos com suas instituições produz resultados positivos para as doações aos fundos.

Quanto ao volume de doações, Clotfelter (2003) aponta que o valor contribuído tende a aumentar com a renda, com a idade e anos desde a graduação. Além disso, em “anos de reunião de turma”, que geralmente são múltiplos de 5, há um maior volume de doações.

2.2 A governança nos fundos

A definição de governança dada por Siffert Filho (1998) traz que a governança trata dos “*sistemas de controle e monitoramento estabelecidos pelos acionistas controladores de uma determinada empresa ou corporação, de tal modo que os administradores tomem suas decisões sobre a alocação dos recursos de acordo com o interesse dos proprietários*” (SIFFERT FILHO,

1998, p. 2). Essa definição estabelece uma separação entre propriedade e gestão, ou seja, a partir dela pressupõe-se que o proprietário da corporação não atua diretamente como gestor, mas que há uma divisão entre o papel dos administradores e proprietários.

Dessa maneira, a governança vem para assegurar que os administradores/gestores persigam os objetivos determinados pelos acionistas/proprietários através de boas práticas de gestão, ou seja, surge como mecanismo para solucionar os conflitos entre essas duas partes interessadas. Para isso, o conselho de administração — órgão responsável por implantar as citadas boas práticas — deve pautar suas decisões em diversos princípios, como transparência, equidade, *accountability*, cumprimento das leis e ética. Essa é uma exigência feita principalmente pelos investidores de uma determinada organização. No setor público, a governança possui um papel central para garantir a confiança da população nas instituições (FONTES FILHO, 2004).

Para Fontes Filho (2004), é necessário considerar na governança as diferenças entre os tipos de organizações, principalmente em ambientes que não estão plenamente sujeitos às forças competitivas de mercado — como é o caso dos fundos endowments. Ao fazer um paralelo para os endowments universitários, é possível auferir que a exigência por boas práticas de governança é feita, na maior parte, pelos doadores do fundo, no intuito de garantir que as doações sejam corretamente destinadas e aplicadas.

A adoção de práticas de governança corporativa pelas organizações tem sido utilizada como mecanismo para resolver os problemas entre as partes interessadas. Essa necessidade também está presente em organizações não mercantilistas, como as instituições de ensino: “*A relação entre os formadores do funding, os definidores dos objetivos organizacionais, e seus executores, sinaliza problemas complexos para os quais um conjunto de regras deve ser utilizado a fim de disciplinar o relacionamento entre esses atores*” (FONTES FILHO, 2004, p.7).

Para Brown *et al.* (2011), a governança dos fundos endowments é definida pela forma com que se dá a composição do chamado comitê de doações, um comitê formado pelos agentes responsáveis pelas decisões de investimento. No trabalho dos autores, esse comitê é analisado de forma ampla e inclui: ex-alunos, doadores, funcionários da universidade, membros com credenciais de negócios e membros que ocupam cargos de diretoria em outras organizações. A hipótese dos autores é que as características dos membros que compõem o comitê estão diretamente relacionadas com as decisões de investimento.

Através de dados coletados do *Teachers Insurance and Annuity Association of America and College Retirement Equities Fund* (TIAA-CREF), Brown *et al.* (2011) encontram um

padrão na composição dos comitês que gerenciam os endowments nas universidades americanas. Em média, esses comitês possuem de 12 a 13 membros. Entre os integrantes, cerca de 90% são doadores, sendo que metade desses doadores são ex-alunos da instituição beneficiada. Mais da metade dos integrantes dos comitês possuem graduação nas áreas de finanças, negócios ou economia. Dois terços dos integrantes já tinham experiência na administração de outros comitês. Os funcionários das universidades usualmente representam apenas 10% dos membros.

Quanto à estrutura jurídica, a gestão dos endowments podem assumir dois tipos: pode ser parte da universidade ou pode constituir uma fundação juridicamente distinta da universidade (BROWN, 2011).

Segundo os achados dos autores, a composição do comitê afeta as decisões de investimento da seguinte maneira: i) Comitês com mais doadores entre os membros são mais propensos a terceirizar decisões de investimento; ii) Uma maior presença de funcionários da universidade está associada a uma menor alocação de ativos alternativos (ou ativos de risco), já discutidos no âmbito das universidades na seção anterior; iii) Em contrapartida, a presença de membros do comitê que possuem participação ou experiência em outros conselhos está associada a maiores alocações para ativos alternativos.

Brown *et al.* (2011) apontam ainda que não existe diferença na composição dos comitês das instituições públicas ou privadas, mas as instituições públicas tendem a ter mais funcionários da universidade na sua composição, enquanto o mesmo não acontece no âmbito das privadas.

Como estudado pelos autores, a identidade do gestor de investimentos nos endowments é um importante aspecto no estudo da governança dos fundos patrimoniais. Nessa mesma linha, Gao, Gu e Wang (2021) discutem a figura do investidor em seu trabalho, visando responder a uma pergunta: quem deve gerir os investimentos dos fundos? Para os autores, esse gestor pode ser ou um investidor que já é gestor de ativos (uma empresa de gestão de ativos) ou um doador. Os autores discutem esses dois perfis sob a ótica dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento.

Quanto aos países desenvolvidos, os referidos autores consideram que os endowments são, em sua maioria, administrados por empresas de gestão de ativos — que podem ser de terceiros ou de propriedade da universidade. Já os fundos em países em desenvolvimento são por vezes melhor operados pelos próprios doadores. O custo para contratar um especialista para administrar um fundo endowments pequeno é elevado. Assim, em países em desenvolvimento, onde os endowments possuem pouca maturação (são pequenos em tamanho e as regras de

alocação de ativos são restritivas ou mal aplicadas, tanto nas instituições públicas quanto privadas) fica inviável a contratação de um especialista. Existe também um custo de monitoramento alto em países onde empresas de gestão de ativos são pouco confiáveis e onde há uma estrutura regulatória fraca, fazendo com que as universidades escolham os doadores ou um outro ator interno para administrar os investimentos.

2.3 Incentivos Fiscais

Incentivos fiscais são uma forma do Estado intervir na economia ao privilegiar “*determinadas atividades em detrimento de outras, orientando os agentes econômicos no sentido de adotar aquelas opções que se tornarem economicamente mais vantajosas*” (SCAFF, 2001, p. 107). Através de normativos, o Estado dá uma posição de vantagem no mercado a determinados agentes econômicos, valendo-se da política fiscal para atingir alguma finalidade. Para isso, o Estado pode oferecer uma menor carga tributária a fim de reduzir o custo e estimular uma determinada atividade econômica.

Os incentivos fiscais são uma importante ferramenta para estimular as doações aos fundos endowments. A grande maioria das universidades dos EUA estão isentas de impostos nos seus fundos endowments (em relação aos impostos sobre os rendimentos dos fundos) por se tratarem de instituições de fins educacionais, de acordo com o *Internal Revenue Code* (IRC) seção 501(c)(3), que estabelece isenções para as chamadas instituições beneficentes/sem fins lucrativos — como alguns hospitais, organizações religiosas, museus, entre outras instituições. Nos EUA, os doadores também se beneficiam diretamente de subsídios fiscais, pois podem deduzir as doações vitalícias de seus rendimentos tributáveis anuais pela IRC Seção 170 (WALDECK, 2008).

Apesar dos incentivos mencionados, em alguns casos, os fundos possuem a incidência de um imposto excise. Impostos excise são definidos como “*impostos de consumo pagos quando as compras recaem sobre um produto específico e, geralmente, estão incluídos no preço do produto*” (FRATINI, 2021, p. 181). Os fundos nos EUA passaram a ser taxados após uma extensa discussão e diversos questionamentos ao sistema, principalmente quanto ao fato de que os benefícios fiscais aplicados aos fundos universitários nem sempre se traduziam em benefícios para a sociedade (oferecendo oportunidades educacionais para alunos de baixa renda, por exemplo). Assim, segundo os instituidores da política, as taxas trariam incentivos para as instituições mudarem de comportamento, reduzindo os preços das mensalidades e buscando mais diversidade socioeconômica (BAUM e LEE, 2019).

As mudanças foram adotadas através do *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA), em 2017, que impôs um imposto excise de 1,4% sobre a receita líquida de investimento nos fundos universitários que atingem alguns critérios; a universidade precisa contar com ao menos 500 estudantes da graduação e ter uma dotação que exceda \$500.000 dólares por estudante. Estima-se que nos EUA existam cerca de 40 instituições que atingem esses critérios, figurando entre elas Harvard, Stanford, Princeton e outras instituições da *Ivy League* (TPC, 2020).

Impostos excise geralmente representam uma parcela pequena da arrecadação total. Estima-se que essa taxa aplicada aos rendimentos dos fundos endowments gera uma arrecadação de \$200 milhões de dólares por ano, podendo chegar a \$400 milhões de dólares nesta década, o que é um valor considerado baixo quando comparado à arrecadação total (BAUM e LEE, 2019).

A mudança no sistema norte-americano é relativamente recente e gerou diversas críticas. Baum e Lee (2019) destacam a dificuldade em se comparar tamanhos de dotação para realizar o “corte” entre os endowments que são ou não taxados, já que os fundos são distribuídos de forma muito desigual entre instituições de ensino superior, o que torna difícil comparar os tamanhos de doações. Ao estabelecer como parâmetro o volume de dotação por estudante, o TCJA 2017 não considera que as universidades têm missões mais amplas do que o ensino, como a missão de realizar pesquisa e promover atividades voltadas à extensão. Além disso, para as autoras, as políticas de tributação realizadas nestas seletas instituições mais ricas não se mostram efetivas para diminuir as lacunas nas oportunidades educacionais.

3 O MARCO LEGAL DOS FUNDOS ENDOWMENTS NO BRASIL: LEI N° 13.800/19

O objetivo deste trabalho é discutir os endowments universitários em funcionamento no Brasil tendo como base os três pontos apresentados na revisão de literatura: o perfil dos doadores, a governança dos fundos e os incentivos fiscais. Esta seção dará início à discussão ao abordar o marco legal dos endowments no Brasil e o que a lei trouxe em termos de governança e benefícios fiscais.

A Lei n° 13.800, de 4 de janeiro de 2019, ou Lei dos Endowments, surgiu no Brasil para regulamentar a criação de fundos patrimoniais, visando apoiar instituições públicas e privadas sem fins lucrativos relacionadas "*à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social, ao desporto, à segurança pública, aos direitos humanos e a demais finalidades de interesse público.*" (BRASIL, 2019). A sua criação foi um importante marco legal para aumentar a segurança jurídica dos fundos no país, em especial pela forma com que estabeleceu uma estrutura mínima para as organizações gestoras, conforme será discutido a seguir.

Primeiramente, é necessário contextualizar como surgiu a motivação para a criação de uma lei que tratasse sobre os endowments no Brasil. As ideias para a Lei n° 13.800/2019 são advindas da Medida Provisória n° 850, de 10 de setembro de 2018, MP que surgiu nove dias depois do incêndio do Museu Nacional do Brasil, tragédia que intensificou o debate no Brasil a respeito do modelo de gestão dos museus e da diversificação de fontes de receitas para custear e manter os acervos brasileiros. Um dos motivos apontados para o incêndio no Museu Nacional foi a falta de verba de manutenção no museu e a queda brutal do orçamento da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), universidade responsável pela gestão do museu — entre 2013 e 2018, houve uma queda de mais de 30% nos repasses da União para o Museu Nacional (UOL, 2018).

A MP n° 850/2018, assinada pelo então presidente Michel Temer, previa a extinção do Instituto Brasileiro de Museus (Ibram) e a divisão de suas obrigações entre o Ministério da Cultura e a nova Agência Brasileira de Museus (Abram). O intuito da MP era definir um novo modelo para as instituições museológicas, promovendo o desenvolvimento do setor, por meio da administração direta e por meio da agência recém-criada, a Abram (ICOM BRASIL, 2018). Para isso, o Poder Executivo iria formalizar um contrato de gestão com a Abram — entidade a ser estabelecida na forma de pessoa jurídica de direito privado sem fins lucrativos.

Todavia, o normativo sofreu diversas críticas, principalmente no que dizia respeito à falta de regras sólidas de transição, e por ter sido elaborada sem consulta prévia ao setor museológico, o que poderia levar a “*perda da memória institucional, fragilidade administrativa e incertezas nas instituições museológicas federais*” (ICOM BRASIL, 2018). Uma outra crítica foi quanto a incerteza sobre qual seria o agente responsável pela gestão dos museus universitários federais, já que até então a responsabilidade pela gestão desses museus era das respectivas universidades e não havia nenhuma mudança explicitada no rol de competências da Abram. A MP também não estabelecia uma separação clara entre gestão e formulação de políticas públicas, o que poderia ocasionar conflitos nas atribuições da entidade supervisionada e da entidade supervisora (ICOM, 2018). Em fevereiro de 2019, a MP foi rejeitada pelo Congresso Nacional, após aprovação da comissão mista de relatório que recomendava a manutenção do Ibram, mas incentivava “*a criação de uma fundação privada voltada à arrecadação, gestão e aplicação de fundos e recursos para o setor museal.*” (IBRAM, 2019). Surgiu, então, a Lei nº 13.800/2019, normatizando a criação de uma fundação privada com esses objetivos.

A Lei dos Endowments já surgiu sanando o problema de distribuição de competências apontados na MP nº 850/2018, ao dividir quem devem ser os atores envolvidos na constituição de um fundo patrimonial em instituição apoiada, organização gestora e organização executora.

A instituição apoiada é a instituição sem fins lucrativos beneficiada pelos fundos. Conforme definido pela Lei, é a “*instituição pública ou privada sem fins lucrativos e os órgãos a ela vinculados dedicados à consecução de finalidades de interesse público e beneficiários de programas, projetos ou atividades financiados com recursos de fundo patrimonial*” (BRASIL, 2019). É possível perceber por essa definição que a Lei dos Endowments também pode ser aplicada às entidades privadas, ou seja, às Organizações da Sociedade Civil (OSC), entidades privadas e sem fins lucrativos que exercem atividades que buscam atender o interesse público. Todavia, cabe ressaltar que a lei deixa a estrutura das organizações gestoras que irão apoiar apenas OSCs mais flexíveis.

A estrutura do conselho de administração para organizações gestoras que mantenham fundos patrimoniais para apoiar exclusivamente OSC é bastante flexível, já que o conselho pode ter qualquer número de membros, com mandato por qualquer prazo, e é permitida a reeleição indefinidamente. Essa flexibilidade foi conquistada ao longo da tramitação, vez que o texto original não fazia distinção entre entidades destinadas a apoiar entidades públicas e privadas. (HIRATA, GRAZZIOLI e DONNINI, 2019, p.101).

Cabe apontar também que a aplicabilidade da Lei nº 13.800/2019 para os fundos patrimoniais que visam apoiar as OSCs não é obrigatória. A ideia da Lei dos Endowments não

é restringir a autonomia privada, e sim autorizar a formação de um fundo na esfera de direito público. Por isso, as organizações privadas que não puderem (ou não desejarem) adequar-se à estrutura dada pela Lei poderão constituir seus fundos em outros moldes (HIRATA, GRAZZIOLI e DONNINI, 2019). Aqui cabe adiantar algumas críticas feitas à Lei, também vistas em Hirata, Grazzioli e Donnini (2019): é possível que o modelo descrito pela Lei nº 13.800/19 não seja atrativo para as OSCs, já que envolve custos adicionais para sua aplicação e não apresenta incentivos fiscais relevantes, como veremos na segunda parte desta seção.

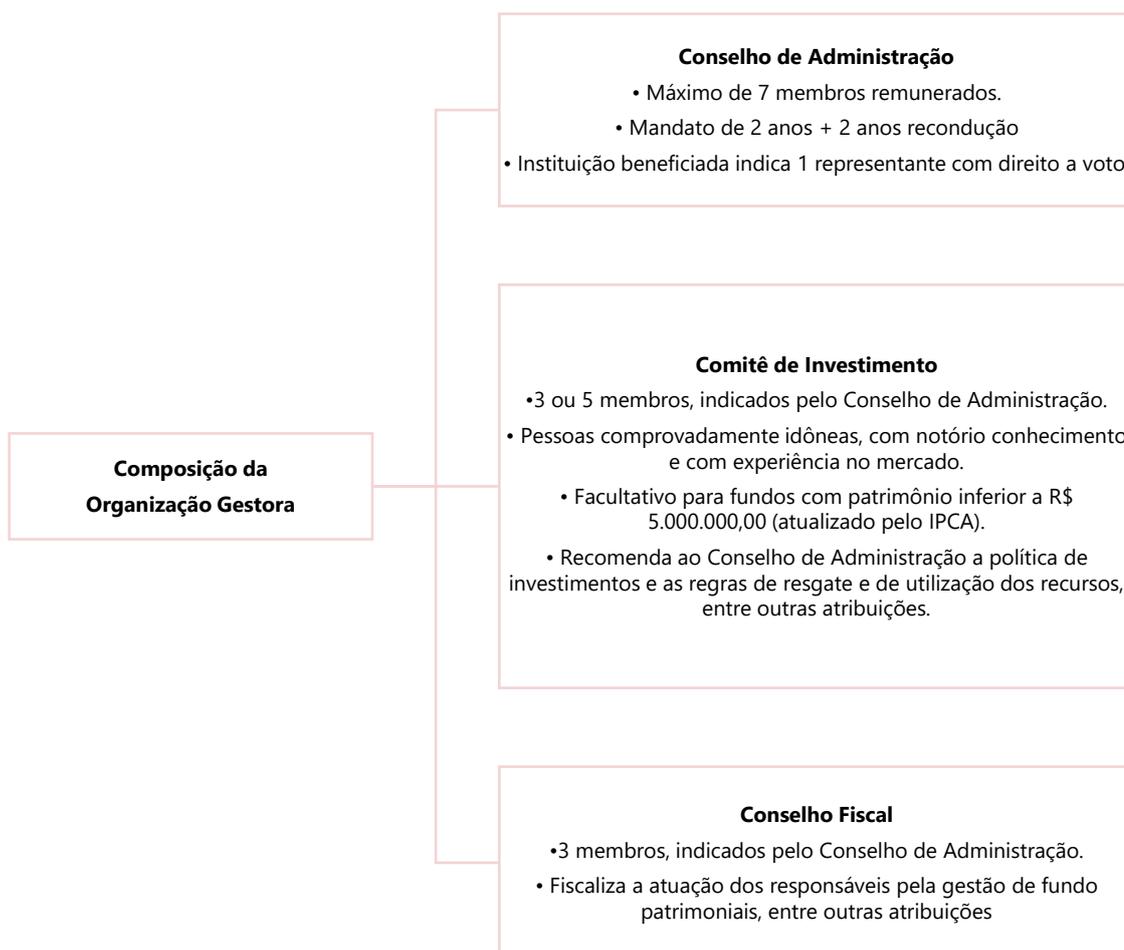
A organização gestora é uma figura jurídica criada exclusivamente para a gestão dos recursos angariados para os fundos patrimoniais. Trata-se de uma figura obrigatória, instituída de forma independente da instituição apoiada, responsável por repassar os recursos para a instituição apoiada. Pela Lei nº 13.800/2019, ficou vedada a gestão do fundo patrimonial pela instituição apoiada, ou seja, fica claro que esta não pode ser a própria organização gestora.

A vantagem da divisão entre instituição apoiada e organização gestora está na separação patrimonial. Existe uma maior segurança ao fundo patrimonial, já que em caso de insolvência da instituição beneficiada, a organização gestora poderá manter o fundo protegido. Essa divisão também torna a gestão do fundo mais transparente, pois não há como confundir os recursos do fundo patrimonial com as demais fontes da instituição beneficiada (FABIANI *et al.*, 2019). Percebe-se que a Lei dos Endowments trouxe diversos requisitos de governança, contribuindo para o aumento da segurança jurídica dos doadores.

Dentro do tema de governança, a Lei também define a estrutura do Conselho de Administração da organização gestora. Trata-se de órgão deliberativo, ou seja, com poder decisório sobre a organização, responsável por traçar as estratégias quanto ao dispêndio do fundo patrimonial. Conforme art. 8 da Lei nº 13.800/2019, o Conselho de Administração é composto por no máximo sete membros remunerados, admitindo o ingresso de outros sem remuneração. Para organizações gestoras com contrato de exclusividade com instituição pública, o mandato é de dois anos, permitindo-se uma recondução. Essa instituição pública poderá, ainda, apontar um representante com direito a voto para compor o Conselho — que não poderá ser remunerado se for agente público.

A composição completa da organização gestora é resumida na Figura 2:

Figura 2 - Composição da Organização Gestora pela Lei nº 13.800/2019



Fonte: Brasil (2019).

A terceira organização criada pela Lei dos Endowments é, diferente das duas acima, de criação opcional. Trata-se da organização executora, pessoa jurídica que pode ser criada na forma de uma instituição privada sem fins lucrativos ou como organização internacional reconhecida e representada no País. Como o nome sugere, a organização executora é responsável por executar os programas, projetos e por suprir demais finalidades de interesse público.

Ao se falar em execução de projetos, cabe mencionar a figura de algumas fundações muito presente nas Instituições Federais de Ensino Superior (IFES) brasileiras. São as fundações de apoio, “*instituições criadas com a finalidade de dar apoio a projetos de pesquisa, ensino, extensão e de desenvolvimento institucional, científico e tecnológico, de interesse das Instituições Federais de Ensino Superior (IFES) e também das instituições de pesquisa.*”

(MEC, 2022). As fundações são instituídas na forma de fundação civil com amparo na Lei nº 8.958/1994.

Em primeiro momento, a Lei dos Endowments previa que as fundações de apoio poderiam ser organizações gestoras, mas essa alternativa foi retirada por meio de veto presidencial. Todavia, o Congresso Nacional derrubou, em sessão de 11/06/2019, o veto à Lei de Fundos Patrimoniais. Assim, o que está em vigor atualmente é que as fundações de apoio, credenciadas na forma da Lei nº 8.958/1994, estão equiparadas às organizações gestoras, caso as doações sejam geridas e destinadas em conformidade com a Lei dos Endowments. É perceptível, entretanto, que há uma controvérsia a respeito do papel das fundações de apoio no gerenciamento dos fundos endowments (FABIANI *et al.*, 2019).

Essa controvérsia surge porque colocar uma fundação de apoio na posição de organização gestora descaracteriza a divisão que a Lei propõe, já que a fundação de apoio também controla projetos desvinculados aos fundos patrimoniais, o que aumenta o risco de confusão patrimonial. Isso também torna o processo de prestação de contas mais complexo, pois pode causar potenciais problemas na prestação de contas dos fundos, dada a dificuldade em segregar as atividades dos fundos das demais executadas pela fundação de apoio (FABIANI *et al.*, 2019).

O cuidado para realizar essa divisão se torna maior quando se considera o art. 17 da Lei nº 13.800/2019, que veda a transferência de recursos da administração pública direta, autárquica, fundacional e de empresa estatal dependente, inclusive as instituições apoiadas, como é o caso as universidades públicas, para fundos patrimoniais. Como apontado por Fabiani *et al.* (2019), essa vedação não alcança as sociedades de economia mista e nem as empresas públicas, o que é um aspecto positivo, pois tais entidades são uma importante forma de fomento aos fundos patrimoniais, já que podem reverter os seus patrocínios em endowments.

Destaca-se aqui que existem outras formas autorizadas pela Lei para a captação de recursos além dos aportes iniciais e das doações, sendo algumas delas: recursos decorrentes de ajuste de conduta, acordos de leniência e colaboração premiada (§ 6º, art. 13); recursos provenientes de outros fundos patrimoniais (inc. X, art. 13); decorrentes de propriedade intelectual e com a venda de produtos com marca da instituição apoiada (inc. VIII e IX, art. 13). Fabiani *et al.* (2019) consideram este último como uma forma positiva de explorar a reputação das universidades, pois gera um aumento na percepção de pertencimento da sociedade.

Outro artigo da Lei dos Endowments que merece destaque é o art. 14, que trata das modalidades de doação. O artigo estabelece três modalidades, conforme descrito no quadro a seguir:

Quadro 1 - Regras para o resgate e utilização dos recursos de acordo com a modalidade de doação

MODALIDADE DE DOAÇÃO	REGRA PARA O RESGATE DO RECURSO	REGRA DE UTILIZAÇÃO DOS RENDIMENTOS
Doação permanente não restrita	Principal é incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial e não pode ser resgatado	Rendimentos podem ser utilizados em quaisquer programas, projetos e demais finalidades de interesse público abrangidos pelo fundo
Doação permanente restrita	Principal é incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial e não pode ser resgatado	Rendimentos devem ser utilizados nos projetos relacionados ao propósito previamente definido no instrumento de doação
Doação de propósito específico	Principal é incorporado ao patrimônio permanente do fundo patrimonial para fins de investimento. Não pode ser imediatamente utilizado, mas pode ser resgatado pela organização gestora de fundo patrimonial de acordo com os termos e as condições estabelecidos no instrumento de doação, limitado a 20% (vinte por cento) do valor da doação durante o exercício em que ela ocorrer	Rendimentos devem ser utilizados nos projetos relacionados ao propósito previamente definido no instrumento de doação

Fonte: Brasil (2019)

Vê-se que há critérios finalísticos e temporais para o gasto dos recursos dos fundos patrimoniais. A regra é que o resgate deve ser dos rendimentos e não do principal. Porém, os fundos devem atender as vontades dos doadores, e por isso a Lei abre possibilidade do resgate de parte do valor do principal, desde que cumprido alguns critérios.

3.1 Incentivos Fiscais no contexto da Lei dos Endowments no Brasil

As universidades possuem imunidade de tributos de acordo com a alínea c, inciso VI, artigo 150, da Constituição Federal de 1988, que garante imunidade de impostos às instituições sem fins lucrativos de educação, saúde e assistência social, preceito que está ancorado nos direitos fundamentais da CF/88. A razão por trás da imunidade é que o Estado deve fomentar instituições que têm como finalidade o pleno desenvolvimento da pessoa, preparando-a para o exercício da cidadania e qualificando-a para o trabalho. A doutrina denomina essa imunidade

como “subjéitiva”, pois a qualidade da entidade é condição necessária para afastar a instituição de impostos sobre ela.

Os questionamentos levantados são: como fica a tributação para as organizações gestoras de fundos que apoiam essas instituições abrangidas pelo art. 150 da CF/88? Com a Lei dos Endowments, qual o tratamento tributário a ser dado para os fundos que apoiam as instituições filantrópicas? Se não houver imunidade, existe possibilidade de isenção?

A Lei nº 13.800/2019 não trouxe grandes inovações em termos de incentivos fiscais. Em seu texto original, havia a previsão de benefícios fiscais para as organizações gestoras dos fundos, mas os dispositivos foram vetados pelo Presidente da República com a justificativa que não atingiam os requisitos da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF - Lei Complementar 101/2000) e da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2018. Como a Lei dos Endowments não definiu essas questões, ficou em aberto qual seria o tratamento fiscal a ser dado para as organizações gestoras. Após demandas dos atores envolvidos na constituição dos fundos, a Receita Federal se posicionou por meio da Solução de Consulta nº 178, de 29 de setembro de 2021. O documento analisou se a imunidade de tributos dada às instituições beneficiadas poderia ser aplicada às organizações gestoras (PASQUALIN, FABIANI e FUKAYAMA, 2021).

Em sua análise, a Receita considerou que a imunidade não poderia ser estendida às organizações gestoras dos fundos patrimoniais, por entender que essas eram pessoas jurídicas distintas das instituições beneficiadas, e que a imunidade é algo atrelada ao sujeito passivo (às entidades) e que vigora apenas para aquilo que for relacionado às finalidades essenciais da organização.

Importante destacar que apesar das organizações gestoras do fundo patrimonial poderem “apoiar instituições relacionadas à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social, ao desporto, à segurança pública, aos direitos humanos e a demais finalidades de interesse público”, conforme determina o parágrafo único do art. 1º da Lei 13.800, de 2019, elas não se confundem com nenhuma das entidades apoiadas, tratando-se de pessoa jurídica distinta. Desta feita, mesmo que a entidade apoiada seja uma instituição imune nos termos do art. 150, VI, “c” da CF/88, tal imunidade não se estende à organização gestora dos fundos patrimoniais, dado o caráter subjéitivo que possui (RECEITA FEDERAL, 2021).

Os críticos a esse entendimento da Receita Federal apontam que isso cria um enorme desincentivo para a instituição adotar um fundo endowment, pois instituir uma organização gestora acarreta em mais custos do que gerir os rendimentos dentro da própria instituição. Isto porque, dentro ponto de vista tributário, sempre que a organização gestora beneficiar uma instituição imune, há de se esperar uma ineficiência tributária para os fundos endowments em

relação a um outro fundo que seria gerido pela própria instituição e que teria as imunidades dadas pela CF/88 (PASQUALIN, FABIANI e FUKAYAMA, 2021).

Cabe aqui realizar uma distinção rápida entre imunidade e isenção de tributos. A imunidade é uma limitação constitucional dada ao poder de tributar, enquanto a isenção decorre de lei que a concede sob determinadas condições, podendo ser de maneira condicionada ou incondicionada. Visto que a imunidade só pode ser mudada por meio de Emenda Constitucional, a isenção é considerada mais “frágil” que a imunidade. Viu-se que a Receita Federal não entende que a imunidade deve ser estendida para as organizações gestoras, mas e quanto às isenções?

No Brasil, é o art. 15 da Lei nº 9.532/1997 que estabelece os pressupostos para a configuração da isenção para as instituições de caráter filantrópico. Com base no disposto por essa Lei e no entendimento da Receita Federal dado na Solução de Consulta nº 178/2021, elaborou-se o quadro seguir com um resumo sobre o tratamento tributário dado aos fundos endowments e às organizações gestoras:

Quadro 2 - Tratamento tributário dado às organizações gestoras

IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES	INCIDÊNCIA TRIBUTÁRIA
IRPJ	Não incide, desde que não exista parte do principal do fundo patrimonial em quotas ou ações de sociedades empresárias. A RF considera que a aquisição de participação societária afasta o direito ao gozo dos benefícios fiscais por parte das organizações gestoras, pois desnaturaliza a sua finalidade não econômica.
CSLL	Não incide, seguindo as mesmas regras aplicadas ao IRPJ.
IOF	Incide.
COFINS	Não incide para as receitas relativas às atividades próprias. São consideradas pela IN RFB nº 1.911/2019 como atividades próprias somente aquelas decorrentes de contribuições, doações, anuidades ou mensalidades fixadas por lei, assembleia ou estatuto, recebidas de associados ou mantenedores, sem caráter contraprestacional direto, destinadas ao seu custeio e ao desenvolvimento dos seus objetivos sociais.
PIS/PASEP	Tributação especial com base na folha de salários.
IRRF	Incide.

Fonte: Receita Federal (2021), Brasil (1997)

Além das isenções elencadas acima, assim como ocorre nos EUA, os doadores (desde que pessoas jurídicas que apuram IRPJ pelo lucro real) podem contar com deduções fiscais pela

Lei n° 9.249/1995, art. 13, § 2º, III, que estabelece ainda o limite de 2% do lucro operacional da pessoa jurídica para as deduções.

Em geral, quando falamos em termos de universidades, instituições que contam com imunidade tributária — e por isso não possuem a incidência de nenhum dos tributos elencados no Quadro 2 —, a organização gestora terá claramente um pior tratamento tributário. Dessa forma, há um enorme desincentivo para que uma instituição sem fins lucrativos crie uma organização gestora segregada para gerir um fundo patrimonial, visto que esta representará um incremento na carga tributária. As universidades públicas, todavia, só poderão instituir fundos endowments nos moldes da Lei dos Endowments, ou seja, estarão obrigadas a recolherem os tributos na forma supracitada.

4 O PANORAMA DOS ENDOWMENTS UNIVERSITÁRIOS NO BRASIL

Como visto na seção anterior, a Lei dos Endowments no Brasil trouxe novas perspectivas em termos de governança para os fundos. Todavia, não inovou nos aspectos tributários. Dentro desse cenário, o texto a seguir traça o panorama da atual distribuição dos fundos endowments no Brasil, tendo como foco os fundos ligados às universidades, e discute se (e como) a Lei dos Endowments impactou essa distribuição. Além disso, discute o funcionamento dos maiores fundos em termos de dotação.

Em primeiro momento, não haverá distinção entre instituições públicas ou privadas. Isto porque, como será visto a seguir, a quantidade de fundos universitários no Brasil é pequena e as informações sobre esses fundos são limitadas. Porém, será realizado um destaque para as instituições públicas quando possível, dentro dos dados disponíveis.

Os dados utilizados vêm do Monitor de Fundos Patrimoniais no Brasil, elaborado pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS) junto à Coalizão pelos Fundos Filantrópicos, coletados nos anos de 2021 e de 2022. Os dados estão disponíveis ao público no site do Instituto e estão detalhados também no trabalho de Fabiani e Wolffenbüttel (2022).

Os dados foram coletados pelo IDIS por meio de questionário eletrônico enviado às instituições que administram os fundos patrimoniais, por meio das informações disponíveis nos veículos de imprensa e através dos sites dos próprios fundos. Para classificar as instituições, foi considerado fundo endowment aquele que é “*concebido com o intuito de gerar recursos perenes para sustentar uma organização social ou defender uma causa. Ou seja, todos os fundos cuja principal missão é gerar rendimentos financeiros, preservando-se, salvo em situações pré-definidas, a integridade do valor doado*” (FABIANI e WOLFFENBÜTTEL, 2022, p. 71).

Atualmente, o monitor identifica 57 fundos patrimoniais em atividade no país. Os dados elencam o nome dos endowments, o ano de criação, o local de sede, o valor do patrimônio acumulado pelo fundo e a informação se estão estruturados ou não na forma da Lei nº 13.800/2019. O trabalho de Fabiani e Wolffenbüttel (2022) fornece informações adicionais a respeito dos fundos, como a natureza das instituições que eles beneficiam (pública ou privada) e a causa que cada um apoia.

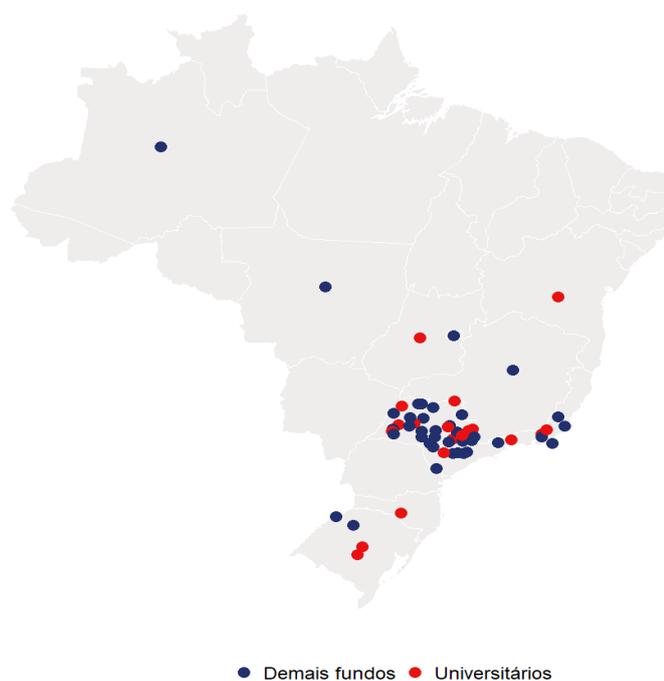
A fim de complementar os dados disponíveis, foram colhidas informações nos sites e nos estatutos dos fundos universitários, por serem os de maior interesse nessa dissertação. As informações procuradas foram: missão e objetivos do fundo, forma de estruturação, governança

e perfil dos doadores. Para traçar com mais detalhes o perfil dos doadores dos fundos de maior dotação, utilizou-se as redes sociais profissionais como o *LinkedIn* e a Plataforma *Lattes*, cruzando as informações disponibilizadas pelos fundos publicamente e os currículos abertos nessas redes. As informações de interesse dos doadores foram sexo, os anos em que se graduaram e o local (se eram ou não um ex-aluno da instituição beneficiada).

Do levantamento realizado pelo IDIS, selecionou-se os fundos voltados exclusivamente para iniciativas no ensino superior, os considerados fundos universitários, de acordo com o estatuto de cada fundo. Encontrou-se 19 fundos com essa característica, o que representa um terço do total dos fundos ativos no Brasil.

A Figura 3 representa a distribuição dos 57 fundos patrimoniais pelo Brasil, de acordo com a localidade de cada sede. A figura também destaca os fundos universitários dos demais.

Figura 3 - Mapa da distribuição dos fundos endowments no Brasil



Fonte: IDIS (2022). Elaborado pelo autor (2022).

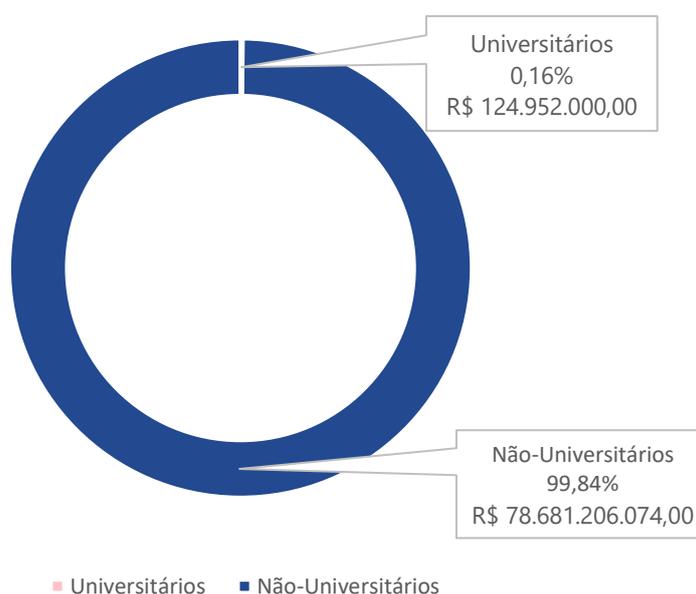
A concentração dos fundos no estado de São Paulo não é surpreendente, visto que este se posiciona como a principal praça financeira do território brasileiro. Segundo o Índice de Cidades Empreendedoras (ICE), a capital do estado foi eleita a cidade mais propícia para desenvolver novos negócios, inclusive no ramo financeiro, por conta da sua infraestrutura (devido ao seu porte populacional, São Paulo consegue manter uma rede de conectividade

favorável), acesso a capital (disponibilidade de recursos para investir em negócios) e alta capacidade de inovação (SECOM SP, 2022).

Além dos fundos de SP (40 fundos, sendo 12 deles universitários), há fundos nos estados: Amazonas (1 fundo não-universitário), Bahia (1 fundo universitário), Distrito Federal (1 fundo não-universitário), Goiás (1 fundo universitário), Minas Gerais (1 fundo não-universitário), Mato Grosso (1 fundo não-universitário), Rio de Janeiro (6 fundos, sendo 2 deles universitários), Rio Grande do Sul (4 fundos, sendo 2 deles universitários) e Santa Catarina (1 fundo universitário).

Conforme visto, há 19 fundos universitários entre os 57 levantados. Em termos de acumulação, os endowments universitários representam apenas 0,16% do volume total dos fundos patrimoniais em atividade no país, totalizando aproximadamente R\$ 124 milhões em dotação, conforme Gráfico 2.

Gráfico 2 - Comparativo entre o patrimônio acumulado pelos fundos universitários e os demais fundos



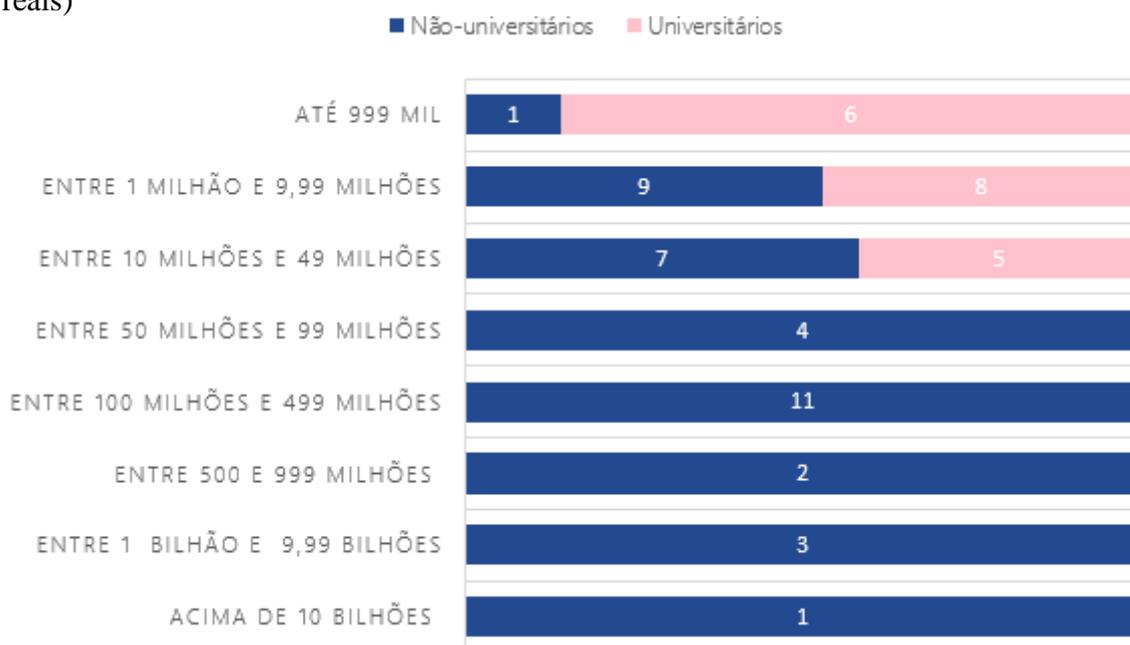
Fonte: IDIS (2022). Elaborado pelo autor (2022).

Mesmo representando um terço dos fundos, em termos de patrimônio os fundos universitários ainda não possuem uma participação expressiva. Isso se dá, provavelmente, porque os fundos universitários ainda são incipientes no país, conforme será visto nessa seção.

Como os fundos possuem valores muito destoantes entre si, dividiu-se os endowments por faixas de valor, objetivando uma melhor visualização das dotações patrimoniais, conforme

Gráfico 2. Destacou-se os fundos universitários dos demais. A Fundação Bradesco, com um patrimônio acumulado de R\$ 65 bilhões, é um *outlier*, pois sua dotação de R\$ 65 bilhões se diferencia drasticamente das demais. Além da Fundação Bradesco, há apenas três fundos com dotação acima de R\$ 1 bilhão: o fundo Fundação Itaú para Educação e Cultura (R\$ 5,6 bilhões), o fundo Umame (R\$ 1,9 bilhões) e o Fundo Patrimonial do IMS (R\$ 1,2 bilhões).

Gráfico 3 - Distribuição dos fundos patrimoniais no Brasil por faixa de valor (em reais)



Fonte: IDIS (2022). Elaborado pelo autor (2022).

Percebe-se que a maior quantidade de fundos universitários (6 fundos) está na primeira faixa de valor atribuída, que são as dotações que vão até R\$ 999 mil. O menor deles é o Fundo Patrimonial Amigos do Brasil Central, com R\$ 50.000,00 de dotação, e o maior é o Fundo Amigos da Poli, com R\$ 39 milhões.

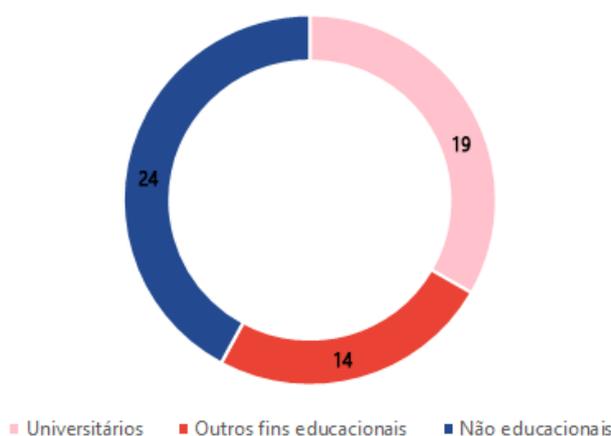
Por outro lado, o maior número de endowments não-universitários concentra-se na faixa entre R\$ 100 milhões e R\$ 499 milhões, com 11 fundos. O menor fundo não-universitário é o Fundo Patrimonial do Centro Educacional Assistencial Profissionalizante (CEAP), com R\$ 100.000,00 de dotação.

Como visto, o maior endowment do Brasil é o Fundo Patrimonial da Fundação Bradesco, fundado em 1956, sendo também o mais antigo no país. A Fundação Bradesco possui como missão promover inclusão social através de iniciativas voltadas para a educação, com

foco na educação básica. A educação é a causa preferida no campo de atuação dos fundos patrimoniais no Brasil (FABIANI e WOLFFENBÜTTEL, 2022).

O Gráfico 4 faz um comparativo entre a quantidade de fundos criados no Brasil cuja finalidade é dar suporte à educação (em geral, educação básica ou profissionalizante, e quando incluem educação superior não é de maneira exclusiva), fundos cuja finalidade é apoiar iniciativas voltadas exclusivamente ao ensino superior (os fundos universitários) e os demais fundos (voltados para a cultura, meio ambiente, desenvolvimento social, entre outros, ou que não possuem finalidade especificada em sua criação).

Gráfico 4 - Comparativo entre do número de fundos ativos no Brasil, de acordo com as causas a que se destinam



Fonte: Fabiani e Wolffenbüttel (2022). Elaborado pelo autor (2022).

Vê-se que há mais fundos voltados para a educação, ao combinar os de educação básica (14 fundos) e superior (19 fundos), do que fundos voltados para todas as demais causas juntas (24 fundos). Apesar disso refletir um interesse por parte da sociedade em dar suporte à educação, há algumas diferenças nas motivações entre os doadores dos fundos universitários e os doadores dos fundos voltados para as outras áreas da educação. Os doadores dos fundos universitários possuem características únicas, como já discutido anteriormente no trabalho, pois são majoritariamente ex-alunos das instituições. No estudo de Leslie e Ramey (1988), vê-se que os doadores não-alunos estão motivados pelos benefícios sociais da educação e dão menos atenção aos rankings de reputação. Enquanto isso, os ex-alunos respondem bem às ênfases nas tradições da instituição e ao seu prestígio, pois os seus currículos também se beneficiam com o aumento do prestígio da instituição, variável que está diretamente relacionada com o tamanho do endowments.

A tabela a seguir resume as características dos 19 fundos universitários encontrados no levantamento, destacando quais desses fundos foram estruturados de acordo com a Lei nº 13.800/2019.

Tabela 1- Ranking dos fundos universitários no Brasil

POSIÇÃO	FUNDO	INSTITUIÇÃO	ANO DE CRIAÇÃO	DOTAÇÃO	ESTRUTURADO DE ACORDO COM A LEI Nº 13.800/2019
1	Fundo Patrimonial Amigos da Poli	USP	2012	R\$ 39 milhões	Não
2	Fundo de Bolsas do Insper	Insper	2004	R\$ 32 milhões	Não
3	Sempre Sanfran	USP	2022	R\$ 14 milhões	Sim
4	Fundo Patrimonial da USP	USP	2021	R\$ 10 milhões	Sim
5	Reditus	UFRJ	2022	R\$ 10 milhões	Sim
6	Endowment Sempre FEA (FEAUSP - alunos)	USP	2020	R\$ 7 milhões	Não
7	Endowment Direito GV	FGV	2012	R\$ 3.500.000	Não
8	Chronos	USP	2021	R\$ 1.600.000	Sim
9	Fundo Amanhã	UFRGS	2022	R\$ 1.600.000	Não
10	Patronos	UNICAMP	2020	R\$ 1.400.000	Não
11	Fundo Centenário	UFRGS	2017	R\$ 1.000.000	Não
12	Endowment PUC-Rio	PUC-Rio	2019	R\$ 1.000.000	Sim
13	Prospera	Unesp	2021	R\$ 1.000.000	Sim
14	Fundo Patrimonial (FEAUSP - gestores)	USP	2016	R\$ 900.000	Não
15	Lumina	Unicamp	2020	R\$ 500.000	Sim
16	Endowment FMUSP	USP	2015	R\$ 230.000	Sim (adaptado)
17	Conecta EAUFBA	UFBA	2021	R\$ 100.000	Não
18	Fundo Patrimonial Amigos da Univali	Univali	2019	R\$ 72.000,00	Sim
19	Fundo Patrimonial Amigos do Brasil Central	UFG	2019	R\$ 50.000	Não

Fonte: IDIS (2022).

Percebe-se pelas informações da Tabela 1 que existe uma prevalência de fundos endowments dentro das instituições públicas de ensino superior, havendo apenas quatro instituições apoiadas privadas na lista: Insper (Fundo de Bolsas do Insper), FGV (Endowment Direito GV), PUC-Rio (Endowment PUC-Rio) e Univali (Fundo Patrimonial Amigos da Univali). Essa prevalência sinaliza uma maior necessidade das instituições públicas em buscarem novos canais para investir em capital intelectual.

Viu-se na seção dois, na definição dada por Hoxby (2014), que capital intelectual é formado por duas vertentes, capital humano e pesquisa, e que ambas dependem de infraestrutura. Desta maneira, os fundos endowments surgem nas universidades públicas para dar aporte ao conjunto de projetos de capital intelectual através de melhorias de infraestrutura. As universidades públicas, com destaque para as federais, vivem um estrangulamento com sucessivos cortes orçamentários por parte do governo — em junho de 2022, as federais contaram com um corte de 7,2% no orçamento (AGÊNCIA BRASIL, 2022). Por isso, é de se esperar que essas universidades públicas busquem outras formas de investimento em projetos, e o cenário para os endowments fique mais favorável, já que os doadores respondem positivamente a insuficiências no apoio estatal: a necessidade institucional leva os indivíduos a doarem mais (LESLIE e RAMEY, 1988).

É perceptível também a existência de diversos fundos dentro da Universidade de São Paulo (USP), que conta com 7 fundos entre os 19. Três fundos da USP figuram inclusive entre os 5 maiores fundos universitários, que juntos acumulam R\$ 63 milhões em dotação: Fundo Patrimonial Amigos da Poli (R\$ 39 milhões), Sempre Sanfran (R\$ 14 milhões) e Fundo Patrimonial da USP (R\$ 10 milhões). Além destes, existem mais quatro fundos da USP na listagem geral: Fundo Endowment Sempre FEAUSP/alunos (R\$ 7 milhões), Chronos USP (R\$ 1,6 milhões), Fundo Patrimonial FEAUSP/gestores (R\$ 900.000,00) e Endowment FMUSP (R\$ 230.000,00), somando R\$ 72,7 milhões de patrimônio acumulado apenas em fundos da USP.

Esses fundos não incorporam o patrimônio líquido da USP, mas é interessante compará-los com a reserva financeira da instituição para que seja possível vislumbrar a dimensão desses fundos no âmbito da Universidade. De acordo com o balanço patrimonial de 2021 da instituição, a USP possui R\$ 596,3 milhões de aplicações financeiras no ativo não-circulante, que são os investimentos de longo prazo (CODAGE, 2022). Dessa maneira, os endowments representam apenas cerca de 12% do total dos investimentos de longo prazo da USP.

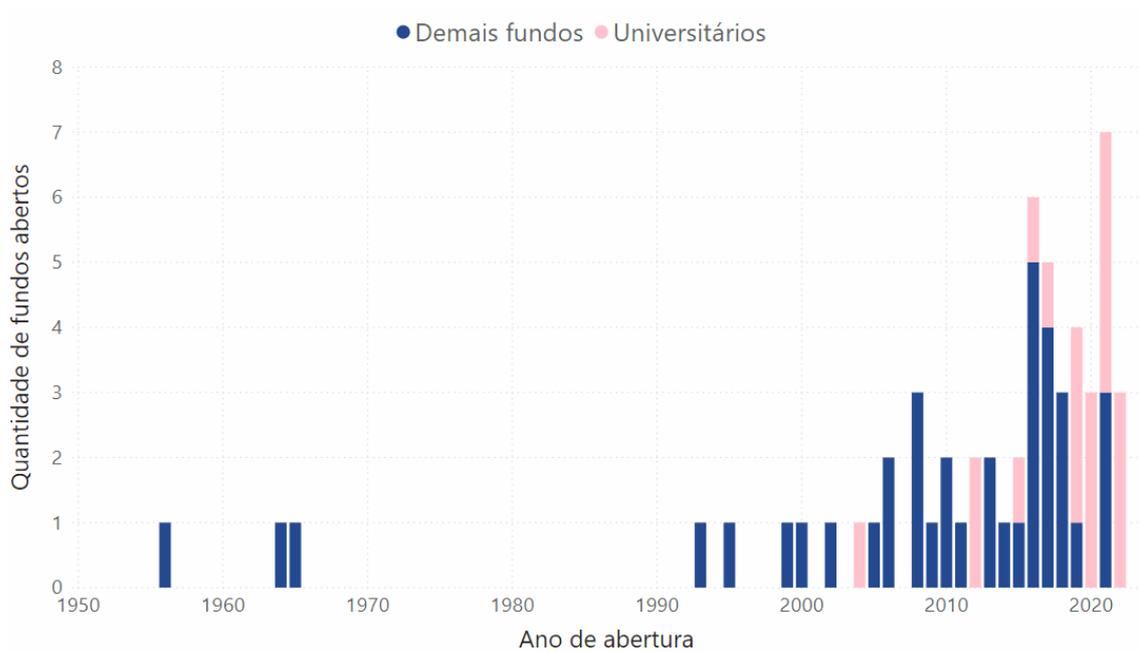
Cabe destacar que, em termos de orçamento, a USP atualmente não segue a tendência das outras universidades no país. O repasse do governo estadual em 2022 para a Universidade foi 22,2% maior do que de 2021, totalizando R\$ 7,18 bilhões recursos repassados (AGÊNCIA

BRASIL, 2022). Todavia, a USP passou por uma intensa crise financeira entre 2011-2015, em que a tendência de crescimento das suas despesas foi muito superior a arrecadação e repasses do Estado, situação agravada principalmente pelos gastos com salários, o que tornou o orçamento da universidade deficitário a partir de 2012 (SASSAKI, 2018). A instituição só voltou a ter superávit em 2018 (MARQUES, 2018). O período de crise na USP condiz com a data de criação do primeiro fundo patrimonial na instituição, o Amigos da Poli, fundado em 2012, o que sinaliza a possibilidade de que os fundos endowments também surgem no Brasil quando as instituições necessitam de outras formas de financiamento.

Em se tratando de quantidade de fundos instituídos, um fundo unificado para a USP poderia ser interessante por algumas razões. Fundos com um capital inicial alto possuem um maior retorno sobre o investimento a cada ano. Além disso, uma unificação permitiria uma redução nos custos de administração e operação desses fundos. Seria necessário verificar, porém, qual é a percepção do doador desses fundos em relação a um fundo único para toda a USP. A doação está diretamente associada com a identificação do doador com a instituição. Assim, não se sabe se um ex-aluno de Engenharia, por exemplo, teria a mesma identificação com a *alma mater* e perceberia o mesmo prestígio da universidade na sociedade se ele considerasse a USP como um todo, e não apenas a sua Escola Politécnica. O perfil do doador é discutido com mais detalhes na subseção 4.1.

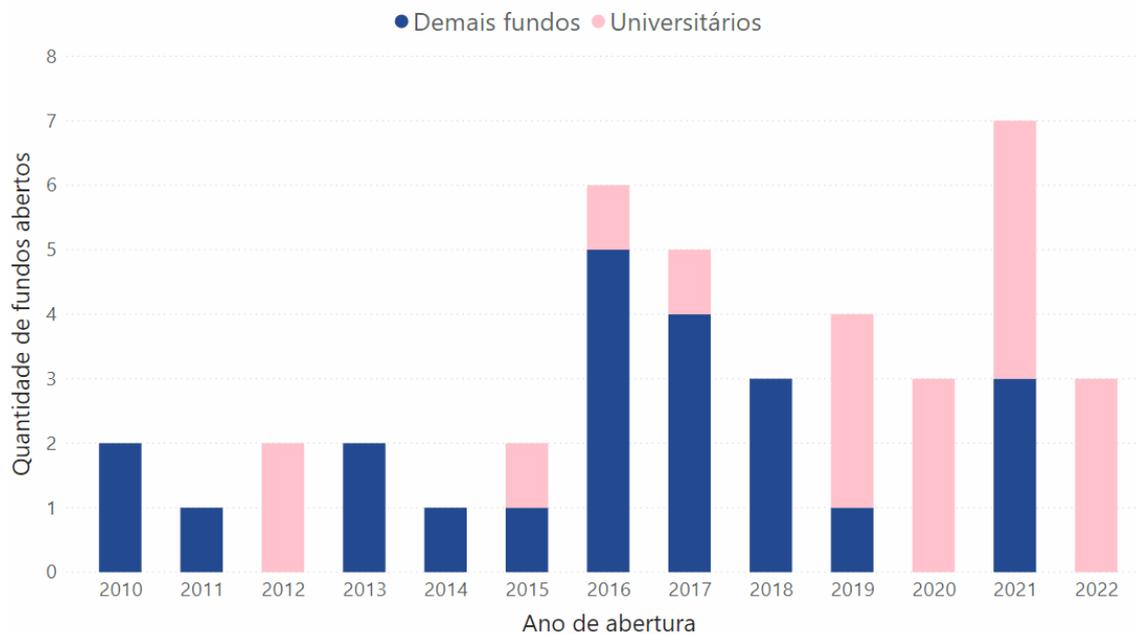
Conforme dados da Tabela 1, entre os 19 fundos, 9 foram estruturados de acordo com a Lei dos Endowments. Os gráficos a seguir mostram a linha do tempo para a criação dos fundos, com destaque para os fundos universitários. O Gráfico 5 mostra a evolução da criação dos fundos endowments no Brasil desde o primeiro instituído (1950). O Gráfico 6 apresenta a mesma evolução, mas ressaltando os anos mais recentes (2010-2022).

Gráfico 5 - Evolução da criação dos fundos endowments no Brasil desde 1950



Fonte: IDIS (2022). Elaborado pelo autor (2022).

Gráfico 6 - Evolução da criação dos fundos endowments no Brasil entre 2010 e 2022



Fonte: IDIS (2022). Elaborado pelo autor (2022).

É possível identificar um avanço no número de fundos criados após o marco legal (2019). Além disso, os gráficos acima mostram que o avanço foi mais expressivo para os fundos universitários. Antes de 2019, haviam apenas 6 fundos universitários. Esse número

praticamente triplicou após a Lei nº 13.800/2019, com 13 fundos criados a partir de 2019. Isso aponta que o marco legal trouxe um estímulo para a criação dos endowments universitários.

Pelos Gráficos 5 e 6, é possível inferir que já havia um aumento nos fundos criados no Brasil entre os anos de 2016 e 2019. Entende-se esse aumento como o próprio interesse social e das instituições em estabelecer endowments no Brasil, o que culminou na promulgação da Lei do Endowments em 2019.

Observa-se que nem todos os fundos criados depois de 2019 se estruturaram nas diretrizes da Lei, mesmo os que surgiram para dar suporte exclusivamente para universidades públicas. A adoção da Lei é obrigatória para organizações gestoras que pretendam formar um fundo patrimonial que apoie exclusivamente uma universidade pública. Todavia, apesar de terem sido criados após a Lei nº 13.800/2019, os fundos Endowment Sempre FEA (fundo da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo — FEAUSP), Fundo Amanhã (fundo da Faculdade de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul — UFRGS), Patronos (fundo da Universidade Estadual de Campinas — Unicamp), Conecta EAUFBA (fundo da Faculdade de Administração da Universidade Federal da Bahia — UFBA) não adotaram a Lei dos Endowments para se instituírem. A justificativa, dada pelos próprios fundos, é que eles se estruturam de maneira independente e não possuem vínculo com a instituição pública beneficiada.

Há apenas um fundo criado anteriormente à Lei nº 13.800/2019 que se adaptou aos critérios estipulados pela Lei, o FMUSP (Faculdade de Medicina da USP)². A Lei não é clara quanto aos critérios de adaptação. O dispositivo que permitia que qualquer associação enquadrasse seus fundos como patrimoniais nos termos da Lei foi vetado, pois permitia que quaisquer fundações, inclusive as públicas, transformassem os seus fundos em endowments. Isso daria abertura para que fundos públicos fossem enquadrados como privados, ocasionando um déficit nas contas públicas. Todavia, não há uma regra clara (ou impedimento) para um fundo privado adequar-se aos moldes da Lei.

O fato de diversos fundos não se estruturarem nos moldes da Lei nº 13.800/2019, mesmo sendo criados após sua instituição, pode indicar que não houveram incentivos suficientes para a adoção da Lei, ao menos em sua forma mais rígida. Como a Lei não inovou em termos de benefícios fiscais, a hipótese é que essa seja a lacuna a ser coberta para que sua adoção seja mais abrangente. Esta é uma lacuna difícil de ser superada pois, em realidade, mais do que não

² Conforme levantamento do IDIS (2022). No site do fundo da FMUSP não há informações suficientes quanto ao estatuto e quais condições foram adaptadas para se adequarem à Lei dos Endowments, mas o fundo é apresentado como oficial da Faculdade de Medicina da USP.

inovar ao não trazer benefícios fiscais, a Lei trouxe um claro desincentivo para as instituições beneficiadas firmarem instrumentos com as organizações gestoras dos fundos endowments. Observou-se, na discussão quanto o tratamento tributário dos endowments no Brasil, que as organizações gestoras não contam com as imunidades dadas pela CF/88 e que há de se esperar uma ineficiência tributária para os fundos endowments em relação a um outro tipo de fundo que seria gerido pela própria instituição (PASQUALIN, FABIANI e FUKAYAMA, 2021).

A adoção da Lei implica na realização de um instrumento de parceria, que é um acordo firmado entre a organização gestora do fundo patrimonial e a instituição apoiada, documento responsável por estabelecer o vínculo de cooperação entre as partes. Assim, os fundos que não estão nos moldes da Lei dos Endowments podem estar operando sem possuir esse instrumento formal com a instituição beneficiada, o que pode implicar em conflitos e trazer riscos para a governança.

Destaca-se o exemplo da FEAUSP, a qual possui dois fundos diferentes, ambos não estruturados nos moldes da Lei nº 13.800/2019: o Fundo Patrimonial FEAUSP, criado em 2016, antes da Lei, e o Endowment Sempre FEA, criado em 2020, o qual não possui vínculo formal com a FEAUSP.

Nos estatutos da Associação Sempre FEA, ela formalmente define que os recursos “são destinados a apoiar projetos da comunidade FEAna (alunos, professores, funcionários e entidades representativas dessas categorias) e não a apoiar a FEAUSP diretamente”. A FEAUSP não é uma instituição apoiada pela Sempre FEA nos termos da Lei no. 13.800/19. Em outras palavras, a instituição que é referenciada aos egressos, como aquela que deveria receber retribuição pelos benefícios proporcionados nas suas trajetórias educacionais, não faz parte do foco de atuação da Associação Sempre FEA. (...) **deve ficar claro à comunidade em geral, particularmente aos doadores que efetivamente contribuíram ou contribuirão, que as doações não foram, nem serão recebidas pela FEA USP, a qual não tem qualquer responsabilidade sobre tais recursos, sua gestão ou mesmo aplicações.** (FREZATTI, 2020, grifo nosso).

Vê-se nesse ponto a importância da adoção da Lei nº 13.800/2019 para estabelecer uma governança mínima e uma relação sólida entre a instituição beneficiada e a organização que administra o fundo. Conforme discutido, a Lei traz diversos requisitos de governança, ao dividir quem são os atores envolvidos na constituição de um fundo patrimonial em instituição apoiada, organização gestora e organização executora. A Lei também adota a figura obrigatória de um instrumento de parceria, contribuindo para o aumento da segurança jurídica dos doadores.

Por outro lado, mesmo não sendo estruturado conforme a Lei, o fundo Sempre FEA possui um estatuto social muito similar ao Fundo Amigos da Poli que, conforme será visto a seguir, é o maior fundo universitário do país, o que traduz um grau de confiança dos doadores. O próprio Sempre FEA ocupa uma boa posição no ranking das universidades (sexto lugar, com

R\$ 7 milhões em patrimônio acumulado). Isto porque há uma vantagem em estruturar um fundo sem alguns parâmetros rígidos da Lei, que é a flexibilidade na sua organização. Essa flexibilidade permite que o fundo adote diferentes formas de gestão, o que pode trazer custos de operação reduzidos, principalmente para fundos menores (HIRATA, GRAZZIOLI e DONNINI, 2019).

4.1 Os 5 fundos universitários de maior dotação: como se estruturam e o perfil dos seus doadores.

Visando entender com mais detalhes a forma com que esses fundos se organizam, destacou-se os cinco maiores endowments universitários em termos de volume de dotação, que são os fundos que compõem a faixa de valor que vai de R\$ 10 milhões a R\$ 49 milhões, conforme ranking da Tabela 2.

Tabela 2- Ranking dos 5 maiores fundos universitários

POSIÇÃO	FUNDO	DOTAÇÃO	ANO DE CRIAÇÃO
1	Fundo Patrimonial Amigos da Poli (Escola Politécnica da USP)	R\$ 39.000.000	2012
2	Fundo de Bolsas do Insper	R\$ 32.000.000	2004
3	Sempre Sanfran (Faculdade de Direito USP)	R\$ 14.000.000	2022
4	Fundo Patrimonial da USP	R\$ 10.000.000	2021
5	Reditus (UFRJ)	R\$ 10.000.000	2022

Fonte: IDIS (2022)

A Figura 4 resume as características dos fundos Amigos da Poli, Sempre Sanfran e Reditus. Esses fundos são mais comparáveis entre si, dado a estrutura e o propósito similar, além de todos apoiarem universidades federais. A figura não inclui o Fundo Patrimonial da USP e o Fundo de Bolsas do Insper por algumas razões, a serem detalhadas a seguir.

Figura 4 - Resumo das características dos Fundos Amigos da Poli, Sempre SanFran e Reditus



Fontes: IDIS (2022), Reditus (2022), Sempre SanFran (2022), ARCADAS (2022), Amigos da Poli (2022). Elaborado pelo autor (2022).

O Fundo Patrimonial da USP, apesar de estar no quarto lugar do ranking, não está plenamente instituído, e ainda não há muitas informações disponíveis para discutir sua estrutura. O fundo, ainda em formação, está previsto para ser estruturado dentro dos moldes da Lei nº 13.800/2019. O aporte de R\$ 10 milhões é oriundo da Fundação de Apoio à Universidade de São Paulo (FUSP). Apesar da atuação da FUSP no projeto, ela não será a organização gestora do fundo. Esse é um ponto positivo para o projeto pois, conforme visto na seção 3, mesmo que a Lei permita colocar uma fundação de apoio na posição de organização gestora, isto aumenta

o risco de confusão patrimonial, dada dificuldade em segregar as atividades dos fundos das demais executadas pela fundação de apoio (FABIANI *et al.*, 2019).

O Fundo de Bolsas do Insper é o segundo maior fundo universitário do Brasil. O Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper), criado em 1987, é uma instituição de Ensino Superior voltada para algumas áreas específicas: Administração, Economia, Direito, Ciência da Computação e Engenharias. O Fundo, instituído em 2004, busca apoiar os estudantes do Insper com algum tipo de bolsa, seja ela parcial ou integral, assim como oferece outros auxílios e benefícios aos que necessitam³ (INSPER, 2022). O Fundo não está estruturado conforme a Lei dos Endowments. Diferentemente das demais instituições que compõem o ranking de 5 maiores, trata-se de uma instituição privada de ensino, e seu endowment não está voltado para projetos de pesquisa e desenvolvimento como os demais, conforme descrito no Quadro 3.

O Quadro 3 resume o propósito dos cinco maiores fundos supracitados, de acordo com o estatuto de cada um.

Quadro 3 - Finalidade dos 5 fundos universitários mais volumosos do Brasil

FUNDO	RESUMO DO PROPÓSITO OU FINALIDADE
Amigos da Poli	Apoiar, fomentar e implementar projetos e cursos que contribuem para formação técnica e para o desenvolvimento dos discentes da Escola Politécnica da USP.
Fundo de Bolsas do Insper	Fundo voltado para oferecer bolsas parciais e integrais dentro do Insper. Também oferece aos bolsistas diversos auxílios como: auxílio moradia, auxílio alimentação, auxílio intercâmbio, etc.
Sempre Sanfran	Projetos que visam promover a qualidade de ensino e o incremento de atividades de extensão e pesquisa. Prevê apoio em investimentos para preservação do patrimônio da faculdade. Também prevê suporte aos alunos através de outros programas, ao oferecer bolsas de pesquisa, por exemplo.
Fundo Patrimonial da USP	Fundo ainda está sendo constituído, mas possui como objetivo promover a educação em sentido amplo por meio do desenvolvimento da ciência, da tecnologia e da inovação.
Reditus	Apoiar projetos que contribuam para o aprimoramento da formação de estudantes universitários. Apoiar estudos, pesquisas, competições e demais atividades e ações de ensino, pesquisa, extensão. Possui editais específicos voltados para a comunidade de Engenharia da UFRJ

Fonte: Reditus (2022), Sempre SanFran (2022), Amigos da Poli (2022), Insper (2022), Fundo Patrimonial USP (2022).

³ Nas regras do fundo, a partir de uma doação no valor de R\$ 3 milhões, apenas o rendimento passa a ser utilizado para apoio ao estudante. Por isso, essa doação é considerada como uma doação de caráter perene.

Percebe-se que, salvo pelo Fundo de Bolsas do Insper, o foco das atividades dos maiores fundos universitários no Brasil está em fomentar projetos que apoiam a formação acadêmica e profissional dos discentes.

O destaque a seguir será dado à estrutura e aos dados dos doadores dos fundos Amigos da Poli, Sempre SanFran e Reditus, conforme foi resumido na Figura 4.

O maior fundo em termos de volume é o Fundo Patrimonial Amigos da Poli, da Escola Politécnica da USP. A “Poli” foi fundada em 1893 e tem como missão formar profissionais em Engenharia. Atualmente, a Escola oferta 16 cursos de graduação e 11 de pós-graduação. O endowment Amigos da Poli foi fundado em 2012, antes da Lei nº 13.800/2019 (e não se organiza exatamente nos seus moldes). O fundo possui mais de 12.000 doadores e acumula um patrimônio de quase R\$ 40 milhões. Conforme descrito em seu estatuto, o fundo tem como objeto social promover a educação e o desenvolvimento técnico da comunidade da Escola Politécnica da USP, com foco nos discentes (AMIGOS DA POLI, 2022). É organizado por meio de uma Diretoria, que cuida dos assuntos administrativos, um Conselho Deliberativo (o que seria o equivalente ao Conselho de Administração pela Lei dos Endowments), um Conselho Fiscal e um Comitê de Investimentos. A estrutura possui, assim, similaridades com a proposta pela Lei nº 13.800/2019.

No site do Amigos da Poli há uma seção que elenca os doadores associados beneméritos, ou seja, aqueles que realizaram contribuições mais expressivas ao fundo. Encontrou-se 27 doadores elencados como principais no site. Traçou-se o perfil desses doadores através de redes profissionais como o *LinkedIn* e a Plataforma *Lattes*. Reduziu-se o risco de encontrar pessoas homônimas ao cruzar alguns dados, como a informação no currículo de que são doadores do Amigos da Poli.

Identificou-se que 93% são ex-alunos de Engenharia da USP, nas mais diversas áreas (Engenharia de Produção, Engenharia Civil, Engenharia Mecânica, Engenharia de Minas, entre outras), ou seja, apenas dois doadores não eram ex-alunos. Percebeu-se que havia uma concentração de doadores graduados nas décadas de 70 e 90 (doze ex-alunos), e poucos doadores formados em anos mais recentes (encontrou-se apenas dois graduados depois dos anos 2000).

O perfil de doadores do fundo parece condizer com o que foi visto nos estudos de Okunade e Berl (1997), Cunningham e Cochificano (2002), Khan, Ashraf e Baazeem (2021), que apontaram como a afinidade dos ex-alunos com suas instituições é responsável por produzir resultados positivos para as doações. Além disso, parece corroborar com a ideia de que ex-alunos mais velhos possuem maior propensão a doar em relação aos seus colegas mais novos,

pois possuem maior patrimônio líquido acumulado, conforme descrito por Okunade e Berl (1997).

Dos 27 principais doadores elencados no site, apenas uma era do sexo feminino. Na segunda seção, a variável sexo foi vista apenas como variável de controle no estudo de Cunningham e Cochi-ficano (2002). Essa disparidade de gênero entre os ex-alunos da Escola Politécnica não surpreende, todavia, ao considerar que as áreas das Engenharias estão entre as que possuem o Índice de Paridade de Gênero (IPG) mais baixo. O IPG é dado pela razão do valor mulher/valor homem para um determinado indicador.⁴ No presente caso, o indicador é a razão entre a quantidade de mulheres graduadas e a quantidade de homens graduados em determinado curso. As Engenharias possuem um IPG de 0,24, o que equivale a quatro homens para cada mulher, nos dados do IBGE de 2010⁵ (RICOLDI e ARTES, 2016).

Além disso, deve-se considerar que no Brasil o hiato educacional de gênero só foi revertido na década de 1980 (Beltrão e Alves, 2009 apud RICOLDI e ARTES, 2016). Assim, a tendência é que exista ainda menos doadoras mulheres para o Amigos da Poli, visto que uma grande parcela de doadores se graduou em décadas anteriores à década de 80.

Como visto em Gao, Gu e Wang (2021), os fundos em países em desenvolvimento são por vezes melhor operados pelos próprios doadores ou agentes internos, enquanto as instituições nos países desenvolvidos contratam especialistas para gerir os endowments. Esse dado é interessante quando se analisa o atual perfil do Conselho Deliberativo dos Amigos da Poli, estruturado com nove integrantes, dentre eles um presidente e um vice-presidente, sendo que seis integrantes são doadores associados e todos são ex-alunos. O Conselho conta ainda com dois docentes da Escola Politécnica. Apesar de ser composto por membros internos, vê-se pela descrição de perfil disponível no próprio site do fundo que os integrantes possuem vasta experiência no mercado financeiro e notório conhecimento. Percebe-se, assim, um “mix” do perfil de operadores dos fundos descrito por Gao, Gu e Wang (2021).

Também da USP, está presente na lista o fundo da Faculdade de Direito do Largo de São Francisco (SanFran), o Sempre SanFran. O fundo foi criado em 2022, estruturado de acordo com a Lei nº 13.800/2019, e visa apoiar projetos de médio e longo prazo da Faculdade de Direito da USP. Instituída no Brasil por volta de 1827, a citada faculdade é a mais antiga escola de Direito do Brasil e atualmente conta com 2.400 estudantes (SEMPRE SANFRAN, 2022).

⁴ Um IPG igual a 1 indica paridade entre os gêneros; um IPG entre 0 e 1 significa que há maior concentração de homens, e um IPG maior que 1 indica que há maior concentração de mulheres (RICOLDI e ARTES, 2016).

⁵ Não houve avanços nesse número nos anos recentes, visto que as mulheres continuam representando apenas 21,6% dos cursos de engenharia, também segundo o IBGE (SARAIVA e CARNEIRO, 2021).

O Sempre SanFran é organizado com um Conselho Administrativo formado por oito membros, sendo sete deles elencados como doadores fundadores do Fundo ⁶. O mesmo ocorre com o Conselho Fiscal, que possui o total de três membros, em que dois integrantes também são doadores fundadores. Ambos os Conselhos são formados quase que na íntegra por ex-alunos, salvo por dois integrantes do Conselho Administrativo. O fundo possui a estrutura de governança determinada pela Lei dos Endowments.

O perfil dos doadores não é muito diferente do encontrado no fundo da Engenharia, o Amigos da Poli. Identificou-se que, dos 100 doadores fundadores, 97% são ex-alunos graduados na Faculdade de Direito da USP. Entre os doadores, 43% graduaram na década de 90, e apenas 24% graduaram após os anos 2000. As informações quanto aos anos de formação foram retiradas do site da Associação dos Antigos Alunos da Faculdade de Direito da USP — ARCADAS (ARCADAS, 2022).

Observa-se que as mulheres representam 26% dos doadores do fundo Sempre SanFran. Direito é um curso que passou a ser predominantemente feminino nos últimos anos, mas que já era considerado mais equânime em termos de composição de gênero. Os dados do Censo de 2010 do IBGE apontam um IPG de 0,84, o que já era próximo à equidade (RICOLDI e ARTES, 2016). Todavia, mesmo com a paridade de gênero no curso de direito, as mulheres ainda possuem uma menor participação entre os doadores⁷.

Mesmo com a criação recente, o Sempre Sanfran já ocupa a terceira posição entre os maiores do Brasil, com R\$ 14 milhões de patrimônio acumulado. Isso se deve em grande parte ao forte sentimento de “boas lembranças” reforçado por meio de uma associação participativa, a ARCADAS, uma associação que tem como missão ser um órgão de ligação entre os ex-alunos da Faculdade de Direito da USP, estabelecendo canais de comunicação e de congregação de ex-alunos. Essa ideia é destacada inclusive nos depoimentos disponíveis na página do Sempre SanFran:

Difícilmente uma instituição de ensino tem um vínculo tão intenso e marcante com seus antigos alunos como a São Francisco. As Arcadas mudam e marcam definitivamente nossas vidas. O Sempre SanFran permite que devolvamos para a

⁶ São considerados doadores fundadores do SanFran, de acordo com o Estatuto Social do Fundo, os 100 primeiros doadores que completaram a doação do Montante Mínimo (correspondente a R\$185.000,00) que equivale ao gasto despendido com um aluno de graduação de Direito em 5 anos. O Sempre SanFran já alcançou o número de 100 doadores fundadores.

⁷ Isso indica que pode haver outros fatores influenciando na diferença de gênero dentro dos fundos endowments. Não foram encontrados estudos a respeito, mas uma variável que pode explicar é a própria participação da mulher no mercado financeiro. Mulheres representam apenas 26,7% do total de investidores na bolsa, de acordo com o IBGE (SIMÕES, 2021).

faculdade um pouco do que ela fez para nós, fomentando importantes iniciativas. (MARQUES apud SANFRAN, 2022).

Eu não tinha nada, e a Sanfran me deu tudo. Consegui realizar meu sonho, e, graças ela, vejo que nada é impossível, que não existe objetivo difícil demais, grande demais, complexo demais, desconhecido demais. A Sanfran me deu tudo e é um privilégio poder retribuir (MENEZES apud SANFRAN, 2022).

Tem valor muito especial poder retribuir à Faculdade as tantas oportunidades que ela proporciona aos que passaram pelo Largo São Francisco. Estamos muito entusiasmados com os projetos de pesquisa e extensão, de infraestrutura e de inclusão que o Fundo poderá viabilizar em benefício das Arcadas (ROSENBERG apud SANFRAN, 2022).

Além disso, dentre as cem primeiras doações, identificou-se que 19 foram feitas em conjunto/em pares. Estudos vistos na seção dois mostram que laços entre ex-alunos (como, por exemplo, indivíduos que são de um mesmo círculo social ou indivíduos casados com outros ex-alunos) também influenciam de maneira positiva as doações.

O último fundo do ranking é o Instituto Reditus, o fundo da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), também criado em 2022. O Reditus visa integrar os ex-alunos da UFRJ e, conforme seu estatuto, apoiar financeiramente projetos, programas, atividades e ações de ensino, pesquisa, extensão, desenvolvimento científico e tecnológico e estímulos à inovação (REDITUS, 2022). O fundo é estruturado conforme a Lei dos Endowments, formado por um Conselho de Administração, um Conselho Fiscal e um Comitê de Investimentos. O Conselho de Administração é formado em sua integralidade por doadores e ex-alunos.

O site do fundo elenca todos os doadores que realizaram uma doação acima de R\$ 5 mil, dividido em categorias para cada faixa de doação. O perfil destes doadores também foi traçado através de redes profissionais como o *LinkedIn*, mas houve uma maior dificuldade em encontrar dados precisos para todos os 53 doadores. Foram encontrados os perfis de 30 doadores. Dos doadores encontrados, identificou-se que todos são ex-alunos da UFRJ, sendo que 80% deles são ex-alunos da Engenharia (24 alunos).

Novamente, as informações mostram a predominância de ex-alunos no papel de doadores. Neste caso, há um maior interesse por parte dos ex-alunos de Engenharia em doar, mas, diferentemente do fundo Amigos da Poli, o Reditus não limita sua atuação, dentro de seu estatuto, a um curso específico da UFRJ, mesmo quando mostra uma preferência através de editais voltados para a comunidade de Engenharia da UFRJ. Com isso, o Reditus dá maior abertura para as doações de ex-alunos de diversas áreas na Universidade. Há novamente uma predominância de ex-alunos homens, com apenas 15% de mulheres doadoras. O hiato de gênero pode advir da concentração de ex-alunos de Engenharia entre os doadores, os quais possuem um baixo IPG, conforme já explicado no âmbito do fundo Amigos da Poli.

Diferentemente dos outros fundos analisados, os doadores do Reditus graduaram em anos mais recentes — 67% graduaram depois dos anos 2000 (20 alunos). Não foi encontrado uma hipótese para a mudança no padrão em relação ao visto pela literatura e nos demais fundos.

Cabe mencionar, então, que uma das limitações dessa pesquisa, de abordagem qualitativa, é que os resultados não permitem a generalização para todos as universidades no Brasil que possuem características similares. Além disso, é importante destacar que os estudos teóricos disponíveis abordam o cenário norte-americano, que se difere da economia brasileira em diversos aspectos. Apesar de ser possível encontrar padrões similares entre os casos de sucesso americano e os fundos discutidos no Brasil, há uma enorme diferença de contexto e também entre o volume dos fundos no Brasil e nos EUA.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Traçou-se um panorama para os fundos endowments universitários no Brasil com base em três importantes fatores incentivadores às doações dos fundos, encontrados na literatura: o perfil dos doadores e como eles se relacionam com a instituição beneficiada, a governança dos fundos (em torno da Lei dos Endowments) e os incentivos fiscais.

A Lei dos Endowments trouxe uma maior segurança jurídica, mas ela não trouxe incentivos para sua adoção por parte de todas as universidades. Não houve inovação em relação aos benefícios fiscais — na verdade, a Lei criou um entrave, com o aumento de carga tributária para as universidades que desejam criar fundos através de uma organização gestora, já que estas terão que recolher tributos, enquanto as próprias universidades originalmente estariam imunes. Não há otimização tributária para o caso das universidades públicas, que estão vinculadas à Lei, quando estas instituem uma outra figura jurídica para administrar os fundos. Os incentivos fiscais permanecem uma lacuna a ser resolvida.

Em termos de governança, o cenário é que algumas instituições adotam a Lei dos Endowments e outras não, o que não é o ideal, pois isso diminui a segurança jurídica para os doadores e gera um desincentivo para as doações. Em contrapartida, uma maior flexibilidade para os fundos se organizarem é benéfica, pois considera as particularidades e pluralidades de cada fundo. O maior fundo universitário do país, o Amigos da Poli, que foi instituído antes da Lei e não se organiza exatamente em seus moldes, possui uma estrutura sólida de governança e a confiabilidade dos doadores.

A experiência na USP, que possui sete fundos diferentes, pode demonstrar uma certa tendência a se instituir fundos que não abarcam a instituição de ensino superior como um todo,

mas apenas alguns departamentos e determinadas áreas de formação. A doação está diretamente associada com a identificação do doador com a instituição, e parece que a identificação com a *alma mater* pelos ex-alunos da USP está mais relacionada a como os indivíduos percebem a sua faculdade/departamento/curso na sociedade do que como percebem o prestígio de toda a instituição. Apesar disso, os doadores parecem responder aos mesmos mecanismos vistos na literatura (boas lembranças em relação à instituição, por exemplo). Esse padrão não parece se repetir com no Reditus, formado em sua maioria por ex-alunos de Engenharia, mas que busca abarcar toda a UFRJ.

É necessário realizar estudos mais detalhados sobre o perfil, o comportamento e as preferências dos doadores dentro dos fundos no Brasil, a fim de traçar estratégias antes da criação de novos fundos. Como visto Leslie e Ramey (1988), é necessário considerar as especificidades dos grupos de doadores, que possuem diferentes respostas às condições econômicas. Conhecê-las é importante para o desenvolvimento de estratégias eficazes de captação de recursos. Medidas que podem ser adotadas dentro das instituições ganham importância especialmente quando se considera as externalidades da economia e os fatores incontrolláveis pelas instituições beneficiadas, como a própria falta de benefícios fiscais.

No panorama traçado, constatou-se que os maiores fundos universitários no Brasil, em termos de volume, foram instituídos em faculdades que já são tradicionais no país. Se houver uma tendência como a da USP, em que fundos endowments dão suporte à apenas determinadas faculdades, supõe-se que faculdades e cursos recém-criados (mesmo em uma mesma instituição que já possui um endowment expressivo) terão dificuldades em instituir fundos e angariar recursos, assim como em obter os benefícios dos fundos patrimoniais. Em contrapartida, fundos unificados para a instituição como o Reditus parecem mais vantajosos, porque também permitem uma redução nos custos de administração e operação desses fundos, além de gerar maior rendimento, dado que podem acumular um maior patrimônio.

Em termos de número dos fundos universitários criados, foi possível observar um avanço após o marco legal (2019) — a quantidade de fundos universitários praticamente triplicou após a Lei, que impactou mais as instituições de nível superior do que as demais instituições sem fins lucrativos.

Em geral, o que se observa na discussão é que existe uma baixa maturação dos fundos endowments no Brasil. Apesar de se estruturarem de maneira similar aos *cases* de sucesso no exterior, o que gera uma boa expectativa em relação ao futuro desses fundos no Brasil, os endowments ainda não geram um acúmulo significativo para as universidades que prestam apoio.

As perspectivas para o futuro dos fundos são positivas, mas os retornos surgirão apenas no longo prazo. É difícil planejar o futuro, principalmente no caso das universidades públicas que sofrem com os constantes cortes de gastos, e que possuem dificuldades para custear as suas despesas básicas e correntes. Os problemas de verba nessas instituições de ensino fazem com que medidas mais imediatistas sejam mais atraentes.

Na atual conjuntura, a solução para os endowments no Brasil pode ser a adoção de um sistema híbrido, conforme permitido pela própria Lei dos Endowments, a qual instituiu as doações de propósito específico. Este tipo de doação permite que o valor principal doado seja resgatado, com limitações, pela organização gestora de fundo patrimonial, de acordo com os termos e as condições estabelecidos no instrumento de doação. Porém, há se ter o cuidado para não descaracterizar os fundos endowments, cuja característica principal é ser perene.

Estudos futuros podem levantar demais entraves para a instituição de endowments universitários no Brasil, assim como comparar as dificuldades em instituí-los no contexto econômico do país em relação a fundos que já possuem êxito em outros lugares.

REFERÊNCIAS:

ACHARYA, Shanta; DIMSON, Elroy. **Endowment asset management: investment strategies in Oxford and Cambridge**. Oxford University Press on Demand, [s. l.], 2007.

AGÊNCIA BRASIL, **USP prevê perda de 6,5% do orçamento com redução do ICMS**. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-06/usp-preve-perda-de-65-do-orcamento-com-reducao-do-icms>>. Acesso em: 6 jul. 2022.

_____, **Corte de verbas em universidades é tema de audiência pública na Câmara**. Disponível em: <<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-06/usp-preve-perda-de-65-do-orcamento-com-reducao-do-icms>>. Acesso em: 6 jul. 2022.

AMIGOS DA POLI. **Fundo Patrimonial da Escola Politécnica da USP, 2022**. Disponível em: <<https://www.amigosdapoli.com.br/>> Acesso em: 13 jul. 2022.

ARCADAS. **Associação dos Antigos Alunos da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2022**. Disponível em: <http://www.arcadas.org.br/antigos_alunos.php> Acesso em: 13 jul. 2022.

BAUM, Sandy; LEE, Victoria. **The role of college and university endowments**. [s. l.: s. n.], 2019.

BRASIL. **Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019**. Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113800.htm> Acesso em: 29 de jul. 2022.

BROWN, Jeffrey R. *et al.* **The governance of university endowments: Insights from a TIAA-CREF institute survey**. TIAA-CREF Institute Research Dialogue, [s. l.], v. 102, 2011.

_____, Jeffrey R. *et al.* **How university endowments respond to financial market shocks: Evidence and implications**. American Economic Review, [s. l.], v. 104, n. 3, p. 931-962, 2014.

BULMAN, George. **The Effect of College and University Endowments on Financial Aid, Admissions, and Student Composition**. 2022. Disponível em: <https://people.ucsc.edu/~gbulman/endowment_4_2022.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2022.

BRASIL. **Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997**. Altera a legislação tributária federal e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19532.htm>. Acesso em: 29 jul. 2022.

_____. **Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019**. Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais. 2019. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113800.htm>. Acesso em: 9 mai. 2022.

CHABROL, Marie. **Le Fonds de dotation à la française et l' endowment fund aux Etats-Unis**. 2015-2016. Tese de Mestrado - pesquisa em Direito Europeu Comparado, UNIVERSITE PARIS II PANTHEON-ASSAS. Paris, 2016.

CLOTFELTER, Charles T. **Alumni giving to elite private colleges and universities**. *Economics of Education Review*, [s. l.], v. 22, n. 2, p. 109-120, 2003.

CUNNINGHAM, Brendan M.; COCHI-FICANO, Carlana K. **The determinants of donative revenue flows from alumni of higher education: An empirical inquiry**. *Journal of Human Resources*, [s. l.], v. 37, n. 3, p. 540-569, 2002.

DYBVIG, Philip H.; QIN, Zhenjiang. **How to Squander Your Endowment: Pitfalls and Remedies**. *SSRN Electronic Journal*, [s. l.], 2021.

FABIANI, Paula Jancso. *et al.* **Fundos Patrimoniais Filantrópicos: Sustentabilidade para as causas e organizações**. 1ª Edição ed., São Paulo: IDIS, 2019.

FABIANI, Paula Jancso; WOLFFENBÜTTEL, Andréa. **PANORAMA DOS FUNDOS PATRIMONIAIS NO BRASIL** 1ª Edição ed., São Paulo: IDIS, 2022.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens. **Estudo da validade de generalização das práticas de governança corporativa ao ambiente dos fundos de pensão: uma análise segundo as teorias da agência e institucional**. 2004. Tese de Doutorado - Curso de Administração, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro. 2004.

FREZATI, Fábio. **Esclarecimentos sobre a matéria publicada pelo jornal valor econômico intitulada “Endowment da FEA levanta R\$ 4 Mi e anuncia projetos”**. São Paulo: 2020. Disponível em: < <https://www.fea.usp.br/fea/noticias/fea-esclarece-reportagem-do-valor-sobre-fundo-patrimonial>> Acesso em: 13 de jul. de 2022.

FRATINI, Danielle Eugenne Migoto Ferrari. **Tributação e regulação econômica. Os tributos “pigouvianos”. Excise taxes e sin taxes**. *REVISTA DA PGE-SP*, v. 94, p. 175-200, 2021.

FUNDO PATRIMONIAL USP. **Fundo Patrimonial da Universidade de São Paulo**. Disponível em: < <https://uspfundopatrimonial.org.br/>> Acesso em: 20 jul. 2022.

GOETZMANN, William N.; OSTER, Sharon. **Competition among University Endowments**. University of Chicago Press, [s. l.], 2015.

CARNEIRO, Lucianne. SARAIVA, Alessandra. IBGE: **Mulheres têm mais acesso ao ensino superior, mas ainda são minoria em áreas como engenharia e TI**. 2021. Disponível em < <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2021/03/04/ibge-mulheres-tem-mais-acesso-ao-ensino-superior-mas-ainda-sao-minoria-em-areas-como-engenharia-e-ti.ghtml>> Acesso em: 21 jul. 2022.

CODAGE — Coordenadoria de Administração Geral (USP). **Demonstrações contábeis**. São Paulo: 2022. Disponível em: <<https://sites.usp.br/codage/demonstracoes-contabeis/>> Acesso

em: 3 jul. 2022.

GAO, Xiang; GU, Zhenhua; WANG, Zhan. **A Choice Model of University Endowments Governance**. *The BE Journal of Theoretical Economics*, v. 21, n. 1, p. 269-285, 2021.

HANSMANN, Henry. Why Do Universities Have Endowments? **The Journal of Legal Studies**, [s. l.], v. 19, n. 1, p. 3-42, 1990.

HARRISON, Willian B.; MITCHELL, Shannon K.; PETERSON, Steven P. **Alumni Donations and Colleges' Development Expenditures: Does Spending Matter?** *The American Journal of Economics and Sociology*, [s. l.], v. 4, n. 54, p. 397-412, 1995.

HIRATA, Augusto Jorge; GRAZZIOLI, Raquel; DONNINI, Thiago Lopes Ferraz. **Fundos patrimoniais e organizações da sociedade civil**. São Paulo: FGV Direito, 2019.

HOXBY, Caroline M. **Endowment Management Based on a Positive Model of the University**. University of Chicago Press, [s. l.], n. Dezembro, p. 15-41, 2014.

IBRAM — Instituto Brasileiro de Museus. **MP 850 é rejeitada na Câmara dos Deputados**. *Boletim e-museus*, Nº 723, Ano XVI, 15 a 22 de fev. 2019. Disponível em: <http://boletim.museus.gov.br/?wysija-page=1&controller=email&action=view&email_id=202&wysijap=subscriptions> Acesso em: 9 mai. 2022.

ICOM BRASIL — International Council of Museums Brasil. **Nota técnica sobre a Medida Provisória nº 850, de 10 de setembro de 2018, que autoriza o Poder Executivo Federal a instituir a Agência Brasileira de Museus - ABRAM**. Disponível em: <http://www.icom.org.br/wp-content/uploads/2018/09/Nota_Tecnica_ICOMBrasil.pdf>. Acesso em: 9 mai. 2022.

IDIS — Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social. **Monitor dos Fundos Patrimoniais no Brasil, 2022**. Disponível em: <<https://www.idis.org.br/monitor-de-fundos-patrimoniais-no-brasil/>> Acesso em: 6 jul. 2022.

IRVIN, Renée A. **Definition and Management of Endowment** *International Encyclopedia of Civil Society*. [S. l.: s. n.], 2010.

INSPER — Instituto de Ensino e Pesquisa. **Programa de Bolsas, 2022**. Disponível em: <<https://www.insper.edu.br/programadebolsas/>> Acesso em: 13 jul. 2022.

KHAN, Muhammad Asif; ASHRAF, Rohail; BAAZEEM, Thamer Ahmad S. **A cross-national investigation of psychological factors of donor behavior: the case of university endowment funds**. *Journal of Applied Research in Higher Education*, [s. l.], v. 14, n. 2, p. 679-692, 2021.

LESLIE, Larry L.; RAMEY, Garey. **Donor Behavior and Voluntary Support for Higher Education Institutions**. *The Journal of Higher Education*, [s. l.], v. 59, n. 2, p. 115, 1988.

MARQUES, Júlia. **USP prevê 1º superávit em 5 anos e vai contratar 550 professores até 2020**. São Paulo: Uol, 2018. Disponível em: <<https://educacao.uol.com.br/noticias/agencia-estado/2018/12/25/usp-preve-1-superavit-em-5-anos-e-vai-contratar-550-professores-ate->

2020.htm>. Acesso em: 27 jul. 2022.

MEC — Ministério da Educação. **SisFundaApoio**. Disponível em: <<http://sisfundapoio.mec.gov.br/>> Acesso em: 12 mai. 2022.

MEYER, Heinz Dieter; ZHOU, Kai. **Autonomy or oligarchy? The changing effects of university endowments in winner-take-all markets**. Higher Education, [s. l.], v. 73, n. 6, p. 833-851, 2017.

NCES — NATIONAL CENTER FOR EDUCATION STATISTICS. **How large are the endowments of colleges and universities in the United States?** Disponível em: <<https://nces.ed.gov/fastfacts/display.asp?id=73>>, Acesso em 01 mai. de 2022.

OKUNADE, Albert A.; BERL, Robert L. **Determinants of Charitable Giving of Business School Alumni**. Research in Higher Education, [s. l.], v. 38, n. 2, p. 201-214, 1997.

PASQUALIN, Priscila; FABIANI, Paula; FUKAYAMA, Marcel. **Posicionamento da Receita Federal traz desestímulo para fundos patrimoniais**. Conjur, 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-out-20/opiniao-posicionamento-receita-desestimula-fundos-patrimoniais>>. Acesso em: 16 jun. 2021.

PURINTON, Ted; SKAGGS, Jennifer. **American universities abroad: The leadership of independent transnational higher education institutions**. Oxford University Press, 2017.

RECEITA FEDERAL (Brasil). **Solução de Consulta nº 178, de 29 de setembro de 2021**.

Disponível em

<<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/anexoOutros.action?idArquivoBinario=62868>> Acesso em: 13 jul 2022.

REDITUS. **Instituto REDITUS: Conectando a comunidade de alunos e ex-alunos da UFRJ**. Disponível em: <<https://www.reditus.org.br/>> Acesso em: 13 jul. 2022.

RICOLDI, Arlene; ARTES, Amélia. **Mulheres no ensino superior brasileiro: espaço garantido e novos desafios**. Ex Aequo, Lisboa, v. 33, p. 149-161, 2016.

SASSAKI, Alexandre Hideo. **Governança e conformidade na gestão universitária**. 2018. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SCAFF, Fernando Facury. **Responsabilidade Civil do Estado Intervencionista**. 2. ed. Rio de Janeiro. 2001.

SECOM SP — Secretaria de Comunicação do Estado de São Paulo. **Estudo aponta São Paulo como a melhor cidade para empreender no Brasil**. Disponível em: <<https://www.capital.sp.gov.br/noticia/estudo-aponta-sao-paulo-como-a-melhor-cidade-para-empreender-no-brasil>> Acesso em: 27 jul. 2022.

SEMPRE SANFRAN. **Sempre SanFran: Investimos no futuro do direito, da FDUSP e do Brasil**. Disponível em: <<https://sempresanfran.org.br/>>. Acesso em: 13 jul. 2022.

SIFFERT FILHO, Nelson Fontes. **Governança corporativa: padrões internacionais e**

evidências empíricas no Brasil nos anos 90. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 5, n. 9, p. 123-146, jun. 1998.

SIMÕES, Luiz Felipe. **As 10 principais mulheres do mercado financeiro brasileiro. 2021.** Disponível em: < <https://investidor.estadao.com.br/comportamento/10-mulheres-mercado-financeiro-2021>> Acesso em: 23 de jul. 2022.

SOTTO-MAIOR, Felipe. **Endowments no Brasil: A importação de uma estratégia de sustentabilidade.** Revista de Direito do Terceiro Setor, [s. l.], n. January 2010, p. 65-97, 2010.

TOBIN, James. **What Is Permanent Endowment Income?** The American Economic Review, [s. l.], v. 64, n. 2, p. 427-432, 1974.

TPC — Tax Policy Center. **What is the tax treatment of college and university endowments?.** 2020. Disponível em: <<https://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/what-tax-treatment-college-and-university-endowments>> Acesso em: 07 jun. 2022.

UOL. **Com orçamento reduzido, Museu Nacional acumula cortes desde 2013.** Rio de Janeiro: Uol, 2018. Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/cotidiano/ultimas-noticias/2018/09/03/com-orcamento-reduzido-museu-nacional-acumula-cortes-desde-2013.amp.htm>>. Acesso em: 9 mai. 2022.

WALDECK, Sarah E. **Coming showdown over university endowments: Enlisting the donors.** Fordham L. Rev., v. 77, p. 1795, 2008.