FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO
FACULDADE FIA DE ADMINISTRAÇÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

MARIA CRISTINA VALENZUELA COSTA

ENTRE A REGULAÇÃO E A EFICIÊNCIA: GOVERNANÇA FINANCEIRA E RACIONALIDADE DECISÓRIA NA ALOCAÇÃO DE RECURSOS EXCEDENTES EM FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS PRIVADAS NO BRASIL

São Paulo

2026

MARIA CRISTINA VALENZUELA COSTA

ENTRE A REGULAÇÃO E A EFICIÊNCIA: GOVERNANÇA FINANCEIRA E RACIONALIDADE DECISÓRIA NA ALOCAÇÃO DE RECURSOS EXCEDENTES EM FUNDAÇÕES EDUCACIONAIS PRIVADAS NO BRASIL

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Mestrado Profissional em Gestão de Negócios, mantida pela Fundação Instituto de Administração, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Gestão de Negócios, sob a orientação do PROF. DR. RODOLFO LEANDRO DE FARIA OLIVO.

São Paulo

2026

Ficha Catalográfica Elaborada pelo Bibliotecário Chefe
Kleber Zornoff Manrubia CRB-8 /7561

Costa, Maria Cristina Valenzuela.
Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no Brasil. / Maria Cristina Valenzuela Costa. São Paulo, [s.n.]: 2026.
148 f.: il., tab.

Orientador: Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo.
Área de concentração: Gestão de negócios.
Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão de Negócios) – Faculdade FIA de Administração e Negócios, Programa de Pós-Graduação em Stricto Sensu, 2026.

1. Fundações educacionais privadas. 2. Recursos excedentes. 3. Governança financeira. 4. Racionalidade decisória. 5. Protocolo de governança. 6. Fundações - Aplicação de recursos - Aspectos regulatórios - Brasil. I. Olivo, Rodolfo Leandro de Faria. II. Mestrado Profissional. III. Faculdade FIA de Administração e Negócios. IV. Fundação Instituto de Administração.

DEDICATÓRIA

A Deus, fonte inesgotável de força, que me sustentou com Sua graça e me fortaleceu nos momentos de sobrecarga, concedendo serenidade para conciliar responsabilidades, prazos e escolhas durante toda esta trajetória acadêmica.

Ao meu incrível esposo, Marcílio, pelo amor, paciência, compreensão e apoio incondicional, que se fizeram presentes de forma silenciosa, constante e generosa em cada etapa do percurso, tornando possível a continuidade mesmo nos períodos de maior exigência intelectual e emocional.

A Jean, meu filho mais velho, pelo apoio carinhoso e pelas valiosas reflexões que compartilha constantemente comigo.

Aos meus filhos pequenos, Davi e Mariana, pela alegria imensa, pelo amor puro e pela energia contagiante que iluminam os meus dias, lembrando-me sempre do sentido mais profundo do esforço, da disciplina e da construção de um futuro fundamentado no conhecimento.

Ao meu pai, que, mesmo ausente fisicamente, permanece vivo na minha memória, nos valores e na força que me orientam diariamente e quem certamente acolheria este momento com orgulho e afeto.

À minha mãe, pelo carinho constante, pelas manifestações de alegria diante de cada avanço, que se transformaram num estímulo afetivo indispensável nos momentos de maior dedicação aos estudos.

Aos meus sogros, senhor Raimundo e Dona Neném, sempre tão queridos, atenciosos e presentes, pelo apoio afetuoso, pelo cuidado e pelo incentivo sincero ao meu crescimento e desenvolvimento.

Às minhas queridas amigas Bete, Karla, Nice, Márcia e Indi, pela torcida sincera e pela presença constante, que tornam minha caminhada mais leve, humana e acolhedora. A Adri, a Jana e a Eli, mulheres amáveis e fortes também, pela ajuda e pelo carinho de sempre.

E, por fim, à vida, por me guiar pelos caminhos mais belos e me provar, a cada página escrita, que a busca pelo saber é uma das experiências mais exuberantes, transformadoras e plenamente satisfatórias que podemos experimentar.

AGRADECIMENTOS

À Fundação Instituto de Administração (FIA), pelo ambiente acadêmico de excelência e, de modo decisivo, pelo fomento concedido, fator indispensável que viabilizou a realização deste mestrado e o meu aprofundamento intelectual.

Registro minha especial gratidão ao Presidente, Prof. Dr. Roberto Sbragia, e ao Corpo Diretivo, cujo apoio institucional foi decisivo para a consolidação desta trajetória. Expresso também meu sincero agradecimento ao Diretor Financeiro, Fábio Ogawa, pelo incentivo constante, pela disponibilidade ao diálogo e pelas ricas reflexões compartilhadas, que elevaram o nível deste estudo.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Rodolfo Leandro de Faria Olivo, pela condução segura, criteriosa e sempre presente. Sua orientação, pautada no rigor metodológico, na serenidade e na clareza, foi a base estruturante para o refinamento analítico desta dissertação.

Aos professores Dr. Carlos Eduardo Furlanetti e Dr. George André Willrich Sales, pela honrosa aceitação do convite para compor a banca examinadora, dedicando seu tempo, atenção e vasta experiência à leitura e avaliação deste trabalho.

À Coordenação do Mestrado, na figura da Profa. Dra. Elza Fátima Rosa Veloso, sempre tão disposta e tão sábia, à equipe da Secretaria (Dani, Karen e Glauciene) e aos Professores e monitores Aline, Mafalda e Wellyngton, pelo suporte diligente e condução organizada que asseguraram o adequado desenvolvimento do programa.

Ao corpo docente, cuja excelência e precisão científica proporcionaram a base teórica desta pesquisa, e aos colegas de turma, pelas trocas qualificadas e pelo espírito colaborativo que tornaram o ambiente acadêmico altamente estimulante.

Ao Prof. Dr. Diego Bonaldo Coelho, pelas leituras atentas e pelos comentários técnicos precisos sobre as versões preliminares, que contribuíram de maneira expressiva para o aprimoramento metodológico e de conteúdo deste trabalho.

Aos profissionais, gestores e especialistas que, sob a necessária garantia do anonimato, dedicaram seu tempo e compartilharam suas vivências práticas nas entrevistas. A transparência e a disposição de cada um forneceram a base empírica, sem a qual esta pesquisa não seria possível.

Assim, reflito e reconheço que esta dissertação resulta de um percurso coletivo, sustentado por apoio institucional, orientação qualificada e interlocuções valiosas, aos quais dedico o meu genuíno reconhecimento.

El deber del escritor no es conservar el lenguaje, sino abrirle camino.

[O dever do escritor não é conservar a linguagem, mas abrir caminho nela.]

- Gabriel García Márquez

Discurso Nobel, 1982.

RESUMO

No contexto das fundações educacionais privadas brasileiras, a aplicação de recursos excedentes configura-se como um processo decisório complexo que transcende a lógica de mercado, visto que estas organizações operam sob rigorosas exigências normativas e fiduciárias. Para compreender essa dinâmica, a presente dissertação analisa de que maneira tais condicionantes regulatórios, operacionais e de governança influenciam as escolhas financeiras de ditas entidades. Metodologicamente, a pesquisa estruturou-se como um estudo qualitativo de casos múltiplos, apoiando-se na triangulação entre análise documental e entrevistas semiestruturadas com diversos perfis institucionais. O material empírico foi tratado de forma sistemática no software Atlas.ti, o que permitiu identificar que a gestão financeira nas fundações pesquisadas é regida por um profundo conservadorismo institucional. Na prática, isso significa que as decisões de alocação priorizam a segurança, a liquidez e a preservação patrimonial em detrimento da maximização estrita da rentabilidade, revelando que a governança atua muito mais como uma arquitetura de conformidade e legitimação do que como um instrumento puramente econômico . Diante de tais evidências e em alinhamento com a natureza aplicada do Mestrado Profissional, o estudo culminou no desenvolvimento de um Produto Técnico-Tecnológico específico para o setor: o Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes. Organizado em cinco macroetapas, este manual metodológico-operacional traduz os achados da pesquisa em uma ferramenta prática para sistematizar critérios de prudência e fluxos de validação. Conclui-se, assim, que a eficiência econômica nas fundações educacionais privadas no Brasil reflete a sua indissociável responsabilidade fiduciária, o que exige a adoção de instrumentos de gestão capazes de harmonizar a sustentabilidade institucional de longo prazo com a mais estrita segurança normativa.

Palavras-chave: Fundações educacionais privadas; Recursos excedentes; Governança financeira; Racionalidade decisória; Protocolo de governança.

ABSTRACT

Within the context of Brazilian private educational foundations, the allocation of surplus funds is a complex decision-making process that transcends mere market logic, as these organisations operate under strict regulatory and fiduciary requirements. To understand this dynamic, this dissertation analyses how such regulatory, operational, and governance constraints influence the financial choices of these entities. Methodologically, the research was structured as a qualitative multiple-case study, drawing on the triangulation of documentary analysis and semi-structured interviews with various institutional profiles. The empirical material was systematically processed using Atlas.ti software, which revealed that financial management within the investigated foundations is governed by a deep-rooted institutional conservatism. In practice, this means that allocation decisions prioritise security, liquidity, and asset preservation over the strict maximisation of profitability, demonstrating that governance acts much more as an architecture of compliance and legitimation than as a purely economic instrument. In light of this evidence and in line with the applied nature of the Professional Master's programme, the study culminated in the development of a sector-specific Technical Product: the Governance Protocol for the Allocation of Surplus Funds. Organised into five macro-stages, this methodological-operational manual translates the research findings into a practical tool for systematising prudence criteria and validation flows. It is concluded, therefore, that economic efficiency in private educational foundations in Brazil reflects their inseparable fiduciary responsibility, which requires the adoption of management instruments capable of harmonising long-term institutional sustainability with the strictest regulatory security.

Keywords: Private educational foundations; Surplus funds; Financial governance; Decision-making rationality; Governance protocol.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Interdependência entre Estado, Mercado e Terceiro Setor 25
Figura 2 - Evolução do Terceiro Setor no Brasil 28
Figura 3 - Distribuição territorial das fundações educacionais privadas no Brasil: representação analítica baseada no padrão demográfico das organizações da sociedade civil 30
Figura 4 - Atores do Terceiro Setor e enquadramento no Marco Legal Brasileiro..... 32
Figura 5 - Principais instrumentos financeiros de investimento no contexto do mercado brasileiro 38
Figura 6 - Atuação do Ministério Público e dos Tribunais de Contas na governança e fiscalização das fundações que administram recursos públicos 43
Figura 7 - Perfis institucionais entrevistados segundo esfera de atuação..... 59
Figura 8 - Dinâmica de aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas: perfis envolvidos nas instâncias decisórias, operacionais e de controle..... 61
Figura 9 - Desenho metodológico do estudo de casos múltiplos: unidade de análise, fontes de evidência, triangulação e procedimentos analíticos 63
Figura 10 - Agrupamento temático dos códigos abertos, axiais e seletivos da análise qualitativa 74
Figura 11 - Coocorrência entre códigos axiais identificados na análise qualitativa..... 77
Figura 12 - Distribuição consolidada do valor econômico das fundações analisadas (percentuais médios) 97
Figura 13 - Representação do protocolo institucional de aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas..... 109

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Modelos internacionais de financiamento e alocação de recursos em fundações filantrópicas 49
Quadro 2 - Códigos abertos e citações relacionados aos controles financeiros e mecanismos de verificação 82
Quadro 3 - Códigos abertos e citações relacionados à governança, estrutura de poder e accountability na análise qualitativa 86
Quadro 4 - Códigos abertos e citações relacionados à Lógica de Conservadorismo Financeiro Institucional 90
Quadro 5 - Códigos abertos e citações relacionados ao Processo Decisório Financeiro e à Racionalidade Procedimental 94
Quadro 6 - Informações consolidadas das fundações privadas educacionais analisadas (2024) 95
Quadro 7 - Códigos abertos e citações relacionados a Vulnerabilidades, Riscos Emergentes e Limites do Modelo Atual 100
Quadro 8 - Códigos abertos e citações relacionados Boas práticas e evolução estratégica da gestão financeira e dos controles 102
Quadro 9 - Comparação dos códigos axiais entre os estudos de caso 104

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição das citações por códigos abertos e axiais na análise qualitativa 76

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 15
1.1 Contextualização 15
1.2 Problema de Pesquisa 16
1.3 Objetivos 17
1.3.1 Objetivo geral 17
1.3.2 Objetivos específicos 17
1.4 Justificativa 18
1.5 Estrutura do Trabalho 21
2 REFERENCIAL TEÓRICO 23
2.1 A Configuração dos Setores na Sociedade Civil no Brasil 23
2.1.1 Primeiro setor: Estado 24
2.1.2 Segundo setor: mercado 24
2.1.3 Terceiro setor: organizações da sociedade civil 24
2.2 O Terceiro Setor no Brasil 26
2.2.1 Definição e características 26
2.2.2 Histórico e evolução 27
2.2.3 Demografia e distribuição territorial das fundações privadas no Brasil 29
2.2.4 Atores do Terceiro Setor e Marco Legal Brasileiro 31
2.3 Investimentos das Organizações 34
2.3.1 Conceito de recursos excedentes nas fundações privadas 35
2.3.2 Critérios prudenciais e instrumentos de alocação financeira nas fundações privadas 36
2.4 Marcos Regulatórios, Operacionais e de Governança nas Fundações 39
2.4.1 Normativas e regulamentação dos investimentos 41
2.4.2 Órgãos de fiscalização: Ministério Público e Tribunal de Contas do Estado 41
2.5. Condicionantes Jurídicos, Operacionais e Institucionais da Política de Investimentos das Fundações 44
2.6 Impacto Social e Responsabilidade 45
2.7 Outras Fundações de Referência no Brasil: Experiências Recentes de Gestão Financeira 46
2.8 Fundações Estrangeiras: Modelos de Financiamento e Alocação de Recursos 48
3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS 51
3.1 Tipo e Natureza da Pesquisa 51
3.2 Estratégia Metodológica: Estudo de Casos Múltiplos 52

3.3 Justificativa da Escolha dos Casos 53
3.4 Caracterização das Fundações Estudadas 54
3.5 Fontes de Dados 54
3.6 Técnicas e Instrumentos de Coleta de Dados 56
3.6.1 Condução das entrevistas 56
3.6.2 Procedimento ético para entrevistas 58
3.6.3 Entrevistas com perfis múltiplos e triangulação 58
3.7 Desenho Experimental e Unidade de Análise 62
3.7.1 Unidade de análise 64
3.7.2 Casos selecionados e estratégia de replicação 64
3.7.3 Variáveis investigadas 65
3.7.4 Protocolo de coleta e análise de dados 65
3.8 Procedimentos de Análise dos Dados 65
3.8.1 Etapas da análise qualitativa 66
3.8.2 Validação dos resultados 68
3.9 Considerações Éticas 69
3.9.1 Princípios éticos fundamentais 69
3.9.2 Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) 69
3.9.3 Proteção e armazenamento dos dados 70
3.9.4 Responsabilidade do pesquisador 70
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS 72
4.1 Governança Financeira como Arquitetura de Conformidade e Legitimação Institucional 78
4.1.1 Controles financeiros e mecanismos de verificação 80
4.1.2 Governança, estrutura de poder e *accountability* 83
4.2 Conservadorismo Financeiro Institucional como Lógica Dominante de Decisão 87
4.2.1 Lógica de conservadorismo financeiro institucional 87
4.2.2 Processo decisório financeiro e racionalidade procedimental 91
4.2.3 Evidências quantitativas da escala operacional e dos padrões de alocação financeira 94
4.3 Tensões entre Segurança, Sustentabilidade Financeira e Adaptação Estratégica 98
4.3.1 Vulnerabilidades, riscos emergentes e limites do modelo atual 98
4.3.2 Movimentos graduais de evolução estratégica e incorporação de boas práticas 100
4.4 Análise Cruzada dos Estudos de Caso a partir dos Códigos Axiais 102
5 PRODUTO TÉCNICO-TECNOLÓGICO 106

5.1 Natureza e Enquadramento como Produto Técnico-tecnológico de Mestrado Profissional 107
5.2 Fundamentação Científico-Metodológica do Produto 107
5.3 Descrição e Estrutura Operacional do Produto Técnico-Tecnológico 108
5.4 Grau de Inovação do Produto Técnico-Tecnológico 109
5.5 Complexidade Técnico-Institucional do Produto 110
5.6 Aplicabilidade do Produto (Potencial e Realizada) 110
5.7 Impacto Potencial e Relevância Técnico-Social 111
5.8 Validação Técnico-Científica do Produto 111
5.9 Limitações e Possibilidades de Aperfeiçoamento 111
5.10 Síntese Analítica do Produto Técnico-Tecnológico 111
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 113
6.1 Síntese Analítica dos Principais Achados Empíricos 113
6.2 Resposta ao Problema de Pesquisa 115
6.3 Alinhamento entre Objetivo Geral, Objetivos Específicos e Resultados Obtidos 115
6.4 Contribuições Teóricas do Estudo 116
6.5 Contribuições Metodológicas 117
6.6 Contribuições Práticas e Gerenciais 118
6.7 Limitações da Pesquisa 119
6.8 Agenda para Pesquisas Futuras 120
6.9 Considerações Finais Integradoras 120
REFERÊNCIAS 122
APÊNDICES 128
APÊNDICE A - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 1 128
APÊNDICE B - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 2 131
APÊNDICE C - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 3 134
APÊNDICE D - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 4 137
APÊNDICE E - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 5. 140
APÊNDICE F - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 6 143
APÊNDICE G - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 7 146

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

As fundações privadas ocupam uma posição central no contexto do Terceiro Setor brasileiro, não apenas pela diversidade de áreas em que atuam, mas sobretudo pela capacidade de mobilizar recursos e transformá-los em iniciativas que se refletem social, educacional e culturalmente. Essas organizações, de natureza jurídica específica, integram o conjunto de entidades sem fins lucrativos que constituem o Terceiro Setor, caracterizado pela destinação dos excedentes financeiros não à distribuição de lucros ou dividendos, porém, à reinversão integral em seus próprios processos e propósitos institucionais (AS/GESET, 2001). Nessa dinâmica, consolidam um compromisso social que se materializa no fortalecimento de comunidades e na proteção de grupos em situação de vulnerabilidade.

O percurso histórico desse segmento no Brasil - que se desdobra desde experiências filantrópicas e religiosas até sua configuração atual como campo regulamentado e institucionalmente estruturado - será aprofundado no Capítulo 2. Para fins introdutórios, basta reconhecer que, conforme argumenta Paes (2013), a atuação das fundações tem se estruturado como vetor de promoção de direitos e serviços comunitários, com implicações diretas na consolidação do espaço ocupado pelo Terceiro Setor na agenda pública e social. A intensificação do processo de profissionalização, sobretudo na última década, tem permitido avanços expressivos: da adoção de instrumentos técnicos de gestão financeira ao aprimoramento de mecanismos de governança que privilegiam transparência, *accountability* e mensuração de impacto (IDIS, 2021). Esses elementos ampliam a relevância das fundações no cenário nacional.

Nesse contexto, como observa Lobo (2022), o desafio contemporâneo das fundações privadas não se limita à definição de causas sociais prioritárias, mas envolve a construção de sustentabilidade financeira e de eficiência administrativa, condições indispensáveis para a preservação do propósito institucional. A adoção de práticas modernas relacionadas à aplicação de recursos excedentes torna-se, portanto, elemento estratégico. O GIFE (2014) ressalta que o equilíbrio entre responsabilidade social e rigor na gestão financeira é determinante para potencializar impacto e assegurar continuidade institucional. De modo complementar, o IDIS (2021) enfatiza que a sustentabilidade financeira dessas organizações depende tanto da captação de recursos quanto da eficiência na aplicação de recursos excedentes, condição que influencia diretamente sua perenidade institucional.

Ademais, a aplicação de recursos excedentes nessas organizações não pode ser compreendida exclusivamente sob a ótica técnico-financeira, uma vez que se encontra

profundamente condicionada por estruturas de governança, mecanismos de controle externo, exigências de prestação de contas e pela centralidade da finalidade estatutária que rege o modelo fundacional brasileiro. Nesse sentido, as decisões de alocação de recursos assumem caráter institucionalmente condicionado, no qual critérios de prudência, conformidade normativa e legitimidade organizacional tendem a se sobrepor a lógicas estritamente mercadológicas de maximização de retorno.

Nessa mesma direção, importa destacar que a presente investigação não se limita à compreensão analítica desses condicionantes, mas também se orienta por uma perspectiva aplicada, compatível com a natureza profissional do programa. Ao examinar como aspectos regulatórios, operacionais e de governança incidem sobre a aplicação de recursos excedentes nas fundações educacionais privadas, a pesquisa também cria as bases para a sistematização de um instrumento técnico voltado ao apoio dos processos decisórios dessas organizações. Tal desdobramento, apresentado em capítulo próprio, não se configura como elemento externo à investigação, mas como decorrência metodologicamente ancorada dos achados empíricos e da racionalidade institucional observada ao longo do estudo.

1.2 Problema de Pesquisa

Toda investigação científica nasce de um questionamento ou de um problema de pesquisa, motivado, em maior ou menor grau, por razões de ordem prática ou intelectual, como aponta Gil (2017). No caso específico das fundações educacionais privadas no Brasil, a sustentabilidade financeira se revela elemento central para assegurar não apenas a continuidade de suas atividades, mas também a efetividade no cumprimento de seus objetivos institucionais.

É nesse horizonte que se insere a presente dissertação, a qual foi orientada pela seguinte pergunta de pesquisa: **como os aspectos regulatórios, operacionais e de governança influenciam e condicionam a aplicação de recursos excedentes na gestão financeira das fundações educacionais privadas no Brasil?** Tal formulação remete a um conjunto de dimensões institucionais e gerenciais relevantes, entre as quais se destacam a busca pelo equilíbrio entre sustentabilidade econômica e finalidade social, a necessidade de transparência na administração dos recursos e o alinhamento das estratégias de investimento aos propósitos que fundamentam a existência dessas organizações. Ao adotar essa perspectiva, a pesquisa evita pressupostos normativos prévios, concentrando-se na análise das relações estabelecidas entre o ambiente regulatório, os arranjos operacionais, os mecanismos de governança e as decisões financeiras efetivamente adotadas pelas fundações estudadas.

Nessa direção, a pesquisa se propôs analisar de que maneira os marcos normativos vigentes, as dinâmicas próprias do mercado financeiro e os princípios de governança

institucional se articulam no processo decisório relativo à aplicação de recursos excedentes pelas fundações educacionais privadas. Buscou-se, assim, compreender como esses fatores são incorporados às práticas de gestão financeira, podendo assumir diferentes papéis - em alguns momentos como condicionantes, em outros como elementos estruturantes ou orientadores - na construção de estratégias voltadas à sustentabilidade e à perenidade institucional.

A delimitação desse problema mostra-se igualmente relevante porque, ao explicitar os fatores que condicionam a alocação de recursos excedentes nessas entidades, a pesquisa oferece base analítica para a posterior proposição de um instrumento técnico orientado à governança financeira fundacional.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo geral

Segundo Gil (2017), os objetivos de uma pesquisa orientam a investigação e delimitam seu escopo, tornando o estudo viável e alinhado às demandas científicas e práticas. Conforme Nielsen, Olivo e Morilhas (2018), o objetivo geral deve refletir o propósito central da pesquisa, guiando sua estrutura e metodologia.

Diante disso, o presente trabalho tem como objetivo geral analisar **como os aspectos regulatórios, operacionais e de governança influenciam e condicionam a aplicação de recursos excedentes na gestão financeira das fundações educacionais privadas no Brasil**, considerando suas implicações para a sustentabilidade institucional e o alinhamento às finalidades sociais dessas organizações.

Para isso, buscou-se investigar as principais alternativas de investimento adotadas por essas organizações à luz dos condicionantes regulatórios, operacionais e de governança que estruturam seu processo decisório, considerando não apenas as exigências do mercado financeiro, mas sobretudo as restrições normativas, os mecanismos de controle institucional e a necessidade de estrita vinculação à finalidade estatutária. Nessa perspectiva, a análise não se foi orientada exclusivamente pela lógica de maximização de retorno, mas pela compreensão das racionalidades institucionais que condicionam as escolhas financeiras, buscando explicitar como critérios de prudência, segurança, liquidez, conformidade normativa e *accountability* influenciam a gestão dos recursos excedentes e a sustentabilidade institucional das fundações educacionais privadas.

1.3.2 Objetivos específicos

Para dar passo ao objetivo geral e orientar a investigação de forma clara, sistemática e metodologicamente coerente, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos:

a) mapear os principais aspectos regulatórios, operacionais e de governança que incidem sobre a gestão financeira das fundações educacionais privadas no Brasil;
b) analisar as formas de investimento e as ferramentas atualmente empregadas por essas organizações, proporcionando uma visão abrangente das estratégias adotadas; e
c) examinar como os fatores normativos, gerenciais e de controle são incorporadas aos processos decisórios relacionados à aplicação de recursos excedentes, identificando seus efeitos sobre a sustentabilidade financeira e a perenidade institucional das fundações analisadas.

Com essa abordagem, pretendeu-se avançar para além de uma análise meramente instrumental das alternativas de investimento, buscando compreender, de forma analítica e institucionalmente contextualizada, como tais exigências legais e estruturas de gestão estruturam os processos decisórios relativos à alocação de saldos financeiros nas fundações educacionais privadas. Ao integrar análise documental, entrevistas com múltiplos perfis institucionais e interpretação qualitativa sistematizada, a pesquisa evidencia não apenas quais estratégias financeiras são adotadas, mas sobretudo quais racionalidades institucionais, mecanismos de controle, critérios de prudência e exigências de conformidade orientam a gestão dos recursos e condicionam a sustentabilidade e a perenidade institucional dessas organizações.

Como desdobramento aplicado da investigação, e em consonância com a natureza profissional do programa, o estudo também resulta na elaboração de um produto técnico-tecnológico voltado à sistematização de critérios, etapas e parâmetros decisórios para a aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas.

1.4 Justificativa

No cenário contemporâneo, marcado por intensa competitividade e por elevada instabilidade econômica, as organizações têm buscado, de modo cada vez mais estratégico, mecanismos capazes de potencializar a eficiência de suas operações, fortalecer a sustentabilidade institucional e promover a melhoria contínua do desempenho. Assim, a diversificação e a aplicação qualificada de investimentos constituem instrumentos indispensáveis para a preservação e expansão do patrimônio, assegurando resiliência diante das pressões externas e das oscilações de mercado.

Esse quadro torna-se particularmente relevante quando se observa o papel desempenhado pelas fundações educacionais privadas, cuja contribuição ao desenvolvimento social, educacional, científico e cultural é amplamente reconhecida. Como assinala o Relatório

Setorial do AS/GESET (2001), tais instituições operam por meio do reinvestimento de seus excedentes financeiros em atividades de interesse público, buscando maximizar o alcance e a efetividade de suas ações. A gestão eficiente de seus recursos, portanto, apresenta-se como condição diretamente vinculada ao cumprimento de suas finalidades estatutárias e à promoção do bem comum. Ainda que historicamente conservadoras em suas práticas patrimoniais, essas fundações enfrentam desafios cada vez mais complexos, resultantes tanto da sofisticação crescente do mercado financeiro, quanto da intensificação do aparato regulatório. Lobo (2022) observa que a adoção de estratégias de investimento bem estruturadas é determinante para assegurar a sustentabilidade operacional, permitindo a ampliação do impacto social e a consolidação da reputação institucional. Assim, a diversificação das carteiras e o rigor técnico na aplicação dos recursos assumem centralidade, configurando-se como fatores decisivos para superar restrições impostas pelo arcabouço jurídico e pela volatilidade que caracteriza o ambiente econômico-financeiro.

Convém salientar que, embora possuam personalidade jurídica e autonomia administrativa, as fundações educacionais privadas submetem-se a um regime jurídico específico que impõe limitações relevantes à liberdade de atuação de seus dirigentes, sobretudo no que se refere à gestão dos recursos patrimoniais. Como ressalta Grazzioli (2011), a autonomia dessas entidades encontra-se mitigada pela exigência de observância estrita à finalidade estatutária, de modo que o poder dos administradores é juridicamente vinculado à concretização do interesse social que justificou a sua constituição.

Nesse mesmo sentido, o autor destaca que o Ministério Público exerce papel fundamental no controle dessas instituições, não com a intenção de intervir na rotina administrativa, mas com o propósito de assegurar que o patrimônio se mantenha vinculado à sua finalidade institucional. Trata-se, assim, de um controle de legalidade e de finalidade, que busca prevenir desvios e garantir que as decisões, inclusive no campo financeiro, estejam em consonância com os objetivos definidos no ato de instituição da entidade (GRAZZIOLI, 2011).

Essa perspectiva evidencia a pertinência da investigação aqui proposta, uma vez que o grau de liberdade decisória nas escolhas financeiras dessas organizações é, por natureza, limitado por obrigações legais e por deveres fiduciários que recaem sobre seus gestores. Portanto, a análise crítica das alternativas de investimento deve considerar tais restrições normativas como elementos constitutivos do modelo fundacional brasileiro.

O Relatório do Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social - IDIS (2021) ressalta que a adoção de boas práticas de governança e a multiplicidade de fontes de financiamento configuram fatores centrais para ampliar as oportunidades de retorno, reduzir

riscos operacionais e garantir perenidade às iniciativas do Terceiro Setor. De modo complementar, o GIFE (2014) enfatiza que a sustentabilidade dessas organizações demanda estratégias financeiras robustas, construídas em consonância com seus objetivos institucionais.

Para além da esfera normativa e operacional, cabe reconhecer o peso econômico e social desse segmento. O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA (2024) aponta que as fundações privadas e associações sem fins lucrativos empregam mais de 1,5 milhão de pessoas no Brasil, número que supera inclusive o contingente de servidores públicos federais. A maior concentração desses postos de trabalho localiza-se em São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, estados que, juntos, respondem por 54% do total. Esses dados revelam que o setor atua não apenas como vetor de geração de valor social, mas também como agente ativo na economia, contribuindo para a empregabilidade e para o dinamismo regional (IPEA, 2024).

O modelo de financiamento dessas entidades também reforça sua relevância. Segundo levantamento da FECAP (2024), organizações sem fins lucrativos - incluindo fundações - dependem em grande medida de doações provenientes de pessoas físicas, famílias, comunidades e empresas. Essa estrutura confirma a interdependência entre sociedade civil e Terceiro Setor, ressaltando a importância de uma gestão financeira responsável e transparente para preservar a confiança dos doadores e garantir a continuidade das atividades. Nessa mesma direção, a Sociedade Viva (2024) destaca que a solidez das práticas de governança e a clareza na gestão dos recursos constituem fatores determinantes para a atratividade das instituições perante financiadores e parceiros.

Sob a perspectiva dos resultados sociais, observa-se que o Terceiro Setor tem desempenhado papel crucial na formulação e implementação de políticas públicas de largo alcance. Iniciativas como a Fundação Abrinq, a criação do Estatuto da Criança e do Adolescente e o programa Fome Zero representam marcos que evidenciam a capacidade dessas organizações de promover transformações relevantes na realidade brasileira (FADC, 2024). Nesse sentido, assegurar a eficiência financeira e a perenidade institucional das fundações educacionais privadas equivale a preservar sua capacidade de inovação e de resposta social.

No campo acadêmico, a presente investigação justifica-se pela necessidade de aprofundar a compreensão sobre a interface entre gestão financeira, sustentabilidade institucional e impacto social no contexto das fundações educacionais privadas. Observa-se uma lacuna relevante na literatura especializada, que tradicionalmente privilegia temas como captação de recursos, filantropia e governança, porém, raramente examina de forma sistemática a dinâmica dos investimentos e a alocação de saldos financeiros. Diante disso, este estudo propõe-se a preencher esse espaço ao investigar os desafios da gestão patrimonial no Terceiro

Setor, buscando não apenas analisar os obstáculos enfrentados, mas também sistematizar práticas bem-sucedidas. O intuito é oferecer recomendações empíricas que conciliem as exigências regulatórias com a maximização das finalidades sociais dessas instituições.

A metodologia delineada contempla a realização de um estudo empírico, apoiado na análise de casos concretos de fundações brasileiras que operam sob distintos modelos de gestão patrimonial. Busca-se identificar padrões, desafios e boas práticas recorrentes, de modo a inferir fatores determinantes para a eficiência na alocação de ativos. O confronto entre experiências mais estruturadas e contextos de maior fragilidade financeira permitirá, ademais, não apenas a formulação de recomendações aplicáveis, baseadas em evidências, mas também a sua sistematização em um produto técnico-tecnológico de natureza metodológico-operacional, destinado a apoiar processos decisórios relacionados à aplicação de recursos excedentes.

Além das contribuições científicas e metodológicas, a relevância prática deste estudo reside na estruturação de um referencial útil para os gestores. Ao sistematizar as práticas de governança financeira das fundações educacionais privadas, a pesquisa oferece subsídios concretos para a tomada de decisão interna e colabora para o adensamento institucional do Terceiro Setor no Brasil. Desse modo, as implicações do trabalho apresentam um alcance ampliado, com potencial tanto para orientar a rotina administrativa dessas entidades quanto para embasar eventuais ajustes normativos e inspirar políticas públicas mais coerentes com a realidade do setor.

Por fim, cabe enfatizar que os resultados aqui produzidos poderão subsidiar o debate público acerca do papel das fundações na promoção do bem-estar coletivo. Ao revelar os condicionantes que permeiam a gestão de seus ativos, os achados desta investigação têm a capacidade de fomentar discussões sobre a adequação do ambiente regulatório, contribuindo para a criação de condições mais favoráveis ao desenvolvimento dessas instituições. Assim, a pesquisa transcende os limites acadêmicos e se inscreve de forma ativa no esforço coletivo de construção de uma sociedade mais justa, inclusiva e solidária.

1.5 Estrutura do Trabalho

O trabalho está estruturado em seis capítulos articulados entre si, além dos elementos pré-textuais e pós-textuais, organizados de forma lógica e sequencial, de modo a conduzir o leitor da delimitação do problema à consolidação dos achados empíricos, de suas contribuições analíticas e de seu desdobramento aplicado.

No primeiro capítulo, apresentam-se a contextualização do tema, o problema de pesquisa, os objetivos e a justificativa que fundamentam a relevância científica, social e prática da investigação.

O segundo capítulo desenvolve o referencial teórico que sustenta a análise, reunindo fundamentos conceituais, institucionais, normativos e financeiros relacionados ao Terceiro Setor, às fundações privadas e à aplicação de recursos excedentes, bem como referências comparadas que ampliam a compreensão do fenômeno investigado.

O terceiro capítulo detalha o percurso metodológico da pesquisa, caracterizando-a como qualitativa, exploratória e aplicada, com delineamento de estudo de casos múltiplos. Nessa etapa, explicitam-se os critérios de seleção das fundações analisadas, as técnicas de coleta de dados, os procedimentos de análise qualitativa e o suporte do software Atlas.ti na construção da trilha analítica e na triangulação das evidências.

O quarto capítulo apresenta e discute os resultados empíricos à luz do referencial teórico, examinando as práticas de aplicação de recursos, os condicionantes normativos, gerenciais e institucionais identificados, bem como as racionalidades decisórias observadas nas organizações investigadas.

O quinto capítulo é dedicado ao produto técnico-tecnológico derivado da pesquisa, no qual se apresenta o Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes em Fundações Educacionais Privadas. Estruturado como instrumento metodológico-operacional, esse produto sistematiza, com base nos achados empíricos e no percurso analítico desenvolvido, critérios, fluxos e parâmetros de apoio à tomada de decisão no campo da governança financeira fundacional.

Por fim, o sexto capítulo reúne as considerações finais, retomando o problema de pesquisa, sintetizando os principais resultados e delineando as contribuições acadêmicas, gerenciais e aplicadas do estudo, bem como suas limitações e possibilidades de aprofundamento futuro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem como propósito organizar e estruturar o material estudado, oferecendo uma análise crítica das obras consultadas e situando a presente pesquisa no estado da arte sobre o tema. Trata-se de uma etapa fundamental, pois fornece as bases conceituais e normativas que orientarão a análise empírica. A construção do referencial busca articular diferentes campos do conhecimento - como o direito, a administração e as finanças - a fim de compreender os desafios enfrentados por fundações educacionais privadas na aplicação de recursos financeiros.

Além disso, examinam-se os condicionantes que incidem sobre a atuação dessas instituições no mercado financeiro, bem como as estratégias de investimento empregadas, sempre em alinhamento com sua finalidade social e com o marco jurídico vigente.

Considerando a complexidade da questão proposta, o capítulo adota uma abordagem multidimensional. Para assegurar a coerência metodológica, a rastreabilidade analítica e a construção de cadeias de evidência, o referencial foi organizado de modo a sustentar três dimensões centrais:

a) condicionantes regulatórios: partindo da definição e evolução do Terceiro Setor no Brasil até as restrições normativas que limitam a atuação fundacional;
b) aspectos operacionais: focados na discussão das possibilidades de investimento no mercado financeiro; e
c) mecanismos de governança e racionalidade decisória: culminando na investigação das estratégias efetivamente utilizadas para a alocação de recursos excedentes.

A partir dessa estruturação analítica, a seção a seguir inicia o debate teórico com a contextualização do Terceiro Setor no Brasil, estabelecendo as premissas conceituais e históricas que orientam a natureza jurídica, as finalidades e a atuação das fundações educacionais privadas.

2.1 A Configuração dos Setores na Sociedade Civil no Brasil

A sociedade civil contemporânea organiza-se a partir da atuação de distintos setores institucionais que, embora possuam naturezas e funções diversas, operam de forma interdependente, compondo um sistema no qual a articulação entre os agentes é indispensável para a coesão social. Essa configuração setorial - composta pelo Estado, pelo mercado e pelas organizações da sociedade civil - resulta de transformações históricas, políticas e econômicas que moldam o papel de cada esfera na promoção do bem-estar coletivo, da eficiência econômica e da justiça social (Gohn, 2005; Fernandes, 1994). A análise dessas especificidades mostra-se particularmente relevante no contexto brasileiro, em que o Terceiro Setor tem ampliado sua

presença como resposta às limitações estatais e às desigualdades geradas pela dinâmica de mercado (SALAMON; ANHEIER, 1992; IPEA, 2018).

2.1.1 Primeiro setor: Estado

O Primeiro Setor compreende as instituições governamentais cuja função principal é a administração pública e a promoção do bem comum. Financiado pela arrecadação tributária, cabe ao Estado a prerrogativa de legislar, regular e prover políticas e serviços essenciais, assegurando as condições mínimas para a convivência social (IPEA, 2018).

2.1.2 Segundo setor: mercado

O Segundo Setor é integrado pelas empresas privadas, orientadas pela lógica da lucratividade por meio da produção e comercialização de bens e serviços. Ainda que a rentabilidade econômica seja seu vetor principal, nota-se que muitas dessas organizações têm incorporado práticas de responsabilidade social corporativa, ampliando sua contribuição para o desenvolvimento socioambiental (GOHN, 2005).

2.1.3 Terceiro setor: organizações da sociedade civil

O Terceiro Setor abrange entidades privadas sem fins lucrativos voltadas ao interesse público, atuando com autonomia frente ao Estado e ao mercado. Segundo Salamon e Anheier (1992), essas organizações compartilham cinco características estruturantes: formalidade institucional, natureza privada, autogestão, ausência de finalidade lucrativa e participação voluntária. Para Fernandes (1994), o fortalecimento desse setor na América Latina expressa uma resposta direta às falhas estatais e mercadológicas, consolidando-se como um espaço privilegiado de inovação social e de engajamento comunitário.

Embora complementares, as relações intersetoriais não se desenvolvem isentas de tensões. Esse atrito é notório na interface entre o Segundo e o Terceiro Setor, cujas racionalidades institucionais distintas produzem efeitos diretos sobre as práticas de gestão e, em particular, sobre a administração financeira. Enquanto o mercado opera sob a premissa da eficiência, da competitividade e da maximização do retorno, o Terceiro Setor estrutura-se pela primazia do interesse público e pela vedação à distribuição de resultados, exigindo o reinvestimento integral de eventuais superávits em suas atividades finalísticas (Fernandes, 1994; Salamon; Anheier, 1996). Essa assimetria repercute na forma como instrumentos e critérios de desempenho são apropriados pelas fundações, que frequentemente precisam adaptar ferramentas empresariais a um regime jurídico e fiduciário mais restritivo.

Ademais, como observa Gohn (2005), a adoção de práticas gerenciais mercadológicas, ainda que favoreça a profissionalização, pode gerar dilemas institucionais se não for plenamente compatibilizada com os valores e os mecanismos de controle característicos do Terceiro Setor.

No âmbito patrimonial, tais tensões se materializam na aversão à exposição a riscos, na preferência por ativos financeiros conservadores e na exigência de justificativas técnicas rigorosas perante conselhos e órgãos de fiscalização. Soma-se a isso a assimetria de poder e recursos entre os setores (Salamon; Anheier, 1996; IPEA, 2018), que pressiona as fundações a um constante esforço para equilibrar sustentabilidade financeira, legitimidade institucional e aderência estrita à sua finalidade estatutária.

Diante dessa complexa dinâmica intersetorial, torna-se necessário aprofundar o olhar sobre a natureza jurídica e os contornos normativos que delimitam, especificamente, o campo de atuação e a governança das entidades fundacionais.

Figura 1 - Interdependência entre Estado, Mercado e Terceiro Setor



Fonte: Elaborada pela autora, com base em Fernandes (1994), Salamon e Anheier (1992) e IPEA (2018), com apoio técnico na sistematização visual e textual mediante o uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).

Nota: Figura de caráter analítico-sintético, estruturada para esquematizar as relações conceituais discutidas no referencial teórico, não representando dados empíricos originais.

A Figura 1 sintetiza a interdependência funcional entre o Estado, o mercado e o Terceiro Setor, evidenciando a complementaridade de papéis, as zonas de cooperação e as tensões institucionais que permeiam a atuação conjunta na promoção do interesse público e na provisão de bens e serviços de relevância social.

Nesse contexto, a gestão de investimentos pelas fundações emerge como um espaço privilegiado de mediação entre essas racionalidades distintas. Nesse ambiente, instrumentos típicos do mercado são incorporados de forma seletiva, condicionada e juridicamente balizada. As tensões entre a eficiência econômica e o compromisso social, longe de configurarem um

desvio, passam a integrar o próprio desenho institucional da gestão patrimonial no Terceiro Setor, caracterizado justamente pela convivência entre lógicas de mercado e finalidades públicas (Salamon; Anheier, 1996). Tal configuração exige, portanto, arranjos de governança capazes de compatibilizar prudência financeira, transparência e impacto social, em estrita conformidade com o regime normativo fundacional e com as expectativas que recaem sobre essas organizações (GRAZZIOLI, 2011).

Compreendidas as bases dessa interação intersetorial, é pertinente adentrar na estrutura jurídica específica dessas entidades, analisando como o arcabouço normativo brasileiro delimita a sua atuação e conforma a sua gestão patrimonial.

2.2 O Terceiro Setor no Brasil

A fim de compreender o ambiente no qual as fundações educacionais privadas operam, é imprescindível delinear as características conceituais e a trajetória histórica do Terceiro Setor no contexto nacional.

2.2.1 Definição e características

O Terceiro Setor é composto por organizações privadas sem fins lucrativos que exercem atividades de interesse público e atuam de maneira complementar ao Estado. Seu propósito central consiste em promover o desenvolvimento social, econômico e ambiental, fortalecendo a cidadania, assegurando direitos fundamentais e ampliando mecanismos de inclusão social (GIFE, 2014; GOHN, 2005).

Segundo Oliveira e Godói-de-Sousa (2015), essas organizações distinguem-se pela autonomia institucional, pela vedação à distribuição de lucros e pela obrigação de reinvestir integralmente eventuais excedentes em suas próprias atividades. A literatura internacional, representada por autores como Salamon e Anheier (1996), caracteriza o Terceiro Setor como o "setor invisível" da economia, por vezes pouco captado por estatísticas oficiais, mas dotado de relevância estratégica na inovação social e na mobilização comunitária.

No contexto brasileiro, o setor apresenta significativa diversidade, englobando associações, fundações privadas, organizações não governamentais (ONGs), institutos empresariais, cooperativas sociais e entidades religiosas, que desempenham papéis variados na educação, saúde, assistência social e defesa de direitos (IPEA, 2018; FERNANDES, 1994). A literatura destaca, contudo, que denominações amplamente utilizadas, como ONGs ou institutos, não correspondem a categorias jurídicas específicas, podendo designar tanto associações quanto fundações. Essa distinção é vital, pois o regime jurídico aplicável - especialmente no que tange à governança, à fiscalização e à gestão patrimonial - decorre da

figura jurídica adotada, e não da nomenclatura de fantasia empregada (PAES, 2013; IPEA, 2018).

Nesse conjunto, as fundações educacionais privadas assumem uma posição particular, pois se caracterizam pela afetação de um patrimônio destinado exclusivamente à realização de fins sociais, culturais ou científicos, conforme estabelece o art. 62 do Código Civil (Brasil, Lei nº 10.406/2002). O Ministério Público do Paraná descreve a fundação como a pessoa jurídica criada por ato unilateral, pelo qual uma pessoa natural ou jurídica destina bens a finalidades de interesse público (MPPR, 2025).

Estudos consolidados (Carrazza, 2006; Grazzioli, 2011; Rafael, 1997) e pesquisas setoriais recentes (FADC, 2024; Fundação Tide Setubal, 2024) convergem ao apontar que a eficiência, a legitimidade e a ampliação do impacto social dessas organizações dependem intrinsecamente de uma governança estruturada, de práticas financeiras responsáveis e da estrita responsabilidade fiduciária de seus dirigentes.

2.2.2 Histórico e evolução

O desenvolvimento do Terceiro Setor brasileiro remonta às práticas filantrópicas e religiosas do período colonial, que gradualmente se transformaram em um campo estruturado voltado à promoção de direitos e ao atendimento de demandas coletivas (PAES, 2013). A partir da década de 1990, intensificou-se o processo de institucionalização e profissionalização, impulsionado pela adoção de tecnologias de gestão financeira, pelo fortalecimento da governança e pela consolidação de mecanismos de *accountability* (GIFE, 2014; IDIS, 2021).

Um marco importante nesse processo foi a promulgação do Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil (MROSC) - Lei Federal nº 13.019/2014. A legislação estabeleceu parâmetros claros para a celebração de parcerias (termos de fomento e de colaboração) entre as organizações da sociedade civil (OSCs) e o Estado, ampliando a segurança jurídica e promovendo maior rigor no controle e na transparência da aplicação de recursos públicos (PEREIRA *et al.*, 2023).

A Figura 2, a seguir, sintetiza essa trajetória, evidenciando a transição do assistencialismo para a progressiva regulação e expansão do setor.

Figura 2 - Evolução do Terceiro Setor no Brasil



Fonte: Elaborada pela autora, com base em Paes (2013), IBGE (2024), IPEA (2024) e Lei nº 13.019/2014 (BRASIL, 2014), com apoio técnico na sistematização visual e textual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de caráter analítico-sintético, elaborada para sistematizar a evolução histórica e institucional do Terceiro Setor discutida no referencial teórico, não representando dados empíricos originais, mas uma síntese interpretativa da literatura especializada.

Diante desses avanços normativos e da progressiva complexificação organizacional, desafios críticos de sustentabilidade persistem. Innocenti e Gasparetto (2021) apontam que a burocracia excessiva, a instabilidade regulatória e a complexidade fiscal figuram como entraves recorrentes à sustentabilidade institucional das OSCs. Relatos de gestores evidenciam dificuldades relacionadas à regularidade documental, à obtenção de certidões negativas e ao cumprimento de obrigações acessórias, fatores que comprometem a capacidade de captar recursos e de firmar parcerias com o Estado e o setor privado.

Nesse sentido, as fundações são convocadas a adotar modelos de gestão orientados por resultados, apoiados em instrumentos como orçamento por desempenho, gestão de riscos e relatórios de prestação de contas alinhados a padrões internacionais (Lobo, 2022). Em última análise, a consolidação do Terceiro Setor como campo de atuação social relevante depende do aperfeiçoamento regulatório, da profissionalização das lideranças e da intensificação do diálogo intersetorial com os setores público e privado (AS/GESET, 2001; FECAP, 2024; GONÇALVES; PEREIRA *et al.*, 2023).

Compreendida essa evolução histórica e os desafios contemporâneos de gestão, torna-se indispensável dimensionar empiricamente esse setor, analisando sua distribuição territorial e as assimetrias estruturais que o compõem.

2.2.3 Demografia e distribuição territorial das fundações privadas no Brasil

A análise da configuração demográfica e da distribuição territorial constitui um passo necessário para compreender como os condicionantes normativos e institucionais do Terceiro Setor se materializam em contextos organizacionais concretos. A incorporação de evidências empíricas permite, assim, avançar da reconstrução histórico-normativa para a identificação das assimetrias estruturais que moldam a atuação dessas organizações, em especial no campo fundacional.

De modo abrangente, o Cadastro Central de Empresas (CEMPRE) do IBGE (2024) aponta a existência de 596,3 mil Fundações Privadas e Associações sem Fins Lucrativos (FASFIL) no Brasil em 2023, responsáveis por cerca de 2,7 milhões de vínculos formais de trabalho. Complementarmente, o Mapa das Organizações da Sociedade Civil (IPEA, 2024) contabiliza aproximadamente 780 mil OSCs ativas. Dentro desse vasto ecossistema, o IPEA identifica um subconjunto de aproximadamente 12 mil fundações privadas ativas.

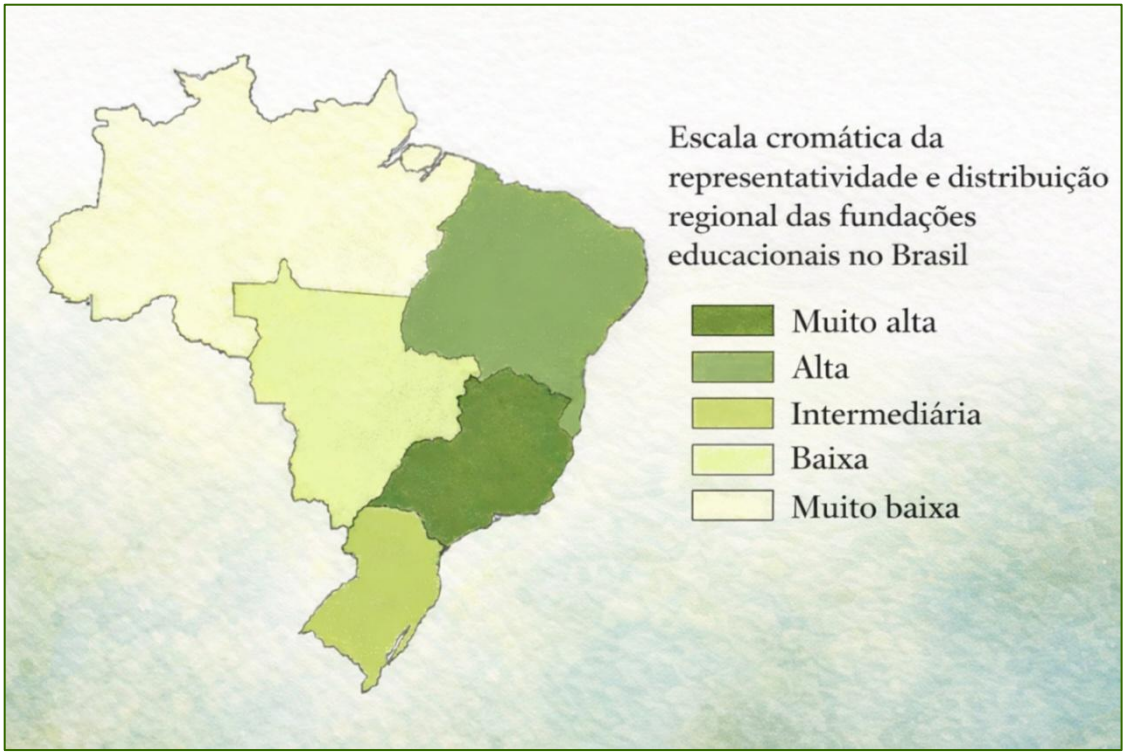
Embora numericamente menos expressivas quando comparadas às associações, as fundações distinguem-se por um grau muito mais elevado de institucionalização. Conforme assinala Paes (2013), a lógica fundacional desloca o eixo organizacional da "associação de pessoas" para a "centralidade do patrimônio vinculado", o que impõe limites jurídicos e operacionais mais rigorosos à atuação dos dirigentes. Grazzioli (2011) e Petrovits e Yetman (2023) reforçam que essa configuração implica uma responsabilidade fiduciária qualificada, uma vez que os administradores devem zelar, simultaneamente, pela integridade do patrimônio e pela aderência estrita às finalidades estatutárias estabelecidas pelo instituidor.

Esse patrimônio e essa complexidade institucional, contudo, distribuem-se de forma acentuadamente desigual pelo território nacional. Diante da ausência de dados agregados públicos estratificados exclusivamente para fundações privadas por região, a literatura e as evidências institucionais utilizam o padrão demográfico geral das OSCs como aproximação analítica, uma vez que a constituição de fundações acompanha a disponibilidade histórica de ativos econômicos e infraestrutura (PAES, 2013; GRAZZIOLI, 2011).

Sob essa ótica, observa-se uma forte concentração regional. A região Sudeste reúne a maior parcela das entidades (oscilando entre 42% segundo o IPEA e 43,2% segundo o IBGE), seguida pelo Nordeste (22% a 24%) e Sul (18% a 19,5%), com densidades substancialmente

menores no Centro-Oeste (8%) e no Norte (7%). A Figura 3, a seguir, apresenta uma representação analítica dessa distribuição.

Figura 3 - Distribuição territorial das fundações educacionais privadas no Brasil: representação analítica baseada no padrão demográfico das organizações da sociedade civil



Fonte: Elaborada pela autora, com base em IPEA (2024) e Paes (2013), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de caráter analítico-conceitual, elaborada com base nos dados agregados do Mapa das Organizações da Sociedade Civil (IPEA, 2024), utilizados como enquadramento contextual da distribuição territorial das fundações privadas, diante da inexistência de percentuais regionais públicos estratificados exclusivamente por natureza jurídica. A escala cromática expressa representatividade relativa regional, não correspondendo a valores absolutos.

Do ponto de vista territorial, essa concentração evidencia desigualdades estruturais profundas e ajuda a compreender as assimetrias na capacidade de planejamento, captação e gestão de recursos. Em ambientes mais consolidados (Sudeste e Sul), a presença de capital humano especializado e redes institucionais densas tende a favorecer práticas de governança mais sofisticadas e estratégias financeiras de longo prazo. Por outro lado, regiões com menor densidade enfrentam barreiras adicionais de escassez de recursos, fragilidade administrativa e menor previsibilidade regulatória (IPEA, 2024; PAES, 2013). Organizacionalmente, os dados gerais do IBGE (2024) alertam que 85,6% das FASFIL não possuem empregados formalizados, operando predominantemente com estruturas enxutas e trabalho voluntário.

Todavia, ao se isolar o segmento específico de educação e pesquisa, nota-se um descompasso expressivo. Embora representem apenas 4,8% do total das FASFIL, as

organizações desse campo concentram 27,7% dos trabalhadores assalariados do setor (IBGE, 2024).

Em síntese, a demografia das fundações privadas brasileiras revela que a sua relevância no Terceiro Setor não se mede pela quantidade absoluta, mas pelo fato de serem instituições intensivas em capital humano, que operam com alta complexidade e possuem estabilidade patrimonial. Essa constatação é central para o desenvolvimento da presente dissertação, pois permite situar as fundações educacionais privadas em um contexto estrutural que condiciona diretamente suas possibilidades de atuação, sua autonomia gerencial e as suas estratégias de alocação de recursos financeiros.

2.2.4 Atores do Terceiro Setor e Marco Legal Brasileiro

A consolidação do Terceiro Setor no Brasil resulta tanto da diversidade de atores institucionais que o compõem quanto do arcabouço jurídico que regula sua atuação. Esse campo abriga organizações com diferentes estruturas, origens e formas de atuação, incluindo associações, fundações privadas, organizações não governamentais (ONGs), institutos empresariais, cooperativas sociais, entidades religiosas e organizações sociais (OS) qualificadas pelo poder público. Embora apresentem naturezas jurídicas distintas, essas organizações compartilham elementos estruturantes, como a ausência de finalidade lucrativa, a destinação dos excedentes às atividades institucionais e a atuação orientada ao interesse coletivo (PAES, 2013; SALAMON; ANHEIER, 1996; IPEA, 2018).

A Figura 4, a seguir, sintetiza os principais tipos de organizações que compõem o setor e evidencia seu enquadramento no marco legal brasileiro.

Figura 4 - Atores do Terceiro Setor e enquadramento no Marco Legal Brasileiro



Fonte: Elaborada pela autora, com base na Constituição Federal de 1988; Código Civil (Lei nº 10.406/2002); Lei nº 13.019/2014 (MROSC); Paes (2013); Gohn (2005) e IPEA (2018), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de natureza analítico-conceitual, elaborada para fins de síntese teórica e organização dos atores institucionais do Terceiro Setor no contexto do marco legal brasileiro, não correspondendo a dados estatísticos primários.

A representação analítica acima destaca a diversidade institucional do setor e a centralidade do arcabouço jurídico-normativo na orientação das práticas organizacionais. Para uma compreensão empírica detalhada, apresentam-se brevemente as principais formas organizacionais ilustradas e seus respectivos diplomas legais:

a) associações: constituem a categoria mais numerosa do Terceiro Setor brasileiro. Formadas pela união de pessoas em torno de objetivos comuns, caracterizam-se pela autonomia administrativa e pela primazia do vínculo associativo sobre o patrimônio (Paes, 2013). Um exemplo emblemático é a Associação de Pais e Amigos dos Excepcionais (APAE), cuja atuação nacional evidencia a capacidade de mobilizar recursos comunitários e ofertar serviços de interesse público de forma descentralizada (IPEA, 2018; APAE BRASIL, 2024);
b) organizações não governamentais (ONGs): embora não correspondam a uma forma jurídica específica, representam associações ou fundações profissionalizadas, dedicadas à defesa de direitos e ao desenvolvimento social. A literatura destaca seu papel no *advocacy*, na mobilização comunitária e na interlocução internacional (Gohn, 2005;

Salamon; Anheier, 1996). A atuação da Anistia Internacional ilustra esse modelo organizacional na formulação de agendas públicas (ANISTIA INTERNACIONAL, 2024);

c) fundações privadas: caracterizam-se pela afetação permanente de um patrimônio destinado exclusivamente à consecução de fins de interesse público, conforme dispõe o Código Civil (Brasil, Lei nº 10.406/2002). O elemento distintivo reside no rigoroso dever fiduciário imposto aos dirigentes, que devem zelar pela integridade do patrimônio e pela aderência da gestão à finalidade institucional, sob fiscalização do Ministério Público, nos termos do regime jurídico fundacional brasileiro (GRAZZIOLI, 2011; BRASIL, 2002). Em chave mais contemporânea, Alregab (2026) reforça que a governança em organizações sem fins lucrativos se estrutura em torno de accountability, transparência, liderança estratégica e alinhamento aos stakeholders, elementos que contribuem para a legitimidade institucional e para a proteção da missão organizacional. A Fundação Lemann ilustra esse arranjo, evidenciando a centralidade do planejamento de longo prazo e da aplicação estratégica de recursos em iniciativas educacionais (FUNDAÇÃO LEMANN, 2023).
d) cooperativas sociais: regidas por legislação específica, conciliam organização econômica com finalidade social, promovendo inclusão produtiva, especialmente para grupos vulneráveis. Exemplos recorrentes são as cooperativas de catadores de materiais recicláveis, que articulam trabalho coletivo e políticas ambientais, evidenciando uma lógica híbrida na qual a atividade econômica se subordina à inclusão social (IPEA, 2018);
e) organizações religiosas: embora orientadas por valores confessionais, atuam amplamente em áreas como educação e assistência social. Quando exercem atividades de interesse público, submetem-se às mesmas normas aplicáveis às demais entidades sem fins lucrativos (Paes, 2013). A Cáritas Brasileira exemplifica esse modelo, desenvolvendo ações humanitárias em cooperação com o Estado, sem prejuízo de sua identidade (CÁRITAS BRASILEIRA, 2024); e
f) Organizações Sociais (OS): são entidades privadas qualificadas pelo poder público para a prestação de serviços mediante contratos de gestão, devendo cumprir metas e rigorosos padrões de transparência (Gonçalves; Pereira *et al.*, 2023). A Associação Paulista para o Desenvolvimento da Medicina (SPDM) constitui exemplo desse arranjo, administrando unidades do Sistema Único de Saúde (SUS) sob mecanismos de controle de resultados (SPDM, 2024).

Para além das especificidades de cada ator, o funcionamento de todo o ecossistema está ancorado em um Marco Legal que estabelece parâmetros de legitimidade, proteção patrimonial e prestação de contas (*accountability*):

a) Constituição Federal: assegura a liberdade de associação e a imunidade tributária às entidades que atendem aos requisitos legais (BRASIL, 1988; CARRAZZA, 2006);
b) Código Civil (Lei nº 10.406/2002): define a natureza jurídica das entidades e o papel do Ministério Público como fiscal permanente das fundações; e
c) Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil (MROSC - Lei nº 13.019/2014): regula as parcerias com o Estado. Embora a literatura reconheça os avanços em segurança jurídica (Pereira *et al.*, 2023), estudos do GIFE (2014) e do Instituto Sabin (2021) alertam que a modernização também trouxe desafios operacionais, como maior complexidade documental e burocracia para captação de recursos.

A compreensão de toda essa arquitetura jurídica e institucional é o que permite situar o problema de pesquisa desta dissertação. No caso específico das fundações educacionais privadas, a vinculação permanente do patrimônio, somada à fiscalização do Ministério Público (Grazzioli, 2011) e, quando pertinente, ao controle externo dos Tribunais de Contas (Ramalho, 2022), configura um ambiente normativo altamente restritivo. Essas balizas protegem o interesse público, mas impõem limites severos à autonomia gerencial.

É à luz dessas exigências de governança que se desenvolve o próximo tópico, dedicado à análise de como essas instituições lidam com o desafio de gerir, rentabilizar e aplicar estrategicamente os seus recursos financeiros e ativos patrimoniais (ASSAF NETO, 2005; GIFE/IBGC, 2014).

2.3 Investimentos das Organizações

Avançando da dimensão jurídico-institucional, a compreensão do papel econômico das organizações do Terceiro Setor - especialmente as fundações - exige o exame de como essas entidades administram o patrimônio que lhes é confiado. Uma vez que o marco regulatório brasileiro estabelece parâmetros rígidos de transparência e finalidade, a gestão de recursos financeiros configura-se como um pilar estratégico da sustentabilidade institucional. Embora não tenham finalidade lucrativa, as fundações dependem da eficiência econômica e da preservação responsável de seu capital para garantir a continuidade de suas atividades.

No caso específico das fundações educacionais privadas, essa gestão assume relevância ainda maior. A aplicação de recursos excedentes ultrapassa a dimensão meramente técnica e passa a constituir uma prática institucional que articula princípios jurídicos, diretrizes de governança e eficiência administrativa (GRAZZIOLI, 2011; ORTEGA-RODRÍGUEZ et al., 2024).

Antes de examinar os critérios de prudência que orientam a alocação financeira das fundações e os instrumentos disponíveis no mercado, mostra-se necessário delimitar o que, nesta pesquisa, se compreende por recurso excedente. Essa precisão conceitual é relevante porque nem todo valor contabilmente superavitário ou momentaneamente disponível em caixa pode ser tratado, de forma automática, como montante livre para aplicação estratégica. No contexto fundacional, a identificação do excedente depende de uma leitura que articule disponibilidade financeira, obrigações correntes, reservas operacionais e responsabilidade fiduciária, sob pena de se adotar uma visão meramente formal da gestão patrimonial.

2.3.1 Conceito de recursos excedentes nas fundações privadas

A identificação do que pode ser compreendido como recurso excedente, no âmbito das fundações privadas, não se esgota na constatação de superávit contábil ou de saldo positivo em caixa ao término do exercício. Na literatura financeira, Jensen (1986) associa a noção de excesso ao caixa remanescente após o atendimento dos usos necessários e economicamente justificáveis. Quando essa formulação é transposta para entidades sem finalidade lucrativa, contudo, o eixo interpretativo se desloca: deixa de prevalecer a lógica da distribuição de resultados e passa a assumir centralidade a preservação da missão institucional, da continuidade operacional e da estabilidade financeira da organização. Nessa perspectiva, o excedente não corresponde à mera sobra formal de recursos, mas ao montante que efetivamente permanece livre após o atendimento das exigências essenciais à sustentação da entidade.

A literatura do Terceiro Setor oferece base importante para essa compreensão. Calabrese (2013) destaca que as reservas operacionais devem ser entendidas como ativos líquidos e não restritos, aptos a absorver insuficiências orçamentárias, oscilações de receita e eventos inesperados. Kim e Mason (2020), por sua vez, evidenciam que organizações dotadas de reservas mais robustas apresentaram maior capacidade de enfrentar choques severos sem comprometer, de imediato, sua estrutura operacional. Já Irvin e Furneaux (2022) observam que não há um parâmetro universal capaz de definir, de forma abstrata, o nível adequado dessas reservas, uma vez que ele depende da volatilidade das receitas, da estrutura de custos e da exposição institucional ao risco. Assim, a noção de recurso excedente pressupõe distinguir, com precisão, aquilo que está verdadeiramente disponível daquilo que, embora formalmente

existente, ainda se encontra comprometido com a continuidade e a segurança da operação institucional.

No caso das fundações privadas brasileiras, essa interpretação deve ser articulada com o regime contábil próprio das entidades sem finalidade de lucros. A ITG 2002 fornece o enquadramento normativo específico para essas entidades, inclusive fundações de direito privado, enquanto o CPC 25 exige o reconhecimento das provisões pertinentes e a adequada consideração das contingências. Desse modo, não se pode tratar como excedente o recurso que ainda se mostra necessário à cobertura das obrigações correntes, à manutenção do capital de giro mínimo, ao suporte das provisões cabíveis ou à constituição de reservas operacionais compatíveis com a segurança da entidade. À luz dessas contribuições, parece teoricamente mais consistente compreender o recurso excedente, em fundações privadas, como aquele montante líquido, não vinculado e prontamente mobilizável que remanesce apenas após a cobertura das obrigações correntes, das provisões pertinentes e da constituição de reservas operacionais compatíveis com a continuidade, a segurança financeira e a finalidade institucional da organização. Para os fins desta pesquisa, essa formulação mostra-se particularmente adequada, pois permite afastar uma leitura meramente contábil do excedente e substituí-la por uma compreensão substantiva, alinhada à governança, à prudência patrimonial e à sustentabilidade de longo prazo das fundações privadas.

Delimitado, portanto, o conceito de recurso excedente adotado nesta pesquisa, torna-se possível avançar para a análise dos critérios que orientam sua alocação. No caso das fundações privadas, a decisão de investimento não decorre apenas da disponibilidade financeira, mas da necessidade de compatibilizar prudência, liquidez, segurança, rastreabilidade decisória e aderência à finalidade institucional. É nesse contexto que o exame do tripé da prudência e dos instrumentos financeiros disponíveis assume relevância para a compreensão das estratégias efetivamente adotadas por essas organizações.

2.3.2 Critérios prudenciais e instrumentos de alocação financeira nas fundações privadas

Para fundamentar as escolhas, as decisões de investimento devem observar o chamado tripé da prudência - liquidez, segurança e rentabilidade -, princípio consagrado pelas boas práticas de finanças (Assaf Neto, 2005). No contexto fundacional, esse tripé não opera apenas como referência técnica, mas como critério de legitimidade. A decisão de alocação deve ser defensável perante conselhos, auditorias e órgãos de controle, além de ser estritamente compatível com a finalidade estatutária. Assim, a prudência se manifesta tanto na seleção de

ativos quanto na capacidade de documentar a decisão, compondo uma racionalidade marcada pela conformidade, rastreabilidade e mitigação de riscos legais.

No mercado financeiro brasileiro, os principais instrumentos à disposição dessas organizações classificam-se em duas grandes categorias:

- Renda Fixa: compreende instrumentos usualmente associados a menor volatilidade relativa e maior previsibilidade de fluxos, razão pela qual são frequentemente vinculados a estratégias de preservação patrimonial e gestão prudencial de liquidez (GITMAN, 2010; TESOURO NACIONAL, 2026; FGC, 2026). Destacam-se:

a) Títulos públicos federais, como Tesouro Selic, Tesouro Prefixado e Tesouro IPCA+, emitidos pela União e acessíveis por meio do Programa Tesouro Direto, desenvolvido pelo Tesouro Nacional em parceria com a B3, sendo reconhecidos por sua elevada segurança de crédito e alta liquidez no mercado de varejo, ainda que sujeitos, conforme o título, a diferentes níveis de risco de mercado (TESOURO NACIONAL, 2026).
b) CDBs (Certificados de Depósito Bancário), emitidos por instituições financeiras e sujeitos à cobertura do Fundo Garantidor de Créditos, observados os limites vigentes por CPF ou CNPJ e por instituição ou conglomerado financeiro (FGC, 2026).
c) LCIs e LCAs, títulos bancários lastreados, respectivamente, em créditos imobiliários e do agronegócio, cujas condições de remuneração, liquidez e garantia devem ser avaliadas à luz do enquadramento jurídico-financeiro da entidade investidora e das características de cada emissão (PORTAL DO INVESTIDOR, 2022; FGC, 2026); e
d) Debêntures, títulos de dívida emitidos por sociedades por ações, que conferem ao investidor direito de crédito contra a companhia emissora e exigem análise criteriosa do risco de crédito, do prazo e das condições de remuneração pactuadas (PORTAL DO INVESTIDOR, 2022; B3, 2026).

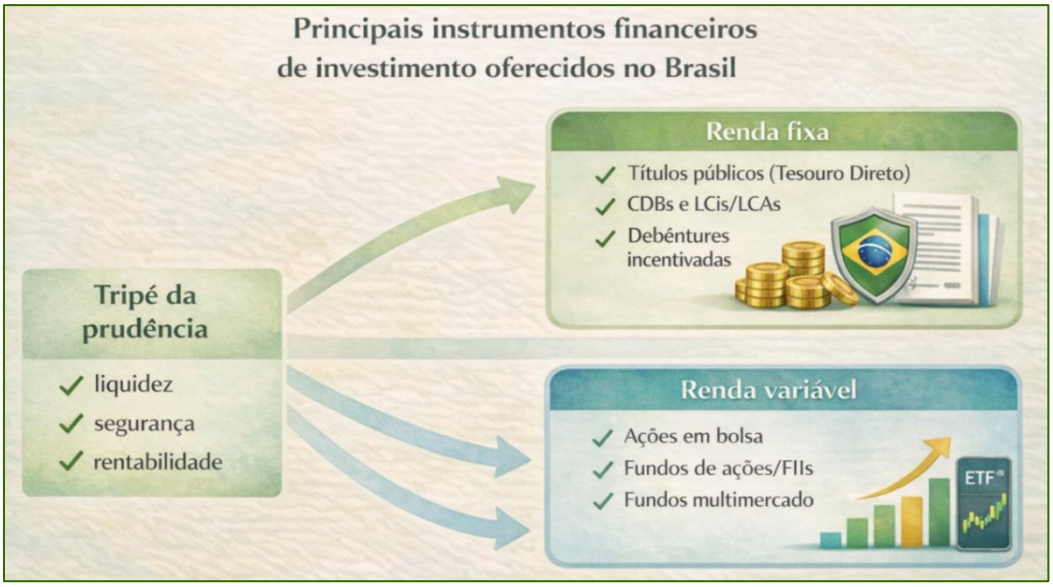
- Renda Variável: abrange ativos expostos a oscilações de mercado, com maior variabilidade de preços e retornos, o que pode ampliar o potencial de valorização no longo prazo, mas também elevar a exposição ao risco (GITMAN, 2010; PORTAL DO INVESTIDOR, 2022; B3, 2026). Destacam-se:

a) Ações, títulos patrimoniais emitidos por companhias, que atribuem ao investidor a condição de acionista, com direitos e deveres delimitados pela legislação e pelo tipo de ação adquirida (PORTAL DO INVESTIDOR, 2022);
b) fundos imobiliários (FIIs) e ETFs, veículos que permitem diversificação e gestão profissionalizada, sendo os FIIs voltados à aplicação em ativos do mercado imobiliário

e os ETFs estruturados para buscar o desempenho de índices de referência reconhecidos (B3, 2026); e

c) fundos multimercado, enquadrados pela regulamentação da CVM como uma das classes de fundos de investimento financeiro, com política de investimento flexível e possibilidade de combinação de diferentes ativos e estratégias, o que exige maior capacidade de monitoramento e governança por parte do investidor institucional (CVM, 2024).

Figura 5 - Principais instrumentos financeiros de investimento no contexto do mercado brasileiro



Fonte: Elaborada pela autora, com base em Assaf Neto (2005), Gitman (2010), Portal do Investidor (2022; [s. d.]), B3 ([s. d.]), Fundo Garantidor de Créditos ([s. d.]) e Comissão de Valores Mobiliários (2022), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de natureza analítico-conceitual, elaborada para fins de síntese teórica dos instrumentos financeiros e dos critérios de prudência na alocação de recursos, não correspondendo a dados estatísticos primários.

A Figura 5 sintetiza esses instrumentos e os articula ao tripé da prudência. Essa representação dialoga com a lógica prudencial do Terceiro Setor, na qual a preservação patrimonial e a conformidade normativa orientam fortemente a preferência por instrumentos de menor risco e maior liquidez.

No contexto das fundações privadas, a preferência por instrumentos de menor risco decorre não apenas de uma postura institucional histórica de cautela patrimonial, mas também dos marcos regulatórios, estatutários e éticos que estruturam o acesso e a utilização de determinados produtos financeiros. Como enfatiza Gitman (2010), gestores de entidades sem fins lucrativos devem adotar uma conduta ainda mais rigorosa do que a observada em empresas

privadas, uma vez que administram recursos destinados a fins públicos, demandando elevado grau de diligência e responsabilidade fiduciária.

Para mitigar esses riscos, a adoção de políticas de investimento formalizadas - com definição clara de parâmetros e limites de aplicação - constitui uma prática amplamente recomendada (Assaf Neto, 2005; GIFE/IBGC, 2014). Tais documentos devem ser submetidos à apreciação dos conselhos deliberativos e revisados periodicamente. Somada a isso, a diversificação da carteira atua como mecanismo fundamental de proteção frente à inflação, devendo sempre respeitar o fluxo de caixa da organização e o horizonte temporal de seus projetos.

Em síntese, o campo dos investimentos institucionais exige das fundações níveis crescentes de profissionalização, suporte técnico e estruturas de governança consistentes. Ao rentabilizar seus recursos de forma diligente e ancorada na prudência, as fundações asseguram a continuidade de suas atividades, o cumprimento de sua missão e a manutenção de sua legitimidade perante a sociedade.

2.4 Marcos Regulatórios, Operacionais e de Governança nas Fundações

As fundações educacionais privadas operam em um ambiente estruturado por marcos regulatórios, operacionais e de governança, que orientam de maneira decisiva suas práticas administrativas e financeiras. Esses elementos decorrem do arcabouço jurídico que disciplina sua constituição, funcionamento e fiscalização, conferindo a essas entidades uma natureza institucional caracterizada pela vinculação permanente às finalidades estatutárias que justificaram sua criação.

Do ponto de vista legal, o Código Civil Brasileiro (Lei nº 10.406/2002) estabelece que os recursos das fundações devem ser integralmente aplicados na consecução de seus fins institucionais, sendo vedada a distribuição de lucros ou resultados a administradores e dirigentes. Complementarmente, a Lei nº 13.019/2014, que instituiu o Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil (MROSC), definiu parâmetros objetivos para a celebração de parcerias com o poder público, com ênfase em transparência, monitoramento contínuo e prestação de contas. O objetivo central desse regime, conforme destacam Pereira *et al*. (2023), é assegurar a adequada aplicação dos recursos públicos e fortalecer a confiança na atuação do Terceiro Setor.

Segundo Grazzioli (2011), o regime jurídico fundacional não se limita à definição de requisitos formais, mas incide diretamente sobre os aspectos materiais da atuação de seus dirigentes. A gestão dos recursos deve observar princípios como economicidade, eficiência e legalidade, sempre subordinados ao cumprimento da finalidade estatutária. O afastamento

desses parâmetros caracteriza má gestão e pode ensejar responsabilização civil e administrativa, evidenciando o caráter fiduciário inerente à atividade.

Nessa mesma vertente, Soares e Clós (2021) sustentam que o velamento das fundações privadas pelo Ministério Público volta-se à preservação do patrimônio social e à verificação de que a entidade, sob os aspectos administrativos e financeiros, cumpra as finalidades a que se destina, admitindo atuação administrativa, extrajudicial e, quando necessário, judicial. Trata-se de uma atuação permanente e sistemática, orientada à proteção do patrimônio afetado, à preservação da finalidade institucional e à conformidade jurídica das deliberações da diretoria. Como observa Grazzioli (2011), essa tutela não se confunde com intervenção na gestão cotidiana, mas legitima-se como instrumento de preservação da vontade do instituidor, juridicamente cristalizada no ato de criação da entidade.

No plano operacional, as organizações fundacionais atuam em contextos que demandam capacidades técnicas e estruturais bastante específicas. Entre os desafios recorrentes, destacam-se a disponibilidade limitada de profissionais com formação especializada nas áreas de finanças e investimentos, bem como a adoção, por vezes gradual, de tecnologias voltadas à gestão administrativa e patrimonial. A incorporação de instrumentos financeiros mais sofisticados, associada à cultura de prudência e à avaliação de riscos, requer processos decisórios qualificados e estruturas de apoio adequadas (Innocenti; Gasparetto, 2021). Ademais, a qualidade dos sistemas de informação contábil e de controle é elemento central para assegurar a consistência dos relatórios submetidos a auditorias e aos processos de prestação de contas, reforçando a transparência e a confiabilidade da gestão.

Por fim, no que se refere à governança, a efetividade dos conselhos deliberativos, a existência de um planejamento estratégico formalizado e a robustez dos mecanismos internos de controle configuram fatores determinantes para a eficiência administrativa. A concentração excessiva de decisões, a baixa segregação de funções e a adoção de critérios pouco objetivos na escolha e supervisão de gestores ampliam a exposição a riscos legais, financeiros e reputacionais, sobretudo em ambientes de fiscalização contínua e de alta exigência de accountability (GIFE/IBGC, 2014). Ortega-Rodríguez et al. (2024) reforçam que a boa governança em organizações sem fins lucrativos depende de mecanismos estruturados de accountability, transparência, participação e controle, de modo que arranjos organizacionais frágeis tendem a comprometer a coerência entre gestão, legitimidade institucional e cumprimento da missão. É por meio desse sólido arranjo institucional que se preserva a legitimidade das decisões administrativas, a perenidade financeira e a confiança pública no desempenho social das fundações.

2.4.1 Normativas e regulamentação dos investimentos

Para além dos marcos de governança já discutidos, a atuação das fundações educacionais privadas no campo dos investimentos financeiros encontra-se submetida a restrições específicas, que limitam a liberdade de escolha dos gestores e reforçam o caráter fiduciário da administração patrimonial. Como destaca Grazzioli (2011), o administrador de uma fundação não dispõe de autonomia plena sobre o patrimônio sob sua responsabilidade. Ao contrário, deve pautar-se pelo princípio da destinação vinculada, segundo o qual todas as decisões de alocação de recursos necessitam ser técnica e juridicamente justificadas, além de estarem em estrita compatibilidade com os objetivos delineados no estatuto da entidade.

Nessa perspectiva, a tentativa de maximizar rendimentos sem observar adequadamente os riscos envolvidos ou sem garantir aderência aos fins institucionais pode configurar desvio de finalidade, ensejando, inclusive, a responsabilização pessoal e patrimonial dos dirigentes. A formulação de políticas de investimento, portanto, impõe elevado grau de diligência e deve ser conduzida de forma criteriosa, com aprovação prévia pelos órgãos colegiados internos - como o conselho curador - e, em hipóteses previstas em lei ou no estatuto, com a devida submissão ao Ministério Público. O propósito central desse arranjo é assegurar que o exercício da autonomia administrativa não comprometa a integridade do patrimônio afetado à finalidade social.

2.4.2 Órgãos de fiscalização: Ministério Público e Tribunal de Contas do Estado

A governança das entidades fundacionais está sujeita à fiscalização de diferentes órgãos de controle, cujas atribuições convergem para a proteção do patrimônio e para a garantia de conformidade com as finalidades estatutárias. Nesse contexto, dois atores institucionais assumem relevância central e exercem funções complementares: o Ministério Público e os Tribunais de Contas - em especial os Tribunais de Contas dos Estados (TCEs) -, quando se trata de entidades que recebem ou administram recursos públicos.

Nos termos do art. 66 do Código Civil (Lei nº 10.406/2002), cabe ao Ministério Público zelar pela correta destinação dos bens afetados às finalidades institucionais da fundação. Essa fiscalização compreende a análise dos atos constitutivos, das alterações estatutárias, da prestação de contas e dos relatórios de atividades, visando identificar indícios de desvio de finalidade ou má gestão. Sua atuação é, portanto, institucional e finalística, voltada a assegurar que a vontade do instituidor seja preservada e que o patrimônio permaneça perenemente vinculado ao interesse público (GRAZZIOLI, 2011).

Já os Tribunais de Contas, de acordo com o art. 71 da Constituição Federal de 1988, exercem o controle externo da administração pública, fiscalizando a aplicação de recursos por

qualquer pessoa física ou jurídica que os arrecade, guarde ou administre. Essa prerrogativa alcança as organizações em tela sempre que estas recebem repasses orçamentários, utilizam bens públicos ou mantêm vínculos operacionais com o Estado. Trata-se de uma fiscalização contábil, financeira e operacional, cujo escopo abrange a verificação da legalidade e da economicidade dos gastos.

O Tribunal de Contas do Estado de São Paulo (TCE-SP), por exemplo, estabelece que fundações vinculadas a universidades públicas ou que gerenciam projetos custeados por verbas orçamentárias devem prestar contas detalhadas à Corte. Segundo Ramalho (2022), o TCE-SP adota critérios objetivos para definir a submissão de uma fundação à sua jurisdição, tais como:

a) recebimento de recursos públicos;
b) cessão de servidores públicos;
c) utilização de bens móveis ou imóveis públicos; e
d) presença de agentes públicos em sua administração.

Nesse contexto institucional, a fiscalização se estrutura a partir de instâncias complementares de controle, com ênfases distintas quanto à tutela finalística e à verificação contábil-financeira. A Figura 6, a seguir, sintetiza esse arranjo de supervisão.

Figura 6 - Atuação do Ministério Público e dos Tribunais de Contas na governança e fiscalização das fundações que administram recursos públicos



Fonte: Elaborada pela autora, com base no Código Civil (art. 66), na Constituição Federal de 1988 (art. 71) e em Grazzioli (2011), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de natureza analítico-conceitual, elaborada para síntese dos mecanismos institucionais de fiscalização e governança, com base nos elementos jurídicos discutidos.

A figura evidencia a distinção entre a tutela finalística do patrimônio, exercida pelo Ministério Público, e o controle operacional da aplicação de recursos públicos, desempenhado pelos Tribunais de Contas. Essa estrutura de múltiplos mecanismos de controle condiciona diretamente a gestão patrimonial e as decisões financeiras das fundações.

Em termos analíticos, essa dualidade de fiscalização permite compreender por que decisões de investimento podem ser simultaneamente "corretas" sob o prisma da economicidade (rentabilidade) e, ainda assim, questionáveis sob o prisma finalístico, caso não demonstrem aderência suficiente à finalidade estatutária ou à política de investimentos aprovada. Desse modo, a racionalidade decisória das fundações - especialmente quanto à prudência e à fundamentação técnica - deve ser interpretada como uma resposta institucional a esses múltiplos vetores de controle, que operam com lógicas distintas e expectativas nem sempre coincidentes.

2.5 Condicionantes Jurídicos, Operacionais e Institucionais da Política de Investimentos das Fundações

O regime jurídico das fundações educacionais privadas estabelece um conjunto de condicionantes formais e materiais que estruturam a gestão patrimonial e incidem diretamente sobre a aplicação de seus recursos financeiros. A articulação entre o direito fundacional, a governança institucional e as práticas financeiras conformam um campo analítico central para compreender de que maneira essas organizações tomam decisões alocativas, equilibrando sustentabilidade econômica, conformidade legal e aderência às finalidades institucionais.

Nos termos do art. 62 do Código Civil (Lei nº 10.406/2002), a fundação é uma pessoa jurídica cujo fim deve estar expressamente definido em seu ato constitutivo, sendo o patrimônio a ela destinado irrevogavelmente vinculado ao cumprimento desse objetivo. Nesse sentido, a aplicação dos recursos deve guardar relação direta com as finalidades estatutárias, não se admitindo sua utilização para fins diversos, tampouco a busca do lucro como finalidade autônoma - salvo quando o resultado financeiro estiver juridicamente vinculado ao objeto social da instituição.

A política de investimentos insere-se, portanto, em um ambiente que combina autonomia administrativa com responsabilidade fiduciária qualificada. Como observa Grazzioli (2011), os dirigentes não dispõem de liberdade decisória plena; devem orientar sua atuação pelos princípios da legalidade, economicidade e eficiência, sempre subordinados ao interesse institucional que fundamenta a existência da entidade. Na prática, esses condicionantes materializam-se em diretrizes que moldam as escolhas financeiras, tais como:

a) compatibilidade de risco: a necessidade de alinhar o nível de risco dos ativos às previsões estatutárias e às orientações dos órgãos de fiscalização;
b) rastreabilidade decisória: a exigência de registros técnicos e justificativas formais para os investimentos, assegurando transparência perante o Ministério Público, Tribunais de Contas e auditorias; e
c) vedação à especulação: a proibição de práticas especulativas incompatíveis com o perfil institucional ou com a segurança do patrimônio vinculado.

Adicionalmente, o controle externo exercido pelo Ministério Público e, quando cabível, pelos Tribunais de Contas integra o próprio desenho da governança, consolidando o dever permanente de prestação de contas. Soares e Clós (2021) assinalam que o velamento das fundações privadas pelo Ministério Público se volta à preservação do patrimônio social e à verificação de que a entidade, sob os aspectos administrativos e financeiros, cumpra as

finalidades a que se destina. No âmbito do controle financeiro externo, Heller e Carmona (2020) demonstram que a atuação dos Tribunais de Contas comporta formas distintas de responsabilização, de caráter reparatório e sancionatório, o que evidencia que o descumprimento de deveres de conformidade pode ensejar repercussões jurídicas relevantes, inclusive patrimoniais, especialmente quando houver recursos públicos envolvidos. Esse arranjo contribui para acentuar o caráter conservador da gestão.

Para além do marco jurídico, observam-se também condicionantes operacionais. Muitas entidades enfrentam limitações relacionadas à disponibilidade de quadros técnicos especializados em finanças, o que tende a orientar escolhas alocativas mais tradicionais, frequentemente concentradas em renda fixa, mesmo quando o mercado oferece alternativas de risco equivalente e maior eficiência. Nesse contexto, a formalização de políticas de investimento aprovadas pelo conselho curador e o suporte de assessorias especializadas representam avanços institucionais relevantes para conferir maior objetividade à tomada de decisão.

Em síntese, tais condicionantes não devem ser compreendidos como meros entraves burocráticos, mas como elementos estruturantes voltados à proteção da integridade fundacional. Ao estabelecer balizas mais claras para a atuação dos gestores, esse arranjo institucional contribui para a legitimidade das fundações perante a sociedade, os doadores e os órgãos de controle, moldando as possibilidades de aplicação de recursos excedentes no setor.

2.6 Impacto Social e Responsabilidade

A incorporação de critérios ESG (*Environmental, Social and Governance*) nas decisões de investimento tem se consolidado como uma prática crescente entre as fundações privadas, configurando-se como uma tendência que amplia o horizonte de atuação institucional para além do retorno financeiro imediato. Essa abordagem possibilita a promoção de impactos socioambientais positivos alinhados às finalidades públicas dessas organizações, integrando dimensões éticas e de sustentabilidade ao processo decisório. A busca por modelos que combinem solidez financeira e relevância social tem mobilizado dirigentes e conselhos na adoção de parâmetros complexos de análise, em consonância com os padrões de governança contemporâneos.

Conforme ressalta Grazzioli (2011), a atuação responsável do dirigente fundacional demanda a conjugação entre prudência administrativa e compromisso efetivo com o interesse coletivo. Essa responsabilidade não se limita ao cumprimento formal da legalidade, mas exige sensibilidade em relação ao valor público que cada decisão financeira pode gerar. Nesse sentido, a adoção de critérios ESG pode ser compreendida como uma resposta moderna às exigências

de legitimidade e transparência, desde que tais parâmetros sejam formalmente aprovados pelos órgãos internos e, quando necessário, referendados pelo Ministério Público.

Algumas experiências concretas demonstram a viabilidade dessa integração no Terceiro Setor brasileiro:

a) Fundação Grupo Boticário: destina parcela de seus recursos a fundos de perfil socioambiental, reforçando o compromisso com a preservação ecológica. Seus relatórios anuais indicam que os recursos alocados em fundos ESG são submetidos a avaliações de desempenho que combinam indicadores financeiros e ambientais (GRUPO BOTICÁRIO, 2024); e
b) Fundação Tide Setubal: direciona investimentos para iniciativas de inclusão econômica e justiça social, utilizando indicadores ESG para assegurar coerência entre as decisões financeiras e os propósitos institucionais (Fundação Tide Setubal, 2024). A instituição destaca a mensuração de resultados sociais como estratégia para fortalecer a confiança pública e ampliar parcerias.

Esses exemplos revelam a possibilidade de integrar objetivos sociais a instrumentos financeiros, promovendo impacto positivo e construção de reputação junto a *stakeholders*. Mais do que práticas isoladas, tais ações sinalizam uma tendência de profissionalização da gestão financeira no Terceiro Setor, orientada por princípios de equidade e responsabilidade socioambiental.

Ainda que persistam limites normativos e estruturais, a adoção de tais estratégias representa um avanço na consolidação de modelos sustentáveis de gestão patrimonial. Nesse processo, as organizações fundacionais não apenas fortalecem sua capacidade operacional, mas reafirmam seu papel como agentes transformadores da realidade brasileira. Essa movimentação, que atinge inclusive entidades de menor porte em busca de capacitação técnica, evidencia uma mudança de paradigma: a eficácia financeira passa a caminhar lado a lado com a legitimidade social e a responsabilidade institucional.

2.7 Outras Fundações de Referência no Brasil: Experiências Recentes de Gestão Financeira

Ao observar o cenário brasileiro contemporâneo no campo da filantropia estratégica, é possível identificar experiências consistentes de fundações privadas que, embora estruturadas em modelos institucionais distintos, desenvolvem mecanismos de gestão financeira orientados à sustentabilidade, à transparência e ao impacto social mensurável. Casos como os das fundações Bradesco, Roberto Marinho, Maria Cecilia Souto Vidigal e Lemann ilustram como práticas inovadoras de governança, a estruturação de fundos patrimoniais (*endowments*) e a

adoção de instrumentos de *accountability* têm sido incorporadas progressivamente, servindo de parâmetro para o fortalecimento do setor.

A Fundação Bradesco é amplamente reconhecida como uma das maiores iniciativas privadas de educação gratuita no país. Seu foco na inclusão educacional é sustentado por orçamento próprio financiado integralmente pela mantenedora, mas sua execução é acompanhada de práticas rigorosas de controle interno. Segundo Macedo e Chaves (2021), a instituição recorre a ferramentas típicas da gestão corporativa - como orçamento matricial, indicadores de desempenho (KPIs) e auditoria independente -, o que a posiciona como referência em eficiência financeira. Revisões periódicas conduzidas por um conselho deliberativo composto por especialistas asseguram credibilidade ao processo decisório e ampliam a *accountability* institucional.

A Fundação Roberto Marinho, por sua vez, consolidou um histórico relevante nas áreas de comunicação, cultura e educação, operando por meio de um modelo centrado na captação de recursos via leis de incentivo e parcerias estratégicas. Conforme análise de Moraes e Campos (2020), a sustentabilidade financeira da entidade está vinculada à capacidade de mobilizar recursos em ciclos anuais com base em projetos estruturados. Embora menos patrimonializada do que outras instituições, destaca-se pela agilidade na prestação de contas e pela adoção de mecanismos de avaliação de impacto, fortalecendo a confiança de parceiros e da sociedade civil por meio de relatórios públicos detalhados.

Outro exemplo é a Fundação Maria Cecilia Souto Vidigal, referência nacional em pesquisa voltada à primeira infância, que opera a partir de fundos patrimoniais (*endowment*) e gestão financeira profissionalizada (Vidigal, 2022). Essa estrutura confere maior estabilidade e previsibilidade à instituição, permitindo a manutenção de projetos de longo prazo mesmo em contextos de instabilidade econômica.

Já a Fundação Lemann, voltada à formação de lideranças públicas e à inovação educacional, adota um modelo híbrido de financiamento, baseado em aportes filantrópicos, parcerias com o setor privado e receitas provenientes de projetos educacionais (Lemann, 2023). Esse arranjo amplia sua capacidade de atuação e garante maior diversificação das fontes de receita, reduzindo riscos de dependência excessiva de um único financiador.

Esses casos demonstram que, no Brasil, a gestão financeira das fundações tem avançado para além de uma contabilidade meramente formal, incorporando práticas sofisticadas de planejamento estratégico e análise de riscos. O fortalecimento dos instrumentos de transparência e a profissionalização da gestão revelam-se vetores centrais para a consolidação

de um modelo fundacional mais resiliente, conectado às demandas contemporâneas de legitimidade institucional.

Nesse sentido, o conjunto dessas experiências oferece não apenas parâmetros de comparação, mas também inspirações práticas que podem orientar as entidades fundacionais na adoção de soluções mais eficazes de gestão patrimonial e de governança, reafirmando seu papel como agentes de transformação no contexto do Terceiro Setor brasileiro.

2.8 Fundações Estrangeiras: Modelos de Financiamento e Alocação de Recursos

A observação de experiências internacionais no campo das fundações privadas oferece um horizonte analítico relevante para compreender como diferentes arranjos institucionais, jurídicos e financeiros moldam as estratégias de sustentabilidade. Mais do que modelos a serem replicados, essas experiências constituem referenciais comparativos que permitem identificar práticas consolidadas, tensões recorrentes e soluções institucionais construídas em contextos atravessados por desafios comuns relacionados à governança e ao impacto social.

No panorama internacional, destaca-se a centralidade dos fundos patrimoniais (*endowments*) como principal mecanismo de sustentação financeira. Diferentemente do contexto brasileiro, ainda fortemente apoiado em receitas operacionais e aportes diretos, observa-se, em países centrais, a consolidação de estruturas patrimoniais robustas, geridas profissionalmente e orientadas por políticas formais de investimento de longo prazo. Essa distinção estrutural tem implicações diretas sobre a autonomia decisória e a capacidade de planejamento dessas organizações.

Nos Estados Unidos, observa-se a predominância de *endowments* entre grandes *private foundations*, combinada a regimes de fiscalização voltados à continuidade do financiamento programático. Além disso, o modelo norte-americano é frequentemente associado à exigência regulatória de *payout* mínimo anual, mecanismo que busca equilibrar a perenidade patrimonial e a execução contínua da missão institucional (*Council on Foundations*, 2023).

Na Europa, o modelo da *Wellcome Trust*, no Reino Unido, representa uma das experiências mais consolidadas de governança patrimonial. Com ativos superiores a £38 bilhões, a fundação opera a partir de uma estrutura altamente especializada, que envolve comitês de investimento e conselhos científicos independentes. De acordo com seu relatório anual, o retorno médio líquido da carteira na última década superou 10% ao ano, permitindo a ampliação do financiamento à pesquisa biomédica em escala global (*Wellcome Trust*, 2023). A estratégia de alocação combina gestão ativa e passiva, diversificação geográfica e presença em investimentos alternativos, como *private equity*.

Ao lado desses modelos, a experiência latino-americana apresenta características próprias, influenciadas por contextos institucionais mais instáveis e volatilidade econômica. Nesse cenário, destaca-se a *Fundación Avina*, com sede no Panamá. A fundação adota um modelo de financiamento híbrido, que combina doações privadas, recursos de organismos multilaterais e receitas operacionais associadas a projetos de impacto (*Fundación Avina*, 2022). Sua governança estrutura-se em rede, o que reflete uma lógica menos patrimonializada e mais relacional, dialogando com a abordagem de Castells (2018) sobre a centralidade da cooperação interinstitucional.

Quadro 1 - Modelos internacionais de financiamento e alocação de recursos em fundações filantrópicas

Aspecto Comparativo	Modelo europeu *(Wellcome Trust)*	Modelo americano *(Private Foundations)*	Modelo latino-americano *(ex: Fundación Avina)*
Fonte primária de recursos	Endowment patrimonial estruturado	Portfólio financeiro diversificado com exigência regulatória de payout mínimo	Modelo híbrido: doações privadas, recursos multilaterais e receitas operacionais
Governança	Estrutura consolidada com comitês especializados e forte legitimidade estratégica	Governança orientada ao rendimentos, sujeita à pressão regulatória do IRS	Governança flexível com ênfase em transárência, redes colaborativas e participação regional
Alocação de recursos	Projetos de longo prazo e legados institucionais	Payout regular; busca por ativos de maior risco para sustentar doações	Fundos temáticos, projetos de impacto socio-ambiental e financiamento programático
Gestão de riscos	Diversificação global e uso intensivo de investimentos alternativos	Diversificação ampla, com maior tolerância à volatilidade	Estratégias de mitigação via arcerias, fundos regionais e escalonamento de projetos
Relevância para o Brasil	Referência em governança patrimonial e transparência	Disciplina regulatória e diversificação financeira	Modelo mais próximo da realidade institucional brasileira

Fonte: Elaborado pela autora, com base em *Council on Foundations* (2023), Ford Foundation (2023), *Wellcome Trust* (2023), *Fundación Avina* (2022), Castells (2018), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: O quadro possui finalidade de síntese analítico-conceitual, organizando categorias comparativas extraídas da literatura internacional sobre filantropia institucional e governança de fundações. Não representa dados estatísticos originais, mas uma sistematização teórica voltada à compreensão dos diferentes arranjos de financiamento, governança e alocação de recursos no campo fundacional.

O quadro apresenta uma síntese comparativa dos modelos europeu, norte-americano e latino-americano de fundações filantrópicas, considerando dimensões institucionais como fonte de recursos, estrutura de governança, estratégias de alocação, gestão de riscos e relevância analítica para o contexto brasileiro.

As experiências analisadas evidenciam que a sustentabilidade institucional está associada à qualidade da governança financeira e à adoção de políticas formalizadas. Para o contexto brasileiro, o modelo europeu destaca-se pelos mecanismos de legitimação; o norte-americano contribui com lições de disciplina regulatória; e o latino-americano aproxima-se das condições de gestão híbrida enfrentadas localmente. Tais referenciais permitem situar as

práticas das entidades brasileiras em uma perspectiva comparada e criticamente contextualizada.

Conclui-se, assim, este referencial teórico, tendo percorrido desde a gênese e o marco legal do Terceiro Setor até as nuances da gestão de investimentos e os modelos internacionais de governança. A fundamentação aqui construída oferece a lente analítica necessária para sustentar a investigação prática. Com as bases conceituais devidamente estabelecidas, o próximo capítulo dedica-se à apresentação da metodologia utilizada para a condução do estudo empírico, detalhando os caminhos metodológicos que orientaram a coleta e a análise dos dados desta pesquisa.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS

Este capítulo descreve, de forma clara e detalhada, a metodologia adotada para a condução da presente investigação. A escolha da abordagem metodológica foi orientada pelo objetivo de compreender, de maneira aprofundada, como as fundações educacionais privadas aplicam seus recursos financeiros frente às restrições regulatórias, operacionais e de governança que estruturam o setor, conforme fundamentado nos capítulos anteriores.

3.1 Tipo e Natureza da Pesquisa

O delineamento metodológico deste estudo ancorou-se em uma abordagem qualitativa, de natureza exploratória e aplicada. Essa escolha decorreu da necessidade de aprofundar a compreensão de um fenômeno complexo - a influência das restrições regulatórias, operacionais e de governança na aplicação de recursos excedentes - cuja investigação demandou inserção no contexto real, flexibilidade na coleta de dados e abertura à interpretação dos processos decisórios pelos atores envolvidos (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013; NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018).

A pesquisa qualitativa caracteriza-se por valorizar o significado atribuído pelos sujeitos às suas experiências e à realidade observada. Nesse sentido, o foco não recaiu sobre a quantificação de variáveis ou a generalização estatística, mas sobre a construção de uma interpretação analítica e contextualizada dos dados, conforme defendem Gil (2017) e Yin (2015). No caso das fundações educacionais, essa abordagem permitiu captar as nuances das motivações institucionais que métricas financeiras isoladas não revelariam.

Além disso, a investigação assumiu caráter exploratório ao procurar esclarecer aspectos ainda pouco debatidos na literatura nacional sobre as práticas de gestão financeira no Terceiro Setor. Segundo Gil (2017), pesquisas dessa natureza são apropriadas para o levantamento inicial de informações e a definição de categorias analíticas, o que se revelou adequado diante da lacuna identificada sobre o tema dos investimentos fundacionais.

Trata-se também de uma pesquisa aplicada, pois, para além da contribuição teórica, buscou oferecer subsídios práticos que possam orientar gestores e formuladores de políticas públicas na adoção de estratégias de investimento mais eficientes, transparentes e sustentáveis (LOBO, 2022; IDIS, 2021).

Por fim, adotou-se um desenho empírico-descritivo, no qual as informações foram sistematicamente obtidas a partir de entrevistas e análise documental, permitindo a descrição aprofundada das práticas e dos condicionantes que permeiam a atuação das entidades em estudo. Esse arranjo metodológico possibilitou não apenas o registro fiel da realidade

observada, mas também a interpretação crítica dos fatores que condicionaram as escolhas de gestão patrimonial no contexto institucional brasileiro.

3.2 Estratégia Metodológica: Estudo de Casos Múltiplos

A presente investigação foi conduzida por meio da estratégia metodológica de estudo de casos múltiplos, tal como proposta por Yin (2015). Essa escolha justificou-se por três razões principais:

a) a complexidade do fenômeno investigado, que exigiu inserção no contexto institucional das fundações;
b) a intenção de capturar diferentes perspectivas sobre o processo decisório; e
c) a possibilidade de contrastar resultados por meio de replicação teórica e literal.

Segundo Yin (2015), o estudo de caso é definido como "uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente evidentes". Essa definição revelou-se particularmente relevante para este trabalho, uma vez que a gestão dos recursos excedentes pelas entidades estudadas está fortemente condicionada por fatores institucionais, legais e operacionais, cujos limites se entrelaçam na prática cotidiana.

Dentre os diferentes tipos de estudo de caso, optou-se pela abordagem de casos múltiplos com lógica de replicação teórica, em que as unidades de análise foram selecionadas com base em critérios que possibilitaram a comparação e a construção de explicações robustas. Conforme explica Yin (2015), a replicação teórica ocorre quando se espera que os casos apresentem resultados distintos a partir de pressupostos previamente definidos, permitindo confirmar ou refinar proposições analíticas.

Ademais, este trabalho também se aproximou da replicação literal, uma vez que as organizações em tela atuam em áreas correlatas - educação, pesquisa e desenvolvimento institucional - e compartilham restrições normativas análogas. No entanto, o desenho da pesquisa considerou que tais entidades apresentam diferenças quanto à estrutura de governança, fontes de financiamento e políticas internas de investimento.

A escolha pelo estudo de casos múltiplos ofereceu vantagens metodológicas fundamentais, como o aumento da validade externa dos achados, a possibilidade de realizar análise cruzada entre os casos e a construção de uma interpretação mais consistente a partir da convergência ou divergência dos dados (YIN, 2015). Essa abordagem permitiu captar a complexidade e a dinamicidade das práticas organizacionais no Terceiro Setor, que frequentemente escapam às análises estatísticas tradicionais (HASHIMOTO, 2009; PAES, 2013).

Para além das fundações estudadas, o desenho metodológico contemplou a escuta de atores institucionais externos - incluindo representantes de instituições financeiras e de órgãos de fiscalização, como o Ministério Público e os Tribunais de Contas - cujo detalhamento será apresentado na Seção 3.6.

3.3 Justificativa da Escolha dos Casos

A seleção das unidades de análise desta pesquisa foi orientada pela escolha de duas fundações privadas de apoio à educação, definidas em função de suas características organizacionais, operacionais e jurídicas semelhantes. A relevância de sua atuação na gestão de recursos financeiros associados a atividades de interesse público justificou sua inclusão, buscando assegurar condições adequadas para a comparação analítica. Essa definição preservou a coerência do desenho metodológico e a aderência ao fenômeno investigado, conforme a lógica de replicação proposta por Yin (2015).

A escolha das fundações estudadas considerou critérios que, em conjunto, configuraram um padrão institucional comparável para fins de análise qualitativa:

a) presença de estruturas formais de governança: existência de instâncias deliberativas e diretivas capazes de sustentar decisões patrimoniais;
b) prática recorrente de gestão financeira: aplicação de excedentes compatível com o caráter não lucrativo e com a destinação vinculada dos recursos;
c) procedimentos documentados de controle: mecanismos de prestação de contas e conformidade, especialmente diante de vínculos operacionais com o setor público; e
d) diretrizes internas de investimento: adoção de parâmetros para orientar escolhas alocativas, mitigação de riscos e racionalidade decisória.

Esses elementos foram coerentes com a literatura sobre governança e administração de fundações privadas, que destaca a centralidade de estruturas decisórias formais como condição para a legitimidade e sustentabilidade organizacional (PAES, 2013; GRAZZIOLI, 2011).

É necessário registrar que, embora o desenho inicial tenha previsto a inclusão de uma terceira fundação com perfil semelhante, a participação empírica consolidou-se em duas unidades de análise. Tal ajuste não acarretou prejuízo ao rigor metodológico, uma vez que a investigação manteve a triangulação com fontes documentais e com a escuta de atores institucionais externos (detalhados na Seção 3.6). Essa composição preservou a densidade qualitativa necessária para a construção de inferências analíticas, ao permitir o contraste entre práticas internas, expectativas regulatórias e parâmetros de mercado, conforme recomendado para estudos de caso (YIN, 2015).

3.4 Caracterização das Fundações Estudadas

As unidades de análise deste estudo foram compostas por duas fundações privadas voltadas ao apoio de atividades educacionais, selecionadas por sua relevância no setor e por apresentarem práticas reconhecíveis de gestão financeira e administrativa. Ainda que mantivessem arranjos próprios de organização e estratégias operacionais específicas, ambas compartilham características centrais que sustentam a comparação sistemática, especialmente no que se refere ao modo como estruturam decisões relativas à aplicação de recursos excedentes sob condicionantes normativos, mecanismos de governança e exigências de transparência (PAES, 2013; ORTEGA-RODRÍGUEZ et al., 2024).

De forma convergente, as fundações participantes apresentam:

a) governança estruturada: com instâncias deliberativas e diretoria executiva orientadas por princípios de integridade e *accountability*;
b) sustentabilidade financeira baseada em receitas próprias: derivadas de serviços educacionais, consultorias técnicas e parcerias, com reinvestimento dos excedentes em atividades estatutárias;
c) práticas de gestão patrimonial ativa: decisões alocativas realizadas sob critérios de prudência, economicidade e eficiência, apoiadas por rotinas internas de controle;
d) inserção em áreas de interesse público: foco em educação, ciência, tecnologia e inovação; e
e) submissão a mecanismos de controle: fiscalização pelo Ministério Público e, nos contextos aplicáveis, pelos Tribunais de Contas.

Tais características refletem o regime jurídico e fiduciário próprio das fundações privadas, no qual a atuação dos dirigentes se encontra permanentemente subordinada à finalidade estatutária e à preservação do patrimônio afetado (GRAZZIOLI, 2011).

Essa caracterização, deliberadamente consolidada e não identificadora, atendeu ao propósito analítico do estudo - compreender padrões decisórios e condicionantes da política de investimentos - sem deslocar o foco para descrições individualizantes. Ao mesmo tempo, essa abordagem preservou a comparabilidade dos casos e estabeleceu a base empírica necessária para, no Capítulo 4, examinar a destinação do superávit, os padrões de investimento e os aspectos de governança associados à sustentabilidade organizacional.

3.5 Fontes de Dados

A robustez metodológica deste estudo apoiou-se na utilização de duas fontes primárias de evidência, conforme orienta Yin (2015), com o objetivo de assegurar a validade do construto, a confiabilidade da pesquisa e a profundidade analítica. As fontes utilizadas foram:

a) entrevistas: com diversos agentes envolvidos nas etapas de decisão, execução, controle e fiscalização dos investimentos das fundações educacionais privadas. Esse grupo incluiu operadores, profissionais de instituições financeiras (responsáveis pela cotação e execução das operações), gestores financeiros, *controllers*, responsáveis pela formulação da estratégia institucional, auditores internos, além de representantes dos Tribunais de Contas e do Ministério Público com atuação na curadoria de fundações; e
b) análise documental: de materiais institucionais, quando disponibilizados pelas organizações em estudo, tais como estatutos, relatórios de gestão, demonstrações financeiras e políticas internas de investimento.

A opção por essas fontes decorreu da impossibilidade de realizar observações diretas das atividades institucionais sem comprometer a confidencialidade e a integridade do campo empírico. Assim, a pesquisa concentrou-se em entrevistas e evidências documentais, estratégias amplamente reconhecidas na pesquisa qualitativa como fontes legítimas, capazes de oferecer dados ricos, contextualizados e comparáveis entre casos (GIL, 2017; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013; NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018).

Para assegurar a organização, a rastreabilidade e a transparência do percurso analítico, os materiais empíricos (transcrições e documentos) foram sistematizados e tratados com o suporte do *software* Atlas.ti, utilizado como ferramenta de apoio à codificação, à construção de categorias e à manutenção de uma trilha de auditoria analítica, sem substituir o julgamento interpretativo do pesquisador (YIN, 2018; SALDAÑA, 2021).

As entrevistas tiveram como propósito captar percepções e práticas de gestão das entidades estudadas, enquanto os documentos institucionais permitiram compreender a estrutura normativa, os mecanismos de governança e os procedimentos formais adotados. A articulação entre essas duas fontes foi fundamental para verificar a coerência entre o discurso institucional e as práticas efetivas de gestão, conforme argumenta Hashimoto (2009).

Durante a etapa de coleta de dados empíricos, o acesso aos informantes-chave mostrou-se condicionado à disponibilidade institucional das organizações convidadas a participar da pesquisa. No caso das instituições do sistema financeiro, foi possível realizar entrevista com um representante bancário, o que permitiu incorporar à análise a perspectiva do mercado financeiro acerca das práticas de investimento adotadas por fundações.

Por outro lado, embora inicialmente estivesse prevista a participação de três fundações educacionais privadas, não foi possível obter entrevistas junto a uma delas - apesar das tentativas realizadas - em razão de limitações internas relacionadas a protocolos institucionais e à autonomia decisória de suas instâncias administrativas.

Essa limitação, contudo, não comprometeu a consistência analítica do estudo, uma vez que a estratégia metodológica adotada privilegiou a profundidade da análise qualitativa e a lógica de replicação teórica, conforme proposto por Yin (2015), não exigindo a exaustividade do universo empírico originalmente delineado. Ainda assim, a ausência de dados primários provenientes dessa fundação delimitou o escopo comparativo da investigação, aspecto que foi considerado na interpretação dos resultados, sem prejuízo da validade interna e da coerência do desenho metodológico.

3.6 Técnicas e Instrumentos de Coleta de Dados

Para garantir a consistência e a confiabilidade das informações obtidas, a pesquisa empregou instrumentos integrados e adaptados à abordagem qualitativa, cuidadosamente ajustados ao contexto institucional do Terceiro Setor. A coleta foi realizada com base em técnicas clássicas da investigação em Ciências Humanas e Sociais, devidamente adequadas à realidade das entidades em estudo, assegurando densidade descritiva e rigor metodológico.

3.6.1 Condução das entrevistas

As entrevistas semiestruturadas constituíram o principal instrumento de coleta de dados primários. Essa técnica caracteriza-se por ser particularmente adequada a estudos de caso, pois permite explorar temas complexos com profundidade, respeitando as especificidades dos participantes e dos contextos organizacionais (GIL, 2017; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013; YIN, 2015).

Foram entrevistados gestores financeiros, diretores executivos e/ou membros dos conselhos fiscais e administrativos das fundações educacionais privadas, bem como profissionais envolvidos direta ou indiretamente na supervisão, controle e execução das aplicações de recursos. Entre esses, incluíram-se operadores, profissionais de instituições financeiras responsáveis pela cotação de produtos e operacionalização dos investimentos, *controllers*, responsáveis pela formulação da estratégia institucional, auditores externos, representantes dos Tribunais de Contas estaduais e membros do Ministério Público com atuação na curadoria de fundações.

A seleção dos participantes considerou a diversidade de perspectivas e níveis de atuação sobre o processo decisório e de controle dos investimentos, priorizando indivíduos com experiência prática, conhecimento técnico e inserção institucional relevante. A escolha das organizações participantes fundamentou-se na similaridade de suas características organizacionais, estratégias de aplicação de recursos e modelos de governança. Tais fatores as tornaram casos representativos no campo da gestão financeira institucional no Terceiro Setor,

em consonância com critérios metodológicos para estudos de caso que privilegiam a profundidade analítica e a diversidade de fontes de evidência (YIN, 2015).

A participação dos respondentes ocorreu de forma voluntária, mediante assinatura de Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), em conformidade com as diretrizes da Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde, aplicável às pesquisas em Ciências Humanas e Sociais, bem como com os procedimentos éticos adotados na presente investigação quanto ao consentimento, à confidencialidade e ao tratamento das informações (BRASIL, 2016).

O roteiro das entrevistas foi estruturado em blocos temáticos, com o objetivo de abordar diferentes dimensões da governança e das estratégias financeiras das fundações, conforme detalhado a seguir:

a) identidade institucional e estrutura de governança:
    - abordagem da missão, visão e valores;
    - mapeamento da estrutura organizacional, dos conselhos e da gestão financeira; e
    - relação com órgãos de controle, como o Ministério Público.
b) gestão financeira e fontes de recursos:
    - identificação das principais fontes de receitas e natureza dos projetos desenvolvidos;
    - planejamento estratégico relacionado aos excedentes financeiros; e
    - verificação da existência de políticas formais para aplicação dos recursos.
c) políticas e práticas de investimento:
    - levantamento dos tipos de investimentos utilizados e sua justificativa institucional;
    - critérios para seleção de ativos financeiros;
    - utilização de assessorias ou consultorias externas; e
    - estratégias de diversificação e mitigação de riscos.
d) desafios regulatórios e operacionais:
    - análise das exigências legais e da atuação dos órgãos de controle externo; e
    - detalhamento dos conflitos enfrentados entre rentabilidade, segurança jurídica e finalidade institucional.
e) sustentabilidade e estratégia de longo prazo:
    medidas adotadas para assegurar a perenidade institucional;

- conciliação entre a segurança dos investimentos e o retorno financeiro; e

estratégias para garantir impacto social contínuo.

f) comparações, boas práticas e encerramento:
    - referências a práticas adotadas por outras organizações;
    - exemplos de soluções bem-sucedidas;
    - lições aprendidas;
    - recomendações para o aprimoramento do setor; e

considerações finais dos entrevistados.

As entrevistas tiveram duração média estimada entre 20 a 30 minutos. Com autorização prévia dos participantes, foram gravadas exclusivamente para fins de análise qualitativa, garantindo-se sigilo e anonimato na apresentação dos resultados.

3.6.2 Procedimento ético para entrevistas

A realização das entrevistas esteve condicionada à assinatura prévia do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), em conformidade com as diretrizes da Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde, da Plataforma Brasil e do Comitê de Ética da Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2021). Esse procedimento assegurou a observância dos princípios éticos de respeito à autonomia dos participantes, confidencialidade das informações e transparência na condução da pesquisa. Os detalhes completos relativos à tramitação ética e aos cuidados com a proteção dos respondentes estão descritos na Seção 3.9.2.

3.6.3 Entrevistas com perfis múltiplos e triangulação

Com o objetivo de aprofundar a compreensão sobre os limites e possibilidades na aplicação de recursos pelas entidades em estudo, esta pesquisa empregou entrevistas semiestruturadas realizadas com sete perfis distintos de atores institucionais envolvidos na gestão, no controle e no assessoramento financeiro dessas organizações.

Para conferir clareza metodológica e rastreabilidade à origem dos dados primários que sustentam a análise, os participantes foram classificados nas seguintes categorias de atuação:

a) Perfil 1 - Operacional: profissional responsável pela execução, cotações e aplicações financeiras nas fundações;
b) Perfil 2 - Estratégico: diretor ou gerente de finanças, responsável pela formulação das diretrizes de investimento;
c) Perfil 3 - *Controller*: profissional responsável pela controladoria interna das fundações;

d) Perfil 4 - Auditoria Externa: membro de equipe de auditoria independente atuante nas fundações;
e) Perfil 5 - Mercado Financeiro: representante de instituição financeira (banco), atuando como especialista ou gerente de relacionamento com fundações;
f) Perfil 6 - Controle Externo (TCE): representante do Tribunal de Contas do Estado; e
g) Perfil 7 - Controle Finalístico (MP): membro do Ministério Público com atuação na curadoria de fundações.

Para explicitar, de forma sintética, a posição desses atores no arranjo institucional investigado, apresenta-se a Figura 7, que organiza os perfis entrevistados segundo sua esfera de atuação.

Figura 7 - Perfis institucionais entrevistados segundo esfera de atuação



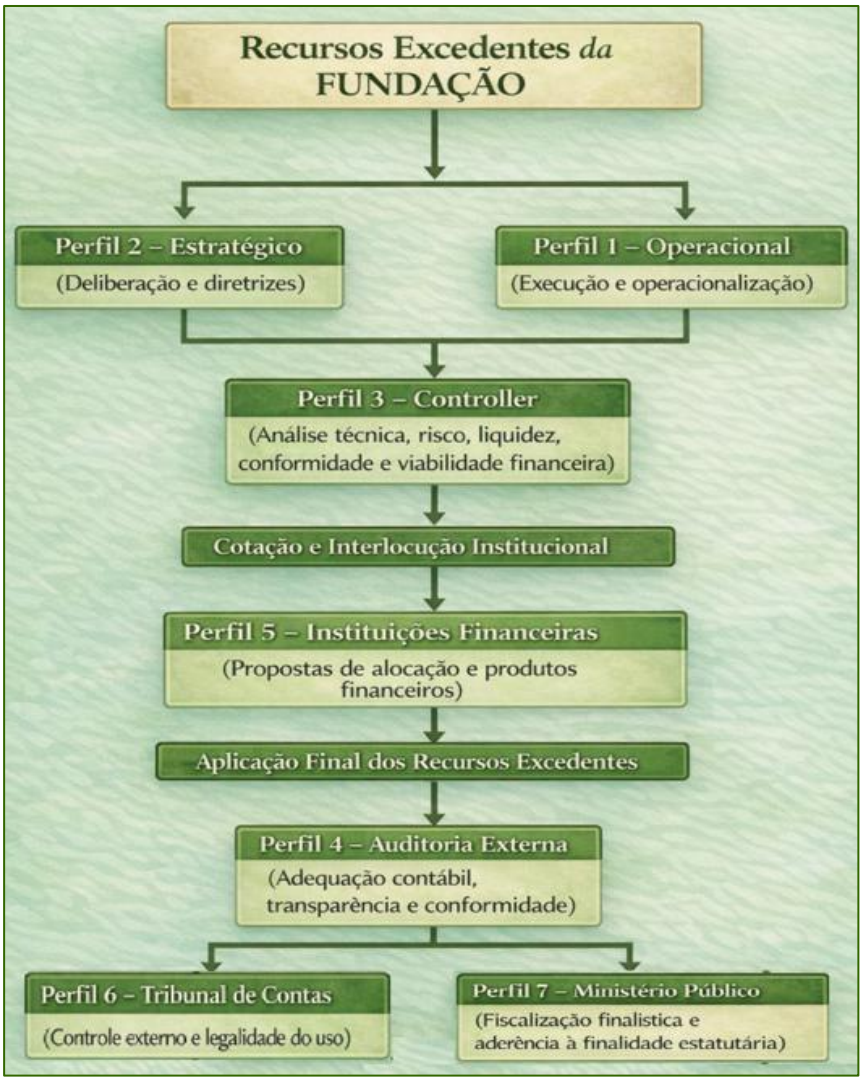
Fonte: Elaborada pela autora (2026), com base no delineamento metodológico da pesquisa e na sistematização dos perfis institucionais entrevistados, com apoio técnico na organização visual mediante uso de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota: Figura de natureza analítico-conceitual, elaborada para sintetizar os perfis de entrevistados segundo sua posição nas esferas de gestão interna da fundação, ecossistema financeiro e controle e fiscalização, não correspondendo a dados empíricos estatísticos.

A organização dos perfis em três blocos analíticos evidencia que a investigação não se restringiu aos agentes internos diretamente envolvidos na execução financeira, mas abrangeu também atores situados no ecossistema financeiro e nas instâncias externas de controle e fiscalização. Essa distribuição reforça a opção metodológica por múltiplos perfis institucionais,

permitindo captar perspectivas complementares sobre decisão, operacionalização, validação e supervisão no contexto da aplicação de recursos excedentes.

Na sequência, a Figura 8 aprofunda essa compreensão ao representar, de forma analítico-conceitual, a articulação entre tais perfis no fluxo institucional de aplicação dos recursos excedentes nas fundações educacionais privadas.

Figura 8 - Dinâmica de aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas: perfis envolvidos nas instâncias decisórias, operacionais e de controle



Fonte: Elaborada pela autora (2026), com base no delineamento metodológico da pesquisa, na triangulação de evidências (entrevistas e documentos) e na sistematização dos perfis analisados), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: Representação analítico-conceitual elaborada para fins de síntese do arranjo institucional investigado, evidenciando a articulação entre decisão estratégica, operacionalização técnica, validação contábil, auditoria e fiscalização externa no contexto do estudo.

A Figura 8 apresenta a dinâmica de aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas, destacando os perfis envolvidos nas instâncias estratégicas, operacionais, técnicas e de controle ao longo do processo institucional de alocação e supervisão dos recursos. A representação evidencia que a aplicação de recursos excedentes não se configura como ato isolado, mas como processo institucionalmente mediado por múltiplas instâncias de deliberação, execução técnica, validação e controle. Nesse sentido, a figura cumpre função analítica ao explicitar a interdependência entre atores internos e externos, permitindo

compreender como as decisões financeiras são condicionadas por critérios simultâneos de prudência, conformidade normativa e aderência à finalidade estatutária das fundações.

Com base nessa arquitetura de perfis, as entrevistas foram estruturadas para captar diferentes camadas decisórias e de controle, em consonância com o princípio da triangulação de dados característico dos estudos de caso (YIN, 2015). Para tanto, elaboraram-se roteiros específicos para cada categoria de entrevistado, de modo a contemplar informações complementares e convergentes sobre o fenômeno investigado, abrangendo tanto as perspectivas internas das fundações, representadas pelos profissionais diretamente envolvidos na gestão financeira, quanto as perspectivas externas, expressas por órgãos de controle, auditoria independente e instituições financeiras parceiras.

Adicionalmente, as entrevistas foram integradas a outras fontes de evidência utilizadas na pesquisa, como documentos institucionais, relatórios financeiros, estatutos sociais e normativas legais. Essa articulação teve como propósito construir cadeias de evidência lógicas e consistentes, elemento fundamental para a validação dos estudos de caso, conforme enfatizado por Yin (2015).

No presente estudo, o Atlas.ti foi empregado como suporte técnico para integrar o corpus empírico, registrar a estrutura de códigos e preservar o encadeamento das evidências, contribuindo para a auditabilidade do processo analítico, sem se confundir com a triangulação em si, que permaneceu baseada no contraste entre fontes e perspectivas (YIN, 2015; 2018).

Todas as entrevistas foram precedidas da assinatura do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), em consonância com os princípios éticos estabelecidos pela Resolução nº 510/2016 do Conselho Nacional de Saúde. As informações obtidas foram tratadas de forma confidencial e anonimizada, assegurando rigor metodológico e responsabilidade ética na análise e divulgação dos resultados.

3.7 Desenho Experimental e Unidade de Análise

O delineamento desta pesquisa foi estruturado com base nas diretrizes propostas por Yin (2015), que enfatiza a necessidade de um protocolo metodológico robusto para estudos de caso. Esse protocolo contemplou, de forma integrada, a definição das unidades de análise, os critérios de seleção dos casos, o planejamento da coleta de dados, as técnicas de análise adotadas e os parâmetros de validade e confiabilidade. A adoção desse modelo buscou assegurar rigor científico, consistência analítica e transparência na construção das evidências.

Para sistematizar, de forma integrada, os elementos constitutivos do protocolo metodológico adotado - incluindo a unidade de análise, as fontes de evidência, a lógica de triangulação e os procedimentos analíticos qualitativos -, apresenta-se a Figura 9, que sintetiza o desenho metodológico do estudo de casos múltiplos desenvolvido nesta investigação.

Figura 9 - Desenho metodológico do estudo de casos múltiplos: unidade de análise, fontes de evidência, triangulação e procedimentos analíticos



Fonte: Elaborada pela autora (2026), com base no delineamento metodológico da pesquisa e nas diretrizes para estudos de caso múltiplos (YIN, 2015; 2018), com apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

Nota: A figura possui caráter analítico-sintético e representa o desenho metodológico da presente pesquisa, como arranjo integrado entre unidade de análise, fontes de evidência, triangulação e procedimentos analíticos, em consonância com a estratégia de estudo de casos.

A Figura 9 sintetiza o desenho metodológico da presente pesquisa, evidenciando a articulação entre a unidade de análise, as fontes de evidência empírica, a lógica de triangulação e os procedimentos de análise qualitativa empregados no estudo de casos múltiplos.

Em termos metodológicos, o arranjo apresentado reforça a coerência interna do estudo ao alinhar a definição da unidade de análise com a seleção das fontes de evidência e com os procedimentos analíticos adotados. A combinação entre entrevistas semiestruturadas e análise documental, articulada pela lógica de triangulação, permitiu a construção de cadeias de evidência rastreáveis e consistentes, contribuindo para a confiabilidade e a robustez interpretativa dos achados.

Adicionalmente, a utilização de procedimentos sistemáticos de codificação qualitativa, com apoio do *software* Atlas.ti, possibilitou a organização do *corpus* empírico, a identificação de padrões analíticos e a comparação intercasos entre as fundações investigadas, sem perder de vista as especificidades institucionais de cada contexto. Esse encadeamento metodológico, ao privilegiar múltiplas fontes, múltiplos perfis institucionais e análise comparativa, está em consonância com as diretrizes de estudos de caso múltiplos orientados à generalização analítica, conforme proposto por Yin (2015).

Dessa forma, o desenho metodológico adotado assegurou rigor, transparência e auditabilidade ao processo de investigação, estabelecendo bases sólidas para a análise dos resultados apresentados no capítulo seguinte, especialmente no que se refere à governança financeira, às decisões de aplicação de recursos excedentes e às dinâmicas institucionais observadas nas entidades estudadas.

3.7.1 Unidade de análise

A unidade de análise considerada neste estudo foi a gestão dos recursos excedentes em fundações privadas brasileiras que atuam no campo educacional, com ênfase nos processos, estratégias e condicionantes relacionados à aplicação desses recursos em investimentos financeiros. O foco analítico recaiu sobre a compreensão de como essas organizações conciliaram sua missão institucional com os imperativos regulatórios e as demandas de sustentabilidade econômica.

3.7.2 Casos selecionados e estratégia de replicação

O desenho inicial previu três fundações privadas representativas; contudo, a participação empírica consolidou-se em duas unidades de análise, sem prejuízo do rigor metodológico, uma vez que a investigação foi reforçada por triangulação com fontes documentais e pela escuta de atores institucionais externos, conforme detalhado na Seção 3.6 (YIN, 2015; 2018).

A estratégia metodológica adotada seguiu a lógica da replicação teórica e literal (YIN, 2015). A replicação teórica justificou-se pela expectativa de identificar resultados distintos entre os casos, em função de suas características organizacionais e de governança, o que possibilitou a formulação ou o refinamento de proposições analíticas. A replicação literal, por sua vez, ocorreu na medida em que as organizações analisadas compartilhavam semelhanças em seu campo de atuação e em seu marco regulatório, permitindo a comparação entre práticas comuns e divergentes.

3.7.3 Variáveis investigadas

As variáveis observadas na pesquisa foram definidas de modo a abranger diferentes dimensões da gestão financeira institucional, incluindo:

h) fontes de receitas e mecanismos de geração de excedentes;
i) existência e conteúdo de políticas formais de investimento;
j) tipos de ativos utilizados e grau de diversificação da carteira;
k) influência das normas legais e regulamentares sobre a tomada de decisão;
l) percepções de dirigentes e gestores quanto aos limites e oportunidades de aplicação de recursos; e
m) articulação entre retorno financeiro e missão social das fundações.

3.7.4 Protocolo de coleta e análise de dados

O protocolo metodológico seguiu as etapas indicadas por Yin (2015):

a) formulação de proposições teóricas iniciais;
b) definição das unidades de análise e seleção dos casos;
c) construção dos instrumentos de coleta de dados (roteiros de entrevistas e análise documental);
d) coleta empírica sistematizada; e
e) análise cruzada dos dados, com o intuito de identificar padrões, contrastes e explicações consistentes.

Esse encadeamento assegurou comparabilidade entre os casos, rigor metodológico e maior robustez às inferências derivadas do estudo.

3.8 Procedimentos de Análise dos Dados

A análise dos dados empíricos foi conduzida de forma sistemática, interpretativa e iterativa, em consonância com as diretrizes metodológicas para estudos de caso múltiplos propostas por Yin (2018) e com abordagens contemporâneas de pesquisa qualitativa baseadas em codificação e análise temática (SALDAÑA, 2021; BRAUN; CLARKE, 2021). Considerando a natureza exploratória, explicativa e aplicada da investigação, adotou-se uma

estratégia orientada à identificação de padrões, regularidades, tensões e lógicas institucionais subjacentes à gestão dos recursos excedentes nas entidades em estudo, preservando simultaneamente a complexidade contextual e a singularidade dos casos investigados.

A etapa interpretativa das entrevistas semiestruturadas foi realizada com o suporte do *software* Atlas.ti, empregado como ferramenta de organização do *corpus* empírico, sistematização dos dados, operacionalização da codificação e registro da trilha analítica. O tratamento inicial do material - incluindo transcrição integral, estruturação do *corpus* e criação preliminar dos códigos - contou com apoio técnico especializado na utilização da ferramenta, sob estrita orientação metodológica da pesquisadora. Esse cuidado garantiu padronização, rastreabilidade das evidências e rigor na gestão do volume de dados. Ressalta-se, contudo, que a interpretação dos resultados, a definição das categorias finais e a integração teórico-empírica permaneceram sob responsabilidade direta e exclusiva da autora, em consonância com as boas práticas científicas (SALDAÑA, 2021; BRAUN; CLARKE, 2021; YIN, 2018).

Do ponto de vista metodológico, adotou-se a análise temática como estratégia central, operacionalizada por meio da lógica de codificação em múltiplos níveis, proposta por Saldaña (2021). Essa abordagem permitiu sucessivos movimentos de aproximação aos dados, refinamento progressivo dos códigos e construção de categorias emergentes, assegurando que os temas fossem derivados do material empírico, sem imposição prévia de formulações teóricas rígidas, mas em diálogo contínuo com o referencial que fundamenta o estudo.

Adicionalmente, a utilização do Atlas.ti possibilitou a organização sistemática das entrevistas por perfil institucional, a vinculação entre excertos, códigos e memos analíticos, bem como o registro do encadeamento lógico entre evidências e interpretações. Tal procedimento contribui fortemente para a transparência metodológica e para a auditabilidade do processo. Essa etapa é particularmente relevante em estudos de caso múltiplos, nos quais a robustez depende da construção de cadeias de evidência consistentes e rastreáveis (YIN, 2018).

Por fim, a estratégia privilegiou a leitura aprofundada e contextualizada de cada entrevista antes de qualquer esforço de agregação geral, preservando o sentido original das falas e as especificidades institucionais dos respondentes. Posteriormente, os dados foram progressivamente integrados em eixos mais abrangentes, permitindo a identificação de padrões explicativos comuns entre os diferentes casos e perfis investigados, sem descaracterizar as particularidades empíricas de cada fundação em tela.

3.8.1 Etapas da análise qualitativa

O processo analítico desenvolveu-se em fases interdependentes e progressivas, estruturadas segundo a lógica de codificação qualitativa em múltiplos níveis, proposta por

Saldaña (2021) e operacionalizadas com suporte do *software* Atlas.ti, em consonância com abordagens contemporâneas de análise temática reflexiva e com as diretrizes para estudos de caso múltiplos (BRAUN; CLARKE, 2021; YIN, 2018). São elas:

a) organização e preparação do *corpus*: o marco inicial do tratamento de dados consistiu na estruturação do material de pesquisa. As entrevistas foram transcritas na íntegra, revisadas quanto à fidelidade discursiva e posteriormente importadas para o ambiente do Atlas.ti, juntamente com os documentos institucionais disponibilizados pelas entidades em estudo. Esse procedimento assegurou a integridade do *corpus*, a rastreabilidade analítica e a adequada articulação entre diferentes fontes de evidência, condição considerada essencial para a confiabilidade em estudos de caso (YIN, 2018);
b) exploração via codificação aberta: na sequência, procedeu-se à decodificação inicial do material. Nessa fase, os dados foram examinados de forma minuciosa, e os trechos relevantes das entrevistas foram rotulados com códigos emergentes diretamente do discurso dos participantes, sem imposição prévia de categorias teóricas rígidas. O processo foi conduzido com apoio técnico especializado na utilização do Atlas.ti, envolvendo a identificação sistemática de unidades de significado relacionadas às práticas de gestão financeira, governança, critérios de investimento, condicionantes regulatórios e racionalidades decisórias observadas nas organizações em tela;
c) refinamento e codificação axial: em um nível interpretativo mais avançado, o esforço analítico correspondeu à comparação, agrupamento e reorganização dos códigos abertos em categorias mais abrangentes. Tais categorias mostraram-se capazes de expressar padrões recorrentes, relações conceituais e dimensões estruturantes do fenômeno investigado. Essa fase contou com a sistematização categorial do material no ambiente do *software*, permitindo a consolidação de agrupamentos relacionados, por exemplo, às lógicas de conservadorismo financeiro institucional, à autorrestrição regulatória, aos critérios dominantes de decisão e aos mecanismos de legitimação institucional das escolhas de investimento; e
d) integração teórico-empírica (codificação seletiva): como consolidação do percurso analítico, realizou-se a convergência dos códigos axiais em núcleos explicativos centrais. Esses códigos seletivos foram construídos a partir do cruzamento entre evidências empíricas, categorias emergentes e o referencial teórico. Sob supervisão direta da pesquisadora, os achados organizaram-se em três grandes eixos interpretativos:
    - a governança financeira como arquitetura de conformidade e legitimação institucional;

- o conservadorismo financeiro institucional como lógica dominante de decisão; e
- as tensões entre segurança jurídica, sustentabilidade financeira e adaptação estratégica.

Tais eixos estruturaram a leitura transversal dos dados e orientaram a construção das análises apresentadas no capítulo de resultados.

Paralelamente, foi realizada a análise transversal e intercasos, entendida como um movimento interpretativo de aprofundamento, no qual evidências provenientes das diferentes fundações e dos múltiplos perfis institucionais entrevistados foram mobilizados simultaneamente, em vez de analisadas de forma isolada por caso. Diferentemente de uma abordagem meramente descritiva e sequencial, a estratégia adotada privilegiou a construção de categorias analíticas compartilhadas, permitindo identificar padrões explicativos comuns, convergências institucionais e variações relevantes entre os casos, em consonância com a lógica de generalização analítica própria dos estudos de caso múltiplos (YIN, 2018; BRAUN; CLARKE, 2021).

3.8.2 Validação dos resultados

A validade e a confiabilidade da análise foram fortalecidas por procedimentos metodológicos complementares, em consonância com as recomendações de Yin (2018) para estudos de caso de alta qualidade. Para assegurar o rigor da investigação, a validação ancorou-se nas seguintes diretrizes:

a) triangulação de dados: adotou-se o cruzamento sistêmico entre entrevistas, documentos institucionais e diferentes perfis de respondentes. Essa estratégia reduziu o risco de viés associado à utilização de fonte única e ampliou a consistência interpretativa do fenômeno;
b) encadeamento lógico de evidências: preservou-se a articulação coerente entre categorias, eixos analíticos, proposições interpretativas e objetivos da pesquisa, assegurando que os achados permanecessem simultaneamente ancorados no referencial teórico e nas evidências empíricas;
c) trilha de auditoria analítica: manteve-se um registro rigoroso no ambiente do *software* Atlas.ti. A organização dos documentos, da estrutura de códigos, dos memos analíticos e das sucessivas versões de codificação garantiu transparência, rastreabilidade e a possibilidade de reconstituição de todo o percurso analítico;
d) coerência e generalização analítica: a interpretação dos resultados foi conduzida com atenção permanente à coerência interna e à plausibilidade teórica. Evitando

generalizações estatísticas - inadequadas a esse desenho de pesquisa -, a análise privilegiou a lógica de generalização analítica, conforme preconizado para estudos de caso múltiplos (YIN, 2018).

3.9 Considerações Éticas

O desenvolvimento desta pesquisa observou integralmente os princípios éticos aplicáveis à investigação científica com seres humanos, conforme estabelecido pela Resolução nº 510, de 7 de abril de 2016, do Conselho Nacional de Saúde (CNS), que regulamenta pesquisas nas áreas de Ciências Humanas e Sociais. Essa normativa reconhece a especificidade dos métodos qualitativos e orienta a condução de estudos que envolvem entrevistas, análises documentais e interpretação de discursos, enfatizando a centralidade da dignidade, da autonomia, da privacidade e da proteção dos participantes.

Considerando que o estudo se baseou em entrevistas semiestruturadas e análise de documentos institucionais, sem realização de intervenções ou experimentações, os riscos associados à participação foram classificados como mínimos. Ainda assim, foram adotadas medidas sistemáticas para assegurar confidencialidade, anonimização e uso responsável das informações produzidas.

3.9.1 Princípios éticos fundamentais

Em consonância com a Resolução nº 510/2016 e com as orientações de Gil (2017), a condução desta pesquisa foi orientada pelos seguintes princípios éticos fundamentais: respeito à dignidade, à autonomia e aos direitos dos participantes;

a) consentimento livre e esclarecido;
b) participação voluntária, com possibilidade de desistência a qualquer momento, sem prejuízo;
c) garantia de sigilo e anonimato;
d) não maleficência, mediante adoção de cuidados para evitar riscos de natureza psicológica, social, institucional ou profissional; e
e) utilização exclusiva dos dados para fins acadêmicos.

Esses princípios asseguraram que a relação entre pesquisador e participantes se estruturasse sobre bases de confiança, transparência e respeito mútuo, condição indispensável para a legitimidade da pesquisa qualitativa.

3.9.2 Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE)

Antes da realização das entrevistas, todos os participantes receberam e assinaram o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), elaborado em conformidade com a

Resolução nº 510/2016, com as orientações da Plataforma Brasil e com o modelo adotado pelo Comitê de Ética em Pesquisa da Fundação Getúlio Vargas (BRASIL, 2016).

O TCLE apresentou, de forma clara e acessível:

a) os objetivos da pesquisa;
b) a natureza das atividades solicitadas;
c) o caráter voluntário da participação;
d) a garantia de anonimato e confidencialidade;
e) a possibilidade de desistência sem qualquer penalidade; e
f) as formas de registro, armazenamento e uso dos dados.

A assinatura do termo constituiu condição indispensável para a participação, assegurando que os colaboradores estivessem plenamente informados quanto aos propósitos e às implicações do estudo.

3.9.3 Proteção e armazenamento dos dados

Os dados empíricos - incluindo gravações de áudio, transcrições integrais, documentos institucionais e arquivos de projeto do *software* Atlas.ti - foram armazenados em ambiente digital seguro, com acesso restrito à pesquisadora responsável, mediante uso de dispositivos protegidos por senha.

Para a preservação do anonimato, todos os participantes foram identificados por códigos alfanuméricos, sem menção a nomes, cargos específicos ou instituições. Essa codificação foi mantida de forma consistente em todas as etapas da análise.

Em consonância com Yin (2018), foi constituída uma trilha de auditoria analítica, composta por registros organizados das entrevistas, estrutura de códigos, categorias, memos analíticos e versões sucessivas do projeto no Atlas.ti, assegurando rastreabilidade, transparência e possibilidade de verificação do percurso metodológico.

Após a conclusão da pesquisa e a defesa da dissertação, os dados permanecerão arquivados conforme as normas do programa de pós-graduação e, transcorrido o prazo institucional, poderão ser eliminados de forma definitiva, em conformidade com as exigências legais e éticas aplicáveis.

3.9.4 Responsabilidade do pesquisador

A responsabilidade ética da pesquisadora constituiu princípio transversal a todas as etapas do estudo, materializando-se na condução rigorosa do delineamento metodológico, no tratamento honesto dos dados e na apresentação fidedigna dos resultados.

Essa responsabilidade compreendeu não apenas o cumprimento das exigências normativas, mas também uma postura reflexiva, crítica e transparente diante das escolhas

metodológicas, das limitações empíricas e das interpretações produzidas, conforme preconizado por Yin (2018) e Gil (2017).

A pesquisadora comprometeu-se a não distorcer falas, omitir evidências relevantes ou forçar enquadramentos teóricos, assegurando que os achados reflitam, com a maior fidelidade possível, a complexidade do fenômeno investigado.

Concluída a apresentação dos procedimentos metodológicos, das técnicas de coleta e dos critérios de análise e validação dos dados, o capítulo seguinte dedica-se à exposição e à discussão dos resultados empíricos da pesquisa.

A organização dos achados foi estruturada a partir dos eixos analíticos derivados do processo de codificação e da análise temática, contemplando, de forma integrada, as dimensões da destinação dos excedentes, dos padrões de investimento e gestão financeira, e das implicações para a governança e a sustentabilidade institucional. Essa sistematização permite articular as evidências empíricas aos referenciais teóricos discutidos no Capítulo 2, bem como explicitar os condicionantes regulatórios, operacionais e institucionais que conformam as práticas observadas nas entidades em estudo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta e analisa, de forma sistemática, integrada e metodologicamente alinhada aos procedimentos descritos no Capítulo 3, os resultados empíricos da pesquisa. Estes foram construídos a partir da análise qualitativa das entrevistas realizadas com diferentes perfis de atores diretamente envolvidos na gestão financeira, na governança, nos mecanismos de controle e na fiscalização das fundações privadas de apoio à educação em estudo. A análise foi conduzida com suporte do *software* Atlas.ti, o que possibilitou a organização estruturada do *corpus* empírico, a codificação progressiva das evidências e a construção de cadeias analíticas rastreáveis e auditáveis, em consonância com a lógica de análise qualitativa orientada por evidências empíricas sistematizadas (YIN, 2015; 2018).

A estratégia analítica adotada fundamentou-se na triangulação entre entrevistas semiestruturadas, documentos institucionais públicos e demonstrações contábeis auditadas, reforçando a robustez interpretativa do estudo e a coerência dos achados com o desenho de estudo de casos múltiplos. Tal procedimento permitiu avançar para além da descrição isolada das práticas organizacionais, viabilizando a identificação de padrões recorrentes, regularidades discursivas, tensões institucionais e condicionantes regulatórios que influenciam a gestão financeira e a aplicação de recursos excedentes nas organizações investigadas, em alinhamento com a lógica de generalização analítica proposta por Yin (2015; 2018).

Cabe destacar que a base empírica foi submetida a uma nova rodada de codificação no *software* Atlas.ti após a consolidação integral do *corpus* de entrevistas. Esse processo resultou no refinamento das frequências de citações, no aumento da densidade empírica das categorias relacionadas à governança, *accountability*, fiscalização e conformidade institucional, e no fortalecimento dos eixos interpretativos do estudo, sem alteração da arquitetura teórico-analítica previamente delineada. Esse procedimento reforçou a consistência metodológica da análise, ao assegurar maior estabilidade categorial e maior profundidade interpretativa do material empírico.

A análise dos dados qualitativos foi conduzida por meio de codificação aberta, axial e seletiva, compreendida não como um exercício meramente classificatório, mas como um processo analítico iterativo orientado à abstração progressiva, à comparação constante entre casos e à integração interpretativa das categorias emergentes. Em consonância com Saldaña (2021), a codificação foi utilizada como ferramenta de construção analítica, permitindo identificar padrões discursivos, regularidades organizacionais e estruturas institucionais que condicionam o processo decisório financeiro em contextos organizacionais marcados por múltiplas exigências normativas. Complementarmente, a análise temática reflexiva contribuiu

para a identificação de recorrências e inter-relações entre categorias analíticas, conforme as diretrizes propostas por Braun e Clarke (2021).

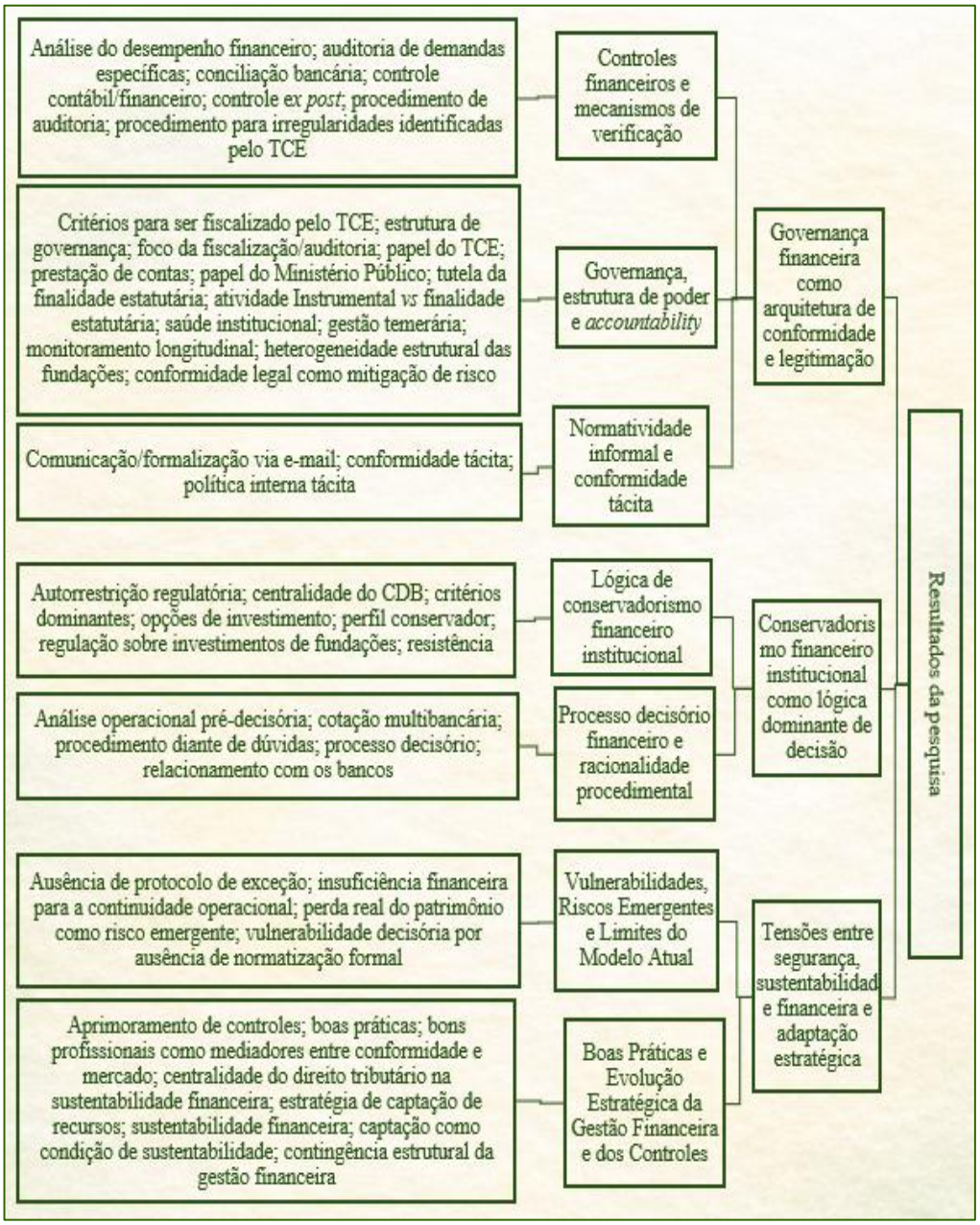
A partir da articulação entre os códigos abertos e axiais identificados no *corpus* empírico, foram consolidados três códigos seletivos que estruturam a leitura analítica dos resultados e funcionam como eixos interpretativos centrais deste capítulo:

a) a governança financeira como arquitetura de conformidade e legitimação institucional;
b) o conservadorismo financeiro institucional como lógica dominante de decisão; e
c) as tensões entre segurança jurídica, sustentabilidade financeira e adaptação estratégica.

Esses códigos seletivos sintetizam padrões recorrentes nas narrativas dos entrevistados e evidenciam que a gestão financeira das fundações em tela se organiza predominantemente sob uma lógica de prudência decisória, conformidade institucional e busca contínua por legitimidade perante conselhos deliberativos, auditorias independentes, órgãos de controle e instâncias de fiscalização externa. Nesse contexto, a governança financeira tende a operar menos como um espaço de maximização econômica estrita e mais como uma arquitetura institucional orientada à segurança patrimonial, à responsabilidade fiduciária, ao controle *ex post* e à mitigação de riscos regulatórios - interpretação construída a partir da convergência entre diferentes fontes empíricas trianguladas.

A figura a seguir procura representar a estrutura analítica construída a partir do processo de codificação qualitativa no *software* Atlas.ti, evidenciando o agrupamento progressivo dos códigos abertos em códigos axiais e sua posterior consolidação nos códigos seletivos que orientam a interpretação dos resultados empíricos desta pesquisa.

Figura 10 - Agrupamento temático dos códigos abertos, axiais e seletivos da análise qualitativa



Fonte: Elaborada pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas realizada no *software* Atlas.ti e, apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: A representação possui natureza analítica e interpretativa, não configurando um modelo causal. O diagrama sintetiza a articulação entre categorias emergentes do material empírico, resultantes da codificação aberta, axial e seletiva das entrevistas.

Como se observa na Figura 10, o esforço analítico partiu da pulverização dos discursos captados no campo (códigos abertos) para, progressivamente, alcançar o nível de abstração teórica exigido para responder ao problema de pesquisa (códigos seletivos). Essa arquitetura visual sintetiza, de forma esquemática, a lógica de organização das categorias analíticas

derivadas da codificação qualitativa e evidencia a "espinha dorsal" que sustenta a argumentação deste capítulo.

No entanto, em estudos qualitativos de casos múltiplos apoiados por ferramentas computacionais, a simples estruturação visual das categorias precisa ser acompanhada da demonstração de sua densidade empírica. Em outras palavras, para que a banca e o leitor compreendam a relevância de cada categoria, é necessário explicitar o "peso" que cada tema teve nas narrativas dos entrevistados, materializado no volume de citações vinculadas a cada código.

Com o objetivo de conferir essa transparência ao percurso analítico e explicitar a densidade empírica associada a cada dimensão investigada, apresenta-se, na sequência, a Tabela 1. Ela consolida o número de citações (*groundedness*) vinculadas aos códigos abertos e axiais identificados no processo de tratamento das entrevistas no *software* Atlas.ti.

Ressalta-se que os valores apresentados na tabela possuem caráter estritamente descritivo e analítico. Eles funcionam como indicadores de recorrência temática no *corpus* empírico, não devendo ser interpretados como medidas de inferência estatística, em conformidade com as boas práticas e os limites epistemológicos da pesquisa qualitativa (BRAUN; CLARKE, 2021).

Tabela 1 - Distribuição das citações por códigos abertos e axiais na análise qualitativa

Códigos	Perfil 1 Caso A	Perfil 1 Caso B	Perfil 2 Caso A	Perfil 2 Caso B	Perfil 3 Caso A	Perfil 3 Caso B	Perfil 4	Perfil 5 Caso A	Perfil 5 Caso B	Perfil 6	Perfil 7	Totais
Controles financeiros e mecanismos de verificação	1	0	0	1	3	4	0	2	3	5	0	19
Análise do desempenho financeiro	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Auditoria de demandas específicas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Conciliação bancária	0	0	0	0	2	0	0	1	0	0	0	3
Controle contábil/financeiro	0	0	0	1	1	4	0	0	1	0	0	7
Controle ex *post*	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	2
Procedimento de auditoria	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	0	4
Procedimento para irregularidades identificadas pelo TCE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1
Evolução estratégica da gestão financeira e de Controle	0	0	2	1	0	1	3	1	0	1	2	11
Aprimoramento de controles	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Boas práticas	0	0	0	0	0	0	2	1	0	1	0	4
Bons profissionais como mediadores entre conformidade e mercado	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Centralidade do direito tributário na sustentabilidade financeira	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Estratégia de captação de recursos	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Sustentabilidade financeira	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Captação como condição de sustentabilidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Contingência estrutural da gestão financeira	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Governança, estrutura de poder e *accountability*	0	0	4	4	2	2	1	3	1	7	12	36
Critérios para ser fiscalizado pelo TCE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2
Estrutura de governança	0	0	2	2	0	0	1	0	0	0	0	5
Foco da fiscalização/auditoria	0	0	0	0	0	0	0	3	1	2	1	7
Papel do TCE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	3
Prestação de contas	0	0	2	2	2	2	0	0	0	0	4	8
Papel do Ministério Público	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1
Tutela da finalidade estatutária	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Atividade Instrumental *vs* finalidade estatutária	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Saúde institucional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Gestão temerária	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Monitoramento longitudinal	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Heterogeneidade estrutural das Fundações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Conformidade legal como mitigação de risco	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Lógica de conservadorismo financeiro institucional	9	3	6	5	4	0	10	3	3	0	0	43
Autorrestrição regulatória	1	0	1	0	1	0	0	1	1	0	0	5
Centralidade do CDB	1	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	3
Critérios dominantes	2	2	2	3	0	0	2	0	2	0	0	13
Opções de investimento	1	1	1	1	2	0	3	0	0	0	0	9
Perfil conservador	4	0	2	1	1	0	1	2	0	0	0	11
Regulação sobre investimentos de Fundações	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Resistência	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2
Normatividade Informal e conformidade tácita	2	3	0	3	2	0	0	0	0	0	0	10
Comunicação/formalização via e-mail	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4
Conformidade tácita	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	3
Política interna tácita	0	1	0	0	2	0	0	0	0	0	0	3
Processo decisório financeiro e racionalidade procedimental	5	6	1	0	0	0	0	0	0	0	0	12
Análise operacional pré-decisória	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Cotação multibancária	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	3
Procedimento diante de dúvidas	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Processo decisório	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	4
Relacionamento com os bancos	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Vulnerabilidades, riscos emergentes e limites do modelo atual	0	0	0	1	4	1	1	0	1	0	0	8
Ausência de protocolo de exceção	0	0	0	0	2	1	0	0	0	0	0	3
Insuficiência financeira para a continuidade operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
Perda real do patrimônio como risco emergente	0	0	0	1	1	0	1	0	0	0	1	4
Vulnerabilidade decisória por ausência de normatização formal	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1
Totais	**34**	**24**	**27**	**30**	**30**	**16**	**31**	**18**	**16**	**26**	**17**	**269**

Fonte: Elaborada pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas processadas no *software* Atlas.ti e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

Nota: Os valores apresentados correspondem à frequência de citações codificadas no corpus empírico analisado e possuem finalidade descritiva e analítico-interpretativa, não devendo ser compreendidos como medidas estatísticas ou inferenciais. A tabela sintetiza a distribuição das ocorrências identificadas na análise qualitativa, evidenciando a densidade empírica das categorias e sua relevância para a compreensão dos eixos relacionados à governança, fiscalização e conformidade institucional.

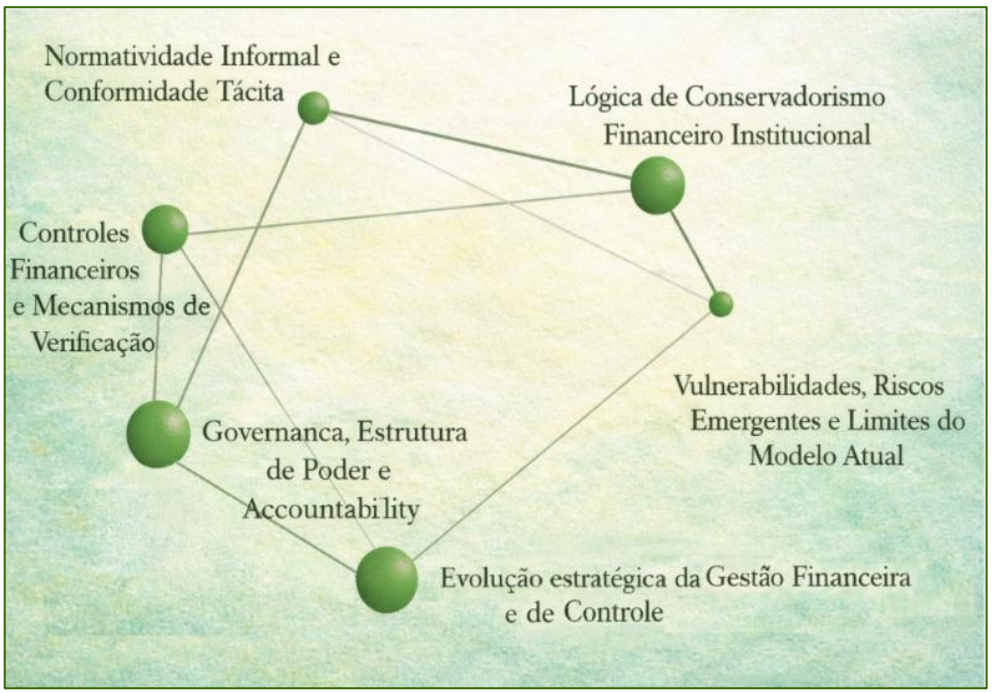
A Tabela 1 consolida o número de citações associadas aos códigos abertos e axiais identificados ao longo do processo de codificação qualitativa das entrevistas, permitindo visualizar a recorrência temática e a distribuição da densidade empírica entre os diferentes perfis institucionais analisados. Tal sistematização contribui para conferir transparência ao percurso analítico e para evidenciar o peso relativo das categorias emergentes no *corpus* empírico da pesquisa.

Se a tabela de frequências cumpriu o papel de mapear o peso individual de cada categoria analítica, é fundamental reconhecer que a dinâmica organizacional não opera de maneira isolada. Na prática cotidiana das entidades em estudo, um dilema sobre aplicação de recursos está intrinsecamente ligado a uma exigência de governança ou a um receio de sanção regulatória. O discurso dos entrevistados reflete essa teia de interdependências.

Para capturar essa complexidade relacional - ultrapassando a mera contagem de citações -, utilizou-se o recurso de análise de coocorrência de códigos no *software* Atlas.ti. Essa ferramenta permite visualizar a simultaneidade entre categorias analíticas distintas, ou seja, identifica quando dois ou mais temas emergem juntos no mesmo extrato de fala, revelando as dimensões institucionais que se sobrepõem na gestão financeira das organizações em tela.

A Figura 11, a seguir, apresenta o diagrama gerado a partir dessa análise.

Figura 11- Coocorrência entre códigos axiais identificados na análise qualitativa



Fonte: Elaborada pela autora, com base na análise de coocorrência de códigos realizada no *software* Atlas.ti. e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

A Figura 11 evidencia a inter-relação contínua entre vetores como governança financeira, controles internos, prestação de contas, conservadorismo decisório e conformidade regulatória. Ressalta-se que o diagrama não representa relações de causalidade matemática ou estatística, mas sim conexões temáticas fortemente consolidadas no material empírico, reforçando o caráter interpretativo da análise qualitativa (SALDAÑA, 2021).

A organização dos resultados a partir dessas representações analíticas permite compreender que a gestão financeira das fundações educacionais privadas se insere em um ambiente institucional fortemente estruturado por exigências de prestação de contas, mecanismos formais de controle, instâncias colegiadas de decisão e processos recorrentes de fiscalização. Nesse cenário, as decisões financeiras são condicionadas por rotinas organizacionais formalizadas, diretrizes internas, exigências normativas e mecanismos externos de verificação, o que delimita, de forma concreta, o espaço de possibilidades para a aplicação de recursos excedentes.

Com base nessa arquitetura estrutural e relacional, torna-se possível avançar da visão macro dos resultados para o exame aprofundado dos eixos interpretativos que emergiram do campo. Esse movimento preserva o alinhamento com o problema de pesquisa, com os objetivos do estudo e com os procedimentos metodológicos previamente delineados.

Nesse sentido, a seção subsequente inicia a discussão qualitativa dos achados pelo eixo da "Governança financeira como arquitetura de conformidade e *accountability*", analisando de que maneira os controles internos, as instâncias colegiadas, as rotinas de prestação de contas e os mecanismos de fiscalização estruturam o cotidiano decisório das fundações investigadas.

4.1 Governança Financeira como Arquitetura de Conformidade e Legitimação Institucional

A análise dos dados empíricos, evidencia que a governança financeira nas fundações educacionais privadas em estudo não se estrutura primordialmente como um instrumento de maximização de eficiência econômica, mas como uma arquitetura institucional orientada à conformidade normativa, à preservação patrimonial e à legitimação perante instâncias internas e externas de controle. Essa interpretação decorre da leitura integrada das entrevistas, realizada por meio de codificação sistemática e comparação intercasos, em consonância com o delineamento metodológico de casos múltiplos adotado na pesquisa (YIN, 2015; 2018).

Os achados indicam que essa arquitetura de governança se materializa por meio de um arranjo composto por diversos dispositivos de validação decisória e *accountability*, destacando-se:

a) controles formais rigorosos;
b) instâncias colegiadas de deliberação;
c) rotinas sistemáticas de prestação de contas;
d) auditorias independentes; e
e) mecanismos recorrentes de verificação.

Nesse contexto, a gestão financeira passa a ser organizada segundo uma racionalidade procedimental, na qual a rastreabilidade dos atos financeiros, a documentação comprobatória e a aderência às normas assumem centralidade na estruturação das práticas organizacionais.

A ampliação da base empírica, com a incorporação das falas de atores de fiscalização, reforça a compreensão de que a governança financeira é fortemente condicionada pelo ambiente de controle externo e pela tutela da finalidade estatutária das fundações. A interação contínua com órgãos de controle, auditorias e instâncias fiscalizatórias intensifica a necessidade de demonstrar prudência, conformidade e fundamentação na aplicação dos recursos. Esse fenômeno refletiu-se no aumento da densidade de categorias relacionadas à governança, à fiscalização e à conformidade na rodada atualizada de codificação (SALDAÑA, 2021).

Observa-se, assim, que a estrutura de governança desempenha função central na construção e na manutenção da legitimidade das organizações. A atuação dos conselhos, a formalização dos procedimentos financeiros e a interlocução com os órgãos de controle configuram mecanismos estruturantes de validação perante stakeholders internos e externos. Tal lógica emerge de forma contundente nas narrativas, evidenciando que as decisões financeiras são frequentemente justificadas não apenas por critérios técnico-financeiros, mas pela necessidade premente de aderência normativa e de mitigação de riscos regulatórios.

Dessa forma, a governança financeira consolida-se menos como um espaço de discricionariedade estratégica e mais como um escudo de proteção institucional, delimitando o conjunto de decisões consideradas válidas no âmbito da aplicação de recursos. Esse arranjo contribui para compreender por que alternativas potencialmente mais rentáveis tendem a ser avaliadas com extrema cautela ou, em alguns casos, totalmente evitadas - não exclusivamente - por razões de desempenho de mercado, mas pela exigência inegociável de conformidade, rastreabilidade e segurança do patrimônio afetado.

Em síntese, as evidências empíricas sugerem que a governança opera como uma arquitetura de legitimação que estrutura, condiciona e, em certa medida, restringe o campo de

possibilidades decisórias na gestão financeira das entidades investigadas, sendo este o resultado direto da integração analítica entre a codificação aberta, axial e seletiva do material empírico (SALDAÑA, 2021).

4.1.1 Controles financeiros e mecanismos de verificação

Os dados empíricos indicam que os controles financeiros e os mecanismos de verificação ocupam posição central na arquitetura de governança das entidades em estudo, configurando-se não apenas como instrumentos operacionais, mas como dispositivos estruturantes de segurança, conformidade normativa e sustentabilidade organizacional. A recorrência desses elementos nas entrevistas evidencia que o controle assume a função organizadora das práticas financeiras, orientando a tomada de decisão para parâmetros de prudência, rastreabilidade e responsabilidade fiduciária.

As entrevistas revelam que a gestão financeira é acompanhada por rotinas sistemáticas de monitoramento do patrimônio, do desempenho financeiro e da posição institucional das fundações, indicando uma lógica de acompanhamento contínuo das variáveis financeiras relevantes. Esse padrão reforça a centralidade do controle como prática permanente, e não como procedimento eventual, sendo identificado de forma consistente na codificação temática do *corpus* empírico (BRAUN; CLARKE, 2021).

Em determinados contextos organizacionais, os controles são descritos em termos de elevado rigor documental e precisão contábil, associados a uma cultura orientada à comprovação formal dos fluxos e à validação sistemática das informações registradas. Tal rigor expressa-se na exigência de comprovação detalhada de entradas e saídas de recursos, na rastreabilidade dos registros contábeis e na conferência minuciosa das informações, evidenciando uma lógica voltada à segurança patrimonial e à confiabilidade dos dados.

Observa-se, ainda, uma diferenciação funcional entre as áreas envolvidas, especialmente no que se refere às aplicações de recursos. Enquanto as instâncias de controle e contabilidade concentram-se na conferência, no registro e na fidedignidade das informações contábeis, o acompanhamento do desempenho das aplicações tende a ser atribuído à tesouraria. Essa divisão de responsabilidades reforça a racionalidade procedimental da governança financeira.

Nesse sentido, o controle assume caráter predominantemente fiscalizatório e *ex post*, com ênfase na consistência entre registros contábeis, extratos bancários e demonstrativos financeiros, mais do que no acompanhamento estratégico do rendimento das aplicações. Tal padrão foi identificado de forma recorrente na análise axial dos dados, indicando a prevalência de mecanismos de validação documental e conciliação financeira (SALDAÑA, 2021).

A conciliação bancária emerge como um dos mecanismos centrais de verificação, assumindo papel estratégico na transparência e na prestação de contas, especialmente em razão das exigências impostas por órgãos de controle externo. A necessidade de envio periódico de conciliações, extratos e demonstrativos às instâncias fiscalizatórias, evidencia que o controle financeiro está fortemente articulado à lógica de *accountability*.

Em alguns casos, os relatos indicam a existência de controles contínuos e integrados, com monitoramento frequente de saldos, avaliações periódicas de rentabilidade e reportes à alta governança (incluindo diretorias financeiras e conselhos curadores). Esse fluxo informacional sistemático revela a institucionalização de rotinas que extrapolam a esfera operacional e alcançam instâncias estratégicas de decisão, reforçando a dimensão colegiada do processo.

A infraestrutura tecnológica também se apresenta como elemento relevante para a operacionalização desses mecanismos. Destaca-se o uso de sistemas integrados de gestão contábil e financeira que viabilizam conferências automatizadas, cruzamento de dados, geração de relatórios e rastreabilidade documental. Tais sistemas funcionam como repositórios estruturados de evidências, facilitando auditorias internas e externas e ampliando a auditabilidade dos processos financeiros (YIN, 2018).

No âmbito da auditoria, os achados evidenciam a adoção de procedimentos normatizados, baseados em validação independente das informações, testes de confiabilidade dos registros e verificação documental, incluindo práticas como circularização bancária e conferência de saldos. A auditoria assume, nesse contexto, caráter predominantemente *ex post*, reforçando a lógica de verificação, conformidade e mitigação de riscos institucionais.

A perspectiva dos órgãos de controle externo consolida ainda mais a centralidade desses mecanismos, evidenciando a existência de planejamentos estruturados de fiscalização, roteiros analíticos e a possibilidade de fiscalizações extraordinárias em situações de alerta. Essa dinâmica amplia o nível de escrutínio e contribui para a cristalização de práticas financeiras altamente prudentes, documentadas e defensáveis.

Em conjunto, as evidências revelam que os mecanismos de verificação operam como uma arquitetura multifacetada de governança, sustentada pelos seguintes pilares:

a) controles internos rigorosos;
b) sistemas informatizados integrados;
c) conciliações bancárias robustas;
d) auditorias independentes; e
e) fiscalização externa ativa.

Embora essa arquitetura não se manifeste de forma homogênea entre todos os casos, a análise transversal sugere um padrão explicativo convergente: a predominância de uma governança orientada à conformidade, à segurança patrimonial e à legitimação institucional, em detrimento da maximização estrita de desempenho financeiro.

Com o intuito de evidenciar empiricamente os códigos abertos que sustentam essa dimensão analítica, apresenta-se, na sequência, o Quadro 2. Este consolida trechos das entrevistas diretamente relacionados aos controles e mecanismos de verificação, preservando a rastreabilidade entre as categorias analíticas e o material codificado no *software* Atlas.ti.

Quadro 2 - Códigos abertos e citações relacionados aos controles financeiros e mecanismos de verificação

Código Aberto	Citações
Análise do desempenho financeiro	"Como está a parte financeira em relação à [Fundação], na parte educacional, então sempre a gente está fazendo reuniões periodicamente para saber como está essa parte do nosso patrimônio em relação à parte da empresa [Fundação] e também com relação ao mercado". (Perfil 1 – Caso A)
Controle Contábil/Financeiro	"Nós somos muito, muito rigorosos. Não se entra um centavo aqui dentro e nem sai nenhum centavo aqui dentro sem comprovação do que está acontecendo. Então, as nossas conciliações aqui não são batidas nos milhares, elas são batidas nos centavos". (Perfil 2 – Caso B) "Aqui dentro, o financeiro é uma área que é chata […] isso dá uma segurança grande para as áreas de negócio […] eu controlo muito cada projeto, onde tem rentabilidade e onde não tem". (Perfil 2 – Caso B) "A gente faz um break-even de todos os projetos para poder avaliar qual vai ser o resultado". (Perfil 2 – Caso B) "A parte de controle nossa é mais no sentido de estar corretamente registrado na área contábil […] batendo esse valor do registro contábil junto com o extrato bancário". (Perfil 3 – Caso A) "Diariamente, ela controla isso através de extratos bancários […] mensalmente eu faço um fechamento sobre o nosso fundo, rentabilidade". (Perfil 3 – Caso B) "Esses controles são repassados para a diretoria financeira […] e também para o Conselho Curador". (Perfil 3 – Caso B) "O sistema financeiro já guarda todas as informações […] e os auditores recebem essas informações". (Perfil 3 – Caso B) "Acompanhamento pela auditoria e pela diretoria". (Perfil 5 – Caso B)
Conciliação Bancária	"O que a gente tem mais de controle interno é conferir se as aplicações feitas estão batendo com os extratos bancários". (Perfil 3 – Caso A) "Para o TCE […] eu tenho que mandar as conciliações bancárias, extratos bancários". (Perfil 3 – Caso A) "Precisa ter uma conciliação robusta para que todos os números sejam identificados e contabilizados de forma correta". (Perfil 5 – Caso A)
Controle Ex Post	"Eles mandam uma carta de circularização para os bancos […] recebem as informações direto dos bancos". (Perfil 5 – Caso B) "A gente segue o nosso roteiro de fiscalização anual". (Perfil 6)
Procedimento de Auditoria	"Toda a auditoria é baseada em normas de auditoria e nos CPCs […] fazemos uma avaliação de risco". (Perfil 5 – Caso A) "Eles têm o processo já determinado pelo Conselho de Contabilidade". (Perfil 5 – Caso B) "Seguimos um papel de trabalho […] a jurisprudência da Casa". (Perfil 6)
Auditoria de Demandas Específicas	"O conselheiro pode pedir alguma orientação […] e a gente analisa junto à fiscalização anual". (Perfil 6)
Procedimento para Irregularidades identificadas pelo TCE	"O tribunal pode fazer uma representação […] pedir suspensão desses recursos […] ou fiscalização extraordinária". (Perfil 6)

Fonte: Elaborado pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas realizada no *software* Atlas.ti. e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

Nota: O quadro apresenta trechos selecionados das entrevistas codificadas no Atlas.ti, vinculados aos códigos abertos da categoria "Controles Financeiros e Mecanismos de Verificação", com finalidade analítica e ilustrativa da evidência empírica que sustenta a interpretação dos resultados.

O conjunto de evidências sistematizado no Quadro 2 sugere que os controles financeiros e os mecanismos de verificação não se restringem a uma dimensão operacional, mas constituem elementos estruturantes da arquitetura de governança das fundações em tela, orientando a tomada de decisão para parâmetros de conformidade, rastreabilidade e segurança. Nesse sentido, a centralidade dos controles se articula diretamente com a forma pela qual a autoridade decisória é distribuída, supervisionada e legitimada no interior das organizações, conduzindo analiticamente à subseção dedicada à governança, à estrutura de poder e à *accountability*.

4.1.2 Governança, estrutura de poder e *accountability*

A análise das entrevistas indica que a governança financeira das fundações educacionais privadas se estrutura a partir de um arranjo fortemente colegiado, no qual a tomada de decisão sobre aplicações financeiras, a prestação de contas e os mecanismos de controle se distribuem entre áreas técnicas, instâncias deliberativas internas e órgãos externos de fiscalização. Esse arranjo não apenas organiza o fluxo decisório, mas também condiciona a forma como as decisões financeiras são legitimadas, supervisionadas e justificadas formalmente, em consonância com a lógica de conformidade que caracteriza a arquitetura de governança identificada nesta pesquisa, a partir da análise sistemática dos dados qualitativos (YIN, 2018; SALDAÑA, 2021).

Os achados empíricos indicam que decisões financeiras relevantes raramente se concentram em agentes individuais, sendo, em regra, submetidas a instâncias de validação, tais como:

a) conselhos curadores ou de administração;
b) diretorias executivas;
c) comitês financeiros; e
d) em determinados casos, comitês de investimento específicos.

Tal configuração revela uma lógica de validação colegiada e de segregação de funções, na qual a área financeira atua como mediadora técnica do processo decisório, realizando análises, sistematizando informações e intermediando a comunicação com as instâncias superiores. Desse modo, a estrutura de poder decisório apresenta-se formalmente distribuída, reduzindo a discricionariedade individual e reforçando a responsabilização organizacional.

Sob o ponto de vista formal, a governança financeira é operacionalizada como um processo escalonado de prestação de contas, no qual a área técnica responde diretamente aos conselhos. O conselho curador, em especial, é frequentemente descrito como o órgão deliberativo responsável pela aprovação das estratégias financeiras, da estrutura das aplicações e dos regramentos associados. A presença de instâncias intermediárias, como comitês de

finanças, evidencia uma estrutura multicamadas, na qual a análise técnica, a deliberação estratégica e a supervisão se articulam de forma contínua e sistemática, conforme foi observado na codificação axial das entrevistas (SALDAÑA, 2021).

A prestação de contas emerge, nesse contexto, como eixo estruturante da *accountability* financeira, sendo operacionalizada por meio da apresentação recorrente e formalizada de informações econômico-financeiras. Esse escopo informacional inclui:

a) a estrutura das aplicações;
b) a distribuição por instituições financeiras;
c) as taxas de rentabilidade;
d) as demonstrações contábeis e notas explicativas; e
e) os pareceres de auditoria externa.

Tal formalização indica que a *accountability* não se limita a exigências normativas externas, mas se incorpora à rotina das fundações como prática internalizada de transparência, rastreabilidade e fundamentação das decisões financeiras.

As entrevistas evidenciam, ainda, que a prestação de contas constitui o principal instrumento de *accountability* perante os órgãos de controle, especialmente no que se refere à verificação da conformidade entre a aplicação dos recursos e a finalidade estatutária. Os relatos indicam que a atuação dos órgãos fiscalizadores ocorre predominantemente de forma *ex post*, com foco na análise da correta afetação do patrimônio, sem interferência direta na gestão cotidiana ou na definição das políticas de investimento. Isso reforça a centralidade da conformidade finalística como critério de legitimidade organizacional.

Além das instâncias internas, os achados revelam a convivência regular com auditorias independentes, Tribunais de Contas e demais órgãos de fiscalização, cujas atuações se concentram na validação da integridade das informações contábeis, da classificação das demonstrações financeiras e da conformidade documental dos registros. Essa dinâmica sublinha o caráter predominantemente fiscalizatório e *ex post* dos mecanismos de controle externo, orientados mais à validação da conformidade do que à intervenção na estratégia financeira.

A transparência gerencial é operacionalizada também por meio do uso de sistemas informatizados contábeis, que permitem a extração de relatórios estruturados, o acesso auditável às informações e a rastreabilidade das operações. Tais sistemas funcionam como infraestruturas tecnológicas de *accountability*, integrando registros, documentos comprobatórios, fluxos de aprovação e dados financeiros em um ambiente monitorado e passível de verificação (YIN, 2018).

Do ponto de vista dos órgãos fiscalizadores, a atuação externa é descrita menos como um mecanismo punitivo e mais como um acompanhamento orientativo, centrado na verificação documental e na análise da correta aplicação dos recursos (sobretudo quando há relação com recursos públicos). A análise de prestações de contas, regulamentos internos, relatórios anuais e evolução patrimonial evidencia uma lógica de monitoramento longitudinal da saúde das fundações, identificada de forma recorrente na análise temática do material empírico (BRAUN; CLARKE, 2021).

Nesse sentido, destaca-se a centralidade da finalidade estatutária como parâmetro estruturante da *accountability* financeira, uma vez que a afetação do patrimônio a esses fins constitui critério prioritário de análise pelos órgãos de controle. Resultados superavitários associados à preservação patrimonial e à execução consistente da atividade fim tendem a ser interpretados como sinais de estabilidade, ao passo que déficits recorrentes acompanhados de redução patrimonial podem ensejar maior escrutínio fiscalizatório e procedimentos administrativos de acompanhamento.

A *accountability* financeira, portanto, ultrapassa a dimensão meramente informacional e se articula a um regime potencial de responsabilização jurídica dos gestores, especialmente em contextos de gestão temerária, dilapidação patrimonial ou desvio de finalidade. Essa configuração evidencia que a governança das fundações está intrinsecamente vinculada à preservação do patrimônio, à conformidade legal e à proteção das missões sociais que legitimam a existência dessas organizações no âmbito do Terceiro Setor.

Em conjunto, as evidências empíricas indicam que a governança financeira das entidades em estudo se apoia em uma arquitetura formalizada e multicamadas, na qual conselhos, comitês, diretorias, auditorias independentes e órgãos de controle externo desempenham papéis complementares na supervisão, validação e legitimação das decisões. A prestação de contas emerge como elemento central de articulação entre a autonomia gerencial e a tutela externa, conectando desempenho financeiro, preservação patrimonial, conformidade normativa e responsabilidade fiduciária dos gestores, em linha com a lógica interpretativa derivada do estudo de casos múltiplos (YIN, 2018).

Com o objetivo de evidenciar a densidade empírica que sustenta essa dimensão analítica, apresenta-se, na sequência, o Quadro 3, que sistematiza os códigos abertos e os trechos das entrevistas diretamente relacionados à governança, à estrutura de poder e à *accountability*,

preservando a rastreabilidade entre as categorias analíticas e o material codificado no *software* Atlas.ti.

Quadro 3 - Códigos abertos e citações relacionados à governança, estrutura de poder e *accountability* na análise qualitativa

Código Aberto	Citações
Comunicação/Formalização via e-mail	"Isso é feito via e-mail, nós temos o e-mail de cada gerente [...] solicitamos essa cotação formalizada por e-mail, [e] o nosso retorno também é feito via e-mail, dando o ok na cotação". (Perfil 1 - Caso A) "As dúvidas são sanadas ou em uma reunião, ou através mesmo até do e-mail com o nosso gerente do banco". (Perfil 1 - Caso A) "Todo o nosso processo de cotação é feito via e-mail. Às vezes a gente utiliza o WhatsApp, telefone, mas basicamente [...] e-mail mesmo". (Perfil 1 - Caso B) "A gente não tem um documento padronizado, mas a gente faz por e-mail [...] essa autorização por e-mail [...] é esse e-mail que a gente repassa para o banco para realizar o procedimento". (Perfil 1 - Caso B)
Conformidade Tácita	"A gente tem essa política formal de investimento, ela vai muito de acordo com o que o nosso conselho fiscal orienta a fazer". (Perfil 2 - Caso B) "Essa política é uma política que não é algo formalizado, é algo mais no sentido de aconselhamento e autorização". (Perfil 2 - Caso B) "Não existe um formulário [...] mas existe, sim, uma formalização através de conselhos e a gente precisa prestar conta de tudo que se faz". (Perfil 2 - Caso B)
Política Interna Tácita	"As normas são essas mesmas [...] banco de primeira linha, a liquidez [...] e o risco [...] a gente não tem um documento específico que escreva tudo isso, mas é uma prática interna da fundação". (Perfil 1 - Caso B) "A gente não tem uma política interna escrita [...] isso é muito mais tácito do que escrito [...] há uma política interna que vem seguindo há anos de fazer aplicações apenas em aplicações de baixo risco". (Perfil 3 - Caso A) "Essa questão muito tácita [...] de que eu não posso aplicar em nenhuma aplicação de risco, mas eu não tenho nada escrito". (Perfil 3 - Caso A)

Fonte: Elaborado(a) pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas semiestruturadas codificadas no *software* Atlas.ti. e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: Os trechos apresentados correspondem a citações extraídas das entrevistas semiestruturadas analisadas por meio de codificação aberta no *software* Atlas.ti, preservando a rastreabilidade entre categorias analíticas e material empírico. Os perfis indicam a posição institucional dos entrevistados, não tendo finalidade de identificação individual.

O conjunto de evidências empíricas sistematizado no Quadro 3 sugere que a governança financeira das fundações se estrutura a partir de uma lógica de distribuição colegiada do poder decisório, prestação contínua de contas e supervisão multiescalar, na qual instâncias internas e órgãos externos de controle operam de forma complementar. Tal configuração reforça a compreensão de que a governança não apenas organiza a estrutura de poder, mas também condiciona os critérios de prudência e legitimidade que orientam a gestão dos recursos.

Nessa perspectiva, a arquitetura de governança evidenciada articula-se diretamente à racionalidade decisória predominante nas organizações, caracterizada por procedimentos formalizados, validações sucessivas e elevada sensibilidade ao risco. Esse arranjo delimita o espaço de discricionariedade financeira e influencia os critérios de escolha das aplicações e as estratégias de gestão patrimonial, conduzindo analiticamente ao aprofundamento da discussão sobre o conservadorismo financeiro como lógica dominante de decisão, a ser examinada na Seção 4.2.

4.2 Conservadorismo Financeiro Institucional como Lógica Dominante de Decisão

As entrevistas evidenciam que o conservadorismo financeiro opera como uma lógica organizacional dominante nas fundações educacionais privadas, estruturando o processo decisório antes mesmo da comparação de alternativas específicas de investimento. Nesse contexto, critérios como segurança, liquidez e preservação patrimonial funcionam como delimitadores prévios do espaço de escolha, reduzindo a discricionariedade individual e orientando deliberações ancoradas em procedimentos recorrentes, filtros técnicos e validações colegiadas. A decisão financeira, assim, tende a se organizar menos em torno da maximização de retorno e mais em prol da manutenção de coerência com expectativas internalizadas, práticas historicamente consolidadas e a necessidade de demonstrar conformidade contínua perante conselhos, auditorias e órgãos de fiscalização (YIN, 2018; BRAUN; CLARKE, 2021).

No conjunto dos casos investigados, observa-se que a gestão financeira é orientada por um conservadorismo que se consolida como o padrão dominante. Essa lógica não decorre de preferências individuais isoladas, mas emerge de forma estruturada a partir de exigências regulatórias, mecanismos de governança e da necessidade premente de preservação da legitimidade da entidade. Os relatos indicam que a tomada de decisão é condicionada pelos seguintes vetores:

a) segurança patrimonial;
b) previsibilidade de liquidez; e
c) conformidade normativa.

Em virtude desses condicionantes, há uma preferência clara por instrumentos amplamente aceitos do ponto de vista regulatório e por arranjos considerados defensáveis perante as instâncias de controle (DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 2014).

Nesse sentido, o conservadorismo financeiro é percebido como uma resposta racional a um ambiente de elevado escrutínio público e responsabilidade fiduciária, e não como uma limitação de capacidade gerencial. A autorrestrição decisória aparece como estratégia de mitigação de riscos e de proteção organizacional, reforçada pelas estruturas de controle e validação discutidas na subseção anterior, bem como pela lógica metodológica de encadeamento analítico adotada neste capítulo (YIN, 2018; SALDAÑA, 2021).

A seguir, apresenta-se o detalhamento dos códigos axiais relacionados a esse eixo temático.

4.2.1 Lógica de conservadorismo financeiro institucional

A análise das entrevistas evidencia que a gestão financeira das fundações educacionais privadas é estruturada por uma lógica organizacional de conservadorismo, associada à natureza

jurídica dessas entidades, à responsabilidade fiduciária sobre os recursos administrados e às expectativas de controle e legitimidade diante das instâncias de governança e fiscalização.

Como sintetiza um dos entrevistados, “como nós somos uma fundação, não podemos fazer aplicações de risco em outros investimentos […] temos uma norma interna […] que todo investimento que é realizado é sempre feito em CDB” (Perfil 1 - Caso A), reiterando que “nós sempre fazemos investimento em CDB, sendo mais conservador” (Perfil 1 - Caso A). Essa compreensão aparece também em outros perfis, que reforçam a percepção de que, “por se tratar de uma fundação […] não podemos fazer aplicações de risco” (Perfil 3 - Caso A), além da leitura de que, enquanto entidade sem fins lucrativos, a fundação “não deveria buscar sua sobrevivência com base em mercado variável ou capitais de risco” (Perfil 4 - Caso B).

Essa orientação conservadora se materializa no modo como as decisões são construídas: há avaliação conjunta de taxa, risco e retorno, porém com a segurança operando como critério delimitador inegociável. Conforme relatado, analisam-se “a taxa, o risco e […] a parte de sermos conservadores e, também a rentabilidade” (Perfil 1 - Caso A), buscando “melhor taxa, melhor rentabilidade [e] menor risco” (Perfil 1 - Caso A). Ainda assim, a rentabilidade permanece subordinada à preservação patrimonial, uma vez que “segurança é a primeira das variáveis que a gente leva em consideração” (Perfil 3 - Caso B). Essa premissa condiciona tanto a seleção de produtos quanto a definição de “com quais instituições financeiras nós vamos nos relacionar” (Perfil 3 - Caso B).

No plano operacional, essa lógica se expressa de forma recorrente na seleção das instituições financeiras, etapa que opera como um filtro inicial de redução de risco. Os entrevistados destacam um rigoroso processo de triagem guiado pelos seguintes parâmetros:

a) preferência estrita por "bancos de primeira linha";
b) foco na mitigação de risco sistêmico; e
c) prioridade absoluta para "liquidez diária ou de um curto prazo" (Perfil 2 - Caso A).

Em alguns relatos, esse critério é reforçado por classificações internas do sistema bancário, como a referência a bancos "S1" (considerados de maior porte e menor risco sistêmico pelo Banco Central) (Perfil 4 - Caso B), funcionando como delimitação prática do universo elegível de relacionamento financeiro.

Mesmo com ofertas frequentes de novos produtos pelo mercado, os relatos indicam que a fundação “geralmente […] sempre fica na parte de sermos mais conservadores” (Perfil 2 - Caso B). Diante dessas abordagens comerciais, “a gente acaba retornando ao banco e passando a cotação que é mais conservadora para o nosso ramo de atividade que é a fundação” (Perfil 1

- Caso A). O efeito recorrente é a estruturação de uma carteira com baixo grau de diversificação e altíssimo grau de segurança.

Um entrevistado reconhece que "a diversificação da [Fundação] em particular é relativamente baixa […] mais de 90%, 95% das aplicações da fundação estão lastreadas em renda fixa", resultando em "baixa diversificação, mas alto conservadorismo nas aplicações", com evitação deliberada de "componentes variáveis mais agressivos" (Perfil 3 - Caso B). Ainda que existam movimentos pontuais de ajuste, eles são descritos como graduais e cautelosos: "nosso foco é segurança […] estamos migrando um pouco para ter mais rentabilidade, mas hoje o foco maior é a segurança" (Perfil 2 - Caso B).

Do ponto de vista da governança, essa lógica é blindada pelo papel de conselhos e comitês, que delimitam as possibilidades e acompanham os resultados sem induzir estratégias agressivas. Além disso, a orientação conservadora apresenta-se perfeitamente compatível com a atuação da auditoria e do controle externo. Auditores destacam que "não é comum você identificar investimentos mais sofisticados em fundações" (Perfil 5 - Caso A), prevalecendo aplicações de baixo risco. O foco da validação volta-se à integridade e à classificação contábil, uma vez que "o nosso papel como auditor é validar a integridade daqueles números […] e não avaliar onde a entidade está investindo" (Perfil 5 - Caso A). De modo convergente, reforça-se que "todas as aplicações são em bancos renomados e têm todo o seu acompanhamento pela auditoria e pela diretoria" (Perfil 5 - Caso B).

Por fim, o órgão de controle externo delimita explicitamente as fronteiras de sua atuação ao afirmar que "a gente acaba não fazendo uma recomendação em si nessa política de investimentos […] porque o órgão, a partir do momento em que faz essa recomendação, acaba perdendo a sua função" (Perfil 6). Essa posição sugere fortemente que o conservadorismo observado não decorre de prescrição externa direta e engessada, mas de uma lógica organizacional compartilhada, sustentada por normas internas (ainda que por vezes tácitas), práticas históricas, mecanismos de governança e altas expectativas de conformidade.

Em conjunto, as falas dos diferentes perfis evidenciam que o conservadorismo financeiro constitui o padrão estruturante da gestão das entidades em estudo: segurança, liquidez e preservação patrimonial sobrepõem-se sistematicamente à busca por retornos mais elevados, organizando o espaço de escolha de forma previsível e defensável.

A seguir, apresenta-se o Quadro 4, contendo os códigos abertos e os trechos das entrevistas que ilustram empiricamente os pontos discutidos, preservando a rastreabilidade do material analisado (SALDAÑA, 2021; BRAUN; CLARKE, 2021).

Quadro 4 - Códigos abertos e citações relacionados à Lógica de Conservadorismo Financeiro Institucional

Código Aberto	Citações
Autorrestrição regulatória	"Como nós somos uma fundação, não podemos fazer aplicações de risco em outros investimentos, por isso nós temos uma norma interna [...] que todo investimento que é realizado é sempre feito em CDB". (Perfil 1 - Caso A) "Por se tratar de fundação [...] não deveria buscar os seus retornos [...] com base, por exemplo, em mercado variável ou capitais de risco [...] segurança é a primeira das variáveis". (Perfil 2 - Caso A) "A gente sabe que a gente não deve aplicar em mercado de risco [...] por ser uma fundação sem fins lucrativos [...] você estaria arriscando o rendimento". (Perfil 3 - Caso A) "Se ele está investindo num fundo que possa trazer um risco, isso acaba saindo um pouco da nossa alçada". (Perfil 5 - Caso A) "Isso seria mais uma decisão da diretoria mesmo". (Perfil 5 - Caso B)
Centralidade do CDB	"Nós sempre fazemos investimento em CDB, sendo mais conservador". (Perfil 1 - Caso A) "Quando eu pego fundações [...] praticamente todas ficam no CDB". (Perfil 4) "Fora do CDB [...] pegando LF, mas assim, CDB e LF eu olho da mesma forma". (Perfil 4)
Critérios Dominantes	"A taxa, o risco [...] sermos conservadores e também a rentabilidade". (Perfil 1 - Caso A) "Vemos a melhor taxa, a melhor rentabilidade, o menor risco". (Perfil 1 - Caso A) "Sempre bancos de primeira linha". (Perfil 1 - Caso B) "Primeiro ponto [...] banco de primeira linha [...] risco baixo [...] liquidez". (Perfil 1 - Caso B) "A gente busca sempre a performance [...] mas também vai buscar a segurança". (Perfil 2 - Caso A) "Segurança é a primeira das variáveis [...] delimita com quais instituições financeiras nós vamos nos relacionar". (Perfil 2 - Caso A) "A gente tem que trabalhar sempre com banco de primeira linha, baixo risco". (Perfil 2 - Caso B) "Hoje o nosso foco é segurança [...] migrando um pouco para ter mais rentabilidade". (Perfil 2 - Caso B) "Casos [...] só de S1, bancos S1 no Brasil". (Perfil 4) "Eu olho [...] patrimônio líquido [...] índice de solvência". (Perfil 4) "Todas as aplicações são em bancos renomados". (Perfil 5 - Caso B) "Pedem para sempre deixar as aplicações em bancos renomados". (Perfil 5 - Caso B)
Perfil Conservador	"A gente retorna ao banco e passa a cotação mais conservadora". (Perfil 1 - Caso A) "Aplicamos no investimento conservador". (Perfil 1 - Caso A) "Geralmente a gente sempre fica na parte de sermos mais conservadores". (Perfil 1 - Caso A) "A [Fundação] se mantém [...] fora do mercado variável". (Perfil 2 - Caso A) "Mais de 90%, 95% das aplicações [...] em renda fixa". (Perfil 2 - Caso A) "A gente não faz uma diversificação arrojada". (Perfil 2 - Caso B) "Há uma política interna que vem seguindo há anos de fazer aplicações apenas em baixo risco". (Perfil 3 - Caso A) "Tem muita resistência". (Perfil 4) "Não é comum identificar investimentos em fundações". (Perfil 5 - Caso A)

Fonte: Elaborado(a) pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas no *software* Atlas.ti. e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: Os trechos apresentados correspondem a citações extraídas das entrevistas semiestruturadas analisadas por meio de codificação aberta no *software* Atlas.ti, preservando a rastreabilidade entre categorias analíticas e material empírico. Os perfis indicam a posição institucional dos entrevistados, não tendo finalidade de identificação individual.

Após a sistematização empírica do Quadro 4, observa-se que os trechos codificados reforçam a interpretação de que o conservadorismo não se apresenta como escolha episódica, mas como orientação estruturante, reproduzida por filtros organizacionais sucessivos (produto, instituição, liquidez) e sustentada por expectativas de governança e controle. Com base nessa evidência, torna-se pertinente avançar da caracterização dessa lógica dominante para a compreensão de como ela se traduz em rotinas decisórias, etapas de validação e procedimentos formais e informais que organizam a tomada de decisão financeira, tema desenvolvido na Seção 4.2.2.

4.2.2 Processo decisório financeiro e racionalidade procedimental

A análise das entrevistas evidencia que o processo decisório financeiro nas fundações é marcado por uma racionalidade procedimental estruturada em etapas sucessivas de análise, filtragem e validação, na qual a prudência organizacional tende a se sobrepor à busca por oportunidades isoladas de rentabilidade. Essa configuração expressa-se na recorrência de rotinas formais e informais que organizam o fluxo decisório, com ênfase na rastreabilidade, na fundamentação e na compatibilidade das escolhas com critérios previamente aceitos pela governança (YIN, 2018; SALDAÑA, 2021).

De modo recorrente, o processo inicia-se com o levantamento sistemático de propostas junto às instituições financeiras com as quais a fundação já mantém relacionamento, seguido por triagens internas e encaminhamentos à instância competente de autorização. Como descreve um dos entrevistados, “fazemos todo o levantamento junto com os bancos que nós temos hoje, [e] fazemos uma análise de toda a parte de cotação que os bancos encaminham para nós na área de investimento”, sendo que, após essa análise inicial, a proposta “é levada para a nossa área da diretoria” (Perfil 1 - Caso A).

Esse movimento não ocorre de forma individualizada, mas apoiado em instâncias internas de deliberação técnica, nas quais a decisão é construída a partir do diálogo entre a equipe responsável e a chefia imediata. Segundo o mesmo entrevistado, “sempre sentamos juntamente com a nossa gestora da área […] levamos toda a parte da cotação dos bancos e nós, juntamente com a nossa gestora, decidimos qual que é a cotação melhor para fazer o investimento” (Perfil 1 - Caso A).

No outro caso investigado, o procedimento decisório apresenta lógica semelhante, ainda que descrita de forma mais explicitamente sequencial e orientada por parâmetros previamente definidos. Sempre que surge a necessidade de aplicar recursos excedentes, “o nosso procedimento se inicia entrando em contato com dois ou três bancos que a gente atua aqui já, sempre bancos de primeira linha”. Nesse momento, a fundação explicita “qual é o nosso objetivo, se a gente quer uma aplicação de longo prazo, curto prazo, o risco que a gente quer”, recebendo, então, “as propostas e o que tem ali de prateleira deles mesmo para oferecer” (Perfil 1 - Caso B).

A racionalidade procedimental aprofunda-se na existência de filtros técnicos internos antes mesmo de qualquer validação superior, funcionando como mecanismos de padronização e proteção. Como detalhado por um dos entrevistados, a triagem obedece a uma "peneira" rigorosa:

a) Filtro da Instituição: “a primeira coisa que a gente olha é a classificação do banco, se é um banco de primeira linha”;
b) Filtro do Risco: em seguida, avalia-se o produto, de modo que “se for algo que tem um perfil mais arrojado […] eu nem repasso isso”; e, por fim,
c) Filtro da Liquidez: são sumariamente descartadas propostas “atreladas a um prazo muito grande, que está fora do nosso perfil” (Perfil 1 - Caso B).

Essa triagem comprova que o processo não se limita à mera comparação matemática de taxas, mas opera como um encadeamento de critérios que define, previamente, o que é considerado admissível e defensável.

Essa validação ocorre de forma centralizada, reforçando a separação entre análise técnica e autorização final. Conforme relatado, “quando esse investimento está dentro dessas três características, a gente leva a proposta para o [nosso superior]”. No caso de ativos já existentes, “a gente só faz de forma automática na tesouraria aquilo que a gente vai reaplicar”; contudo, “se for algo novo, a gente sempre faz depois que [ele - nosso superior] valida e aprova a transação” (Perfil 1 - Caso B). Assim, observa-se uma distinção operacional clara entre reaplicações rotineiras e decisões consideradas “novas”, as quais demandam validação explícita - coerente com a lógica de controle e rastreabilidade discutida no eixo anterior (BRAUN; CLARKE, 2021).

A relação com os bancos, por sua vez, é contínua e estruturada, envolvendo reuniões periódicas para acompanhamento tanto das operações financeiras quanto dos serviços transacionais, uma vez que “geralmente sempre temos uma reunião com cada banco, mensal, ou a cada dois, três meses” (Perfil 1 - Caso A). Essa dinâmica também se confirma no Caso B, em que o relacionamento é descrito como frequente e próximo, ainda que operacionalizado por múltiplos canais. O contato ocorre “praticamente semanalmente, de cada banco em um formato diferente”, seja “via telefone”, “por e-mail” ou em encontros presenciais, quando “os bancos costumam vir aqui na fundação também para estreitar o relacionamento, para entender do nosso negócio, o que hoje faz sentido para a gente e o que não faz” (Perfil 1 - Caso B).

Essa proximidade comercial, entretanto, não se traduz em delegação decisória ou indução à assunção de risco; ela cumpre uma função predominantemente informacional no processo. O relacionamento com as instituições atua como canal de esclarecimento técnico e de redução de assimetrias de informação, de modo que, diante de dúvidas, “o primeiro passo é entrar em contato com o gerente do banco […] para tentar entender” (Perfil 1 - Caso B). Somente após a consolidação de “todas as características daquela aplicação, todas as taxas, todos os valores” é que se formaliza a comunicação para a instância decisória interna. Esse

encadeamento reforça o caráter iterativo e reflexivo do trabalho analítico, no qual categorias como “filtro”, “validação” e “formalização” se articulam na explicação do padrão observado (SALDAÑA, 2021).

Por fim, em nível mais agregado, observa-se que as decisões de aplicação acompanham a dinâmica orçamentária e a disponibilidade de excedentes ao longo do exercício. À medida que “vão surgindo excedentes de recursos que precisam ser aplicados”, a gerência financeira “vai fazendo as tomadas de preços e vai apresentando e vai decidindo, de acordo com as diretrizes definidas entre a gerência financeira e a diretoria” (Perfil 2 - Caso A). Assim, o processo conecta-se ao ciclo de caixa e à governança interna, preservando coerência com diretrizes previamente pactuadas e com a lógica de conformidade que permeia o capítulo como um todo (YIN, 2018).

Em síntese, as evidências indicam que o processo decisório nas entidades em estudo estrutura-se como uma racionalidade procedimental baseada em filtros sucessivos, validações hierárquicas e interação técnica com o mercado. Essa racionalidade materializa a lógica de conservadorismo ao demonstrar que as decisões não buscam maximizar retornos isoladamente, mas preservar a coerência com critérios de segurança, liquidez e legitimidade organizacional.

A seguir, apresenta-se o Quadro 5 com os códigos abertos e os trechos das entrevistas que ilustram os pontos discutidos.

Quadro 5 - Códigos abertos e citações relacionados ao Processo Decisório Financeiro e à Racionalidade Procedimental

Código Aberto	Citações
Cotação multibancária	"Fazemos todo o levantamento junto com os bancos que nós temos hoje, fazemos uma análise de toda a parte de cotação que os bancos encaminham para nós na área de investimento". (Perfil 1 - Caso A) "Sempre que a gente tem um recurso que precisa ser aplicado, o nosso procedimento se inicia entrando em contato com dois ou três bancos que a gente atua aqui já, sempre bancos de primeira linha […] descreve qual é o nosso objetivo […] o risco que a gente quer, e aí eles mandam ali as propostas". (Perfil 1 - Caso B) "De tempos em tempos, conforme vão surgindo excedentes de recursos que precisam ser aplicados, ela vai fazendo as tomadas de preços e vai apresentando e vai decidindo, de acordo com as diretrizes definidas entre a gerência financeira e a diretoria". (Perfil 2 - Caso A)
Análise operacional pré-decisória	"Fazemos uma análise de toda a parte de cotação que os bancos encaminham para nós na área de investimento, e após essa análise é levado para a nossa área da diretoria". (Perfil 1 - Caso A) "Quando esse investimento está dentro dessas três características, a gente leva a proposta para o Rodolfo, que é o nosso gerente". (Perfil 1 - Caso B) "Qual é o filtro que eu faço aqui? […] a primeira coisa […] classificação do banco […] a segunda […] risco […] se for algo mais arrojado […] eu nem repasso […] e o outro é a liquidez […] eu passo aqui o primeiro filtro […] encaminho para ele o e-mail, a proposta que o banco enviou". (Perfil 1 - Caso B)
Processo decisório	"Sempre sentamos juntamente com a nossa gestora da área […] levamos toda a parte da cotação dos bancos e nós, juntamente com a nossa gestora, decidimos qual que é a cotação melhor para fazer o investimento". (Perfil 1 - Caso A) "É oferecido isso para a [Fundação] e nós levamos isso para a nossa diretoria, para o nosso diretor financeiro, para que ele possa juntamente com os demais analisar e darmos um retorno ao banco". (Perfil 1 - Caso A) "Em todos os casos, a gente depende de uma validação […] a gente só faz de forma automática […] aquilo que a gente vai reaplicar […] mas se for algo novo, a gente sempre faz depois que o Rodolfo valida […] aprova a transação". (Perfil 1 - Caso B) "Ela vai fazendo as tomadas de preços e vai apresentando e vai decidindo, de acordo com as diretrizes definidas entre a gerência financeira e a diretoria". (Perfil 2 - Caso A)
Relacionamento com os bancos	"A nossa relação com os bancos hoje é muito boa […] geralmente sempre temos uma reunião com cada banco, mensal, ou a cada dois, três meses". (Perfil 1 - Caso A) "O nosso contato aqui com os bancos é […] semanal […] em um formato diferente […] via telefone […] por e-mail […] os bancos costumam vir aqui na fundação também para estreitar o relacionamento, para entender do nosso negócio". (Perfil 1 - Caso B)
Procedimento diante de dúvidas	"Sempre que eu leio, recebo uma proposta do banco e eu não entendo […] o meu primeiro passo é entrar em contato com o gerente do banco […] para tentar entender. […] Depois que a gente tem todas as características […] aí a gente elabora um e-mail […] e passa para ele". (Perfil 1 - Caso B)

Fonte: Elaborado(a) pela autora, com base na análise qualitativa das entrevistas no *software* Atlas.ti. e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).
Nota: Os trechos apresentados correspondem a citações extraídas das entrevistas semiestruturadas analisadas por codificação aberta no *software* Atlas.ti, preservando a rastreabilidade entre categorias analíticas e material empírico.

A sistematização apresentada no Quadro 5 permite observar que os padrões identificados não se restringem a práticas isoladas, mas configuram-se como recorrências empíricas associadas à forma como as fundações operacionalizam a gestão em ambientes altamente regulados. Os trechos codificados indicam que as decisões relativas à aplicação de recursos, ao acompanhamento das rentabilidades e à manutenção da liquidez são rigorosamente mediadas por critérios de segurança, previsibilidade e legitimidade. A partir dessa leitura integrada, torna-se possível avançar para a análise dos desdobramentos desses padrões na dinâmica de aplicação dos recursos excedentes e nas implicações organizacionais associadas, aspecto que será aprofundado na Seção 4.2.3.

4.2.3 Evidências quantitativas da escala operacional e dos padrões de alocação financeira

A análise das demonstrações contábeis e dos relatórios das entidades em estudo revela um conjunto consistente de indicadores econômicos e patrimoniais que permite compreender a escala de atuação, o padrão de alocação de recursos e alguns limites estruturais da gestão

financeira dessas organizações. Esses dados quantitativos não se apresentam como um elemento isolado: eles dialogam diretamente com os achados qualitativos discutidos nas seções anteriores e funcionam como evidências documentais complementares no encadeamento analítico da pesquisa, reforçando a triangulação entre fontes e a lógica de generalização analítica adotada (YIN, 2018).

Conforme sintetizado no Quadro 6, as receitas operacionais anuais atingem, em determinados casos, patamares que variam entre dezenas e centenas de milhões de reais, decorrentes principalmente da oferta de cursos, projetos de consultoria, certificações e serviços educacionais correlatos. Trata-se, portanto, de organizações com elevada capacidade operacional e inserção econômica relevante, cuja atuação demanda estruturas administrativas complexas e investimentos contínuos em capital humano e infraestrutura. Esse cenário ajuda a contextualizar, em termos materiais, a centralidade do controle, da previsibilidade e da prudência decisória observadas no *corpus* de entrevistas (SALDAÑA, 2021).

Quadro 6 - Informações consolidadas das fundações privadas educacionais analisadas (2024)

Categoria de Informação	Faixa / Valor Consolidado	Evidências Documentais
Receita operacional anual	Entre R$ 30 milhões e R$ 200 milhões	Relatórios anuais de atividades; Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE)
Superávit do exercício	Entre R$ 2 milhões e R$ 5 milhões	Demonstrações contábeis auditadas
Patrimônio líquido	Acima de R$ 50 milhões	Balanços patrimoniais
Aplicações financeiras	Predominância de instrumentos de baixo risco (CDI/CDB)	Notas explicativas às demonstrações contábeis
Investimentos patrimoniais	Propriedades destinadas à geração de receitas recorrentes (aluguéis)	Relatórios contábeis e patrimoniais
Destinação do superávit	Reforço do patrimônio social e financiamento de atividades-fim	Relatórios institucionais; atas e políticas internas
Investimento social direto	Entre R$ 500.000 e R$ 2.700.000 por ano	Relatórios anuais de atividades; cadernos de indicadores
Beneficiários diretos	Entre 5.000 e 20.000 por ano	Indicadores de impacto social; seções de desempenho institucional

Fonte: Elaborado(a) pela autora, a partir dos Relatórios de Atividades, Demonstrações Contábeis Auditadas e materiais institucionais de acesso público das fundações analisadas (2024) e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

Nota metodológica: O Quadro 6 consolida informações extraídas de documentos institucionais públicos, demonstrações contábeis auditadas e dados triangulados com as entrevistas realizadas nesta pesquisa. Para preservar o anonimato institucional, os valores foram agregados em faixas e apresentados de forma consolidada, refletindo padrões recorrentes identificados no conjunto documental e empírico analisado.

Nota de esclarecimento jurídico: A destinação do superávit observada no Quadro 5 está em consonância com o regime jurídico aplicável às fundações privadas no Brasil, que veda a distribuição de resultados a dirigentes ou terceiros e impõe a aplicação integral dos recursos na consecução das finalidades estatutárias. A fiscalização dessas práticas é exercida pelo Ministério Público, no âmbito da curadoria fundacional (art. 66 do Código Civil), e pelos Tribunais de Contas estaduais, quanto à legalidade, legitimidade e economicidade da aplicação de recursos públicos.

No campo das despesas, observa-se a predominância de gastos associados à remuneração de pessoal, benefícios e encargos, evidenciando o caráter intensivo em capital humano dessas organizações. Esse padrão, recorrente nos casos analisados, sugere que parcela substantiva do valor gerado é direcionada à sustentação da estrutura operacional necessária à execução das atividades-fim. Essa dinâmica ajuda a explicar por que a disciplina de liquidez e a previsibilidade de caixa aparecem como preocupações estruturantes nas narrativas dos entrevistados, sobretudo naqueles com perfis ligados à gestão financeira (SALDAÑA, 2021).

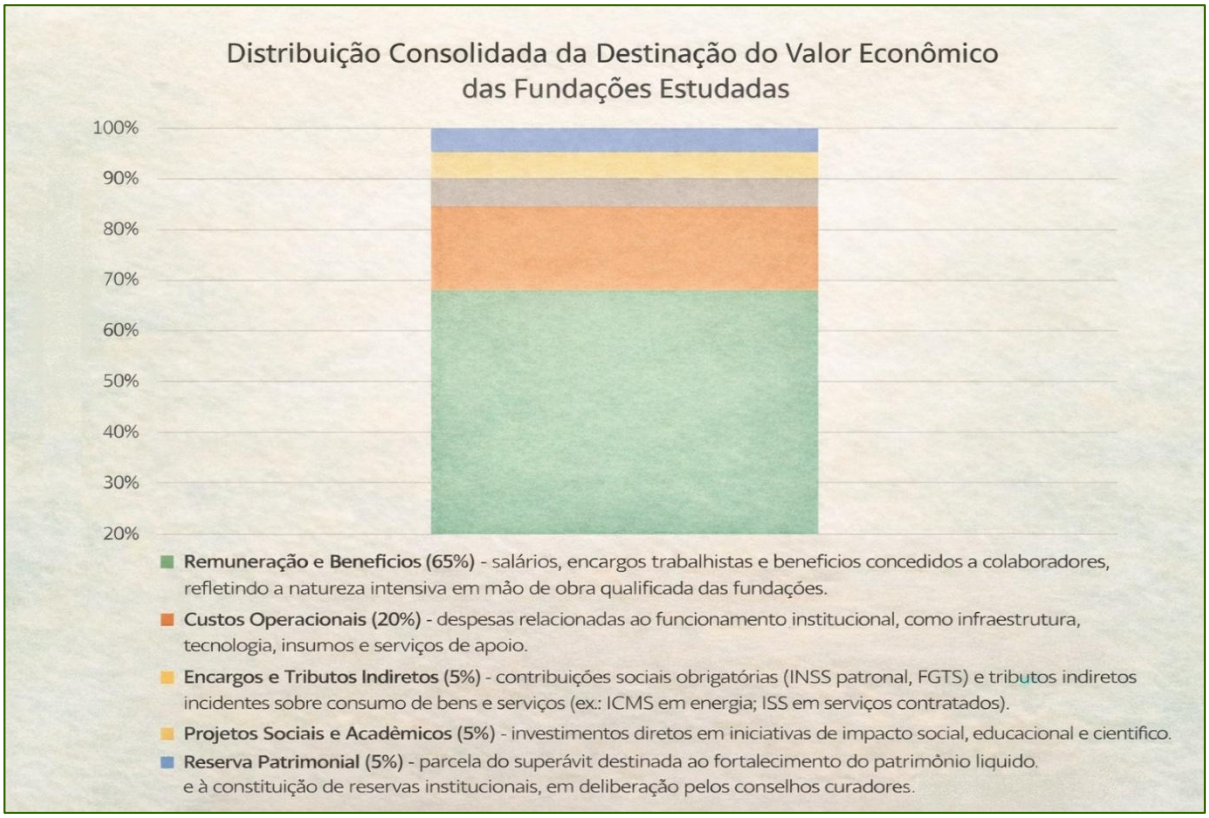
Os superávits apurados, embora não representem margens elevadas em termos percentuais, indicam estabilidade financeira e capacidade recorrente de reinvestimento. Como demonstrado no Quadro 6, os resultados positivos do exercício situam-se, de forma agregada, entre R$ 2 milhões e R$ 5 milhões anuais - montantes compatíveis com uma lógica de prudência e preservação patrimonial, em linha com o padrão de conservadorismo financeiro discutido na subseção anterior. Nessa leitura, os valores consolidados funcionam como indicadores descritivos de recorrência documental, e não como métricas de desempenho comparativo entre entidades, preservando a coerência com as boas práticas de interpretação de evidências em pesquisas qualitativas com triangulação (BRAUN; CLARKE, 2021; YIN, 2018).

Sob a perspectiva patrimonial, destacam-se ativos expressivos, com patrimônio líquido consolidado superior a R$ 50 milhões, composto majoritariamente por aplicações financeiras de baixo risco - notadamente instrumentos indexados ao CDI, como CDBs - e por investimentos imobiliários voltados à geração de receitas recorrentes, como propriedades para locação. Esses achados reforçam a convergência entre as evidências quantitativas e a lógica decisória identificada na análise qualitativa, especialmente no que se refere à centralidade da segurança, da liquidez e da conformidade regulatória como filtros prévios de escolha (SALDAÑA, 2021).

Adicionalmente, os dados consolidados indicam aportes financeiros diretos em iniciativas sociais, educacionais e ambientais, com valores anuais que variam, de forma agregada, entre R$ 500 mil e R$ 2,7 milhões, beneficiando milhares de pessoas. Esses investimentos corroboram o papel das fundações como agentes de impacto social e, simultaneamente, evidenciam o equilíbrio necessário entre sustentabilidade financeira, manutenção do patrimônio e cumprimento da missão institucional. Fica atestado, portanto, que a destinação do superávit não assume caráter de distribuição privada de resultados, mas de reinvestimento em conformidade com o regime jurídico aplicável.

Com finalidade ilustrativa e didática, a Figura 12 apresenta a distribuição consolidada do valor econômico das fundações estudadas, em percentuais médios, representando práticas recorrentes sem individualizar resultados.

Figura 12 - Distribuição consolidada do valor econômico das fundações analisadas (percentuais médios)



Fonte: Elaborado(a) pela autora, a partir dos Relatórios de Atividades e Demonstrações Contábeis de acesso público das fundações analisadas (2024) e apoio técnico na sistematização visual mediante uso do ChatGPT (OpenAI).

Nota: A rubrica "Encargos e Tributos Indiretos" refere-se a encargos trabalhistas, contribuições sociais obrigatórias e tributos indiretos incidentes sobre o consumo, não se confundindo com impostos sobre patrimônio, renda ou resultados, dos quais as fundações são imunes nos termos do art. 150, VI, *c*, da Constituição Federal.

Nota metodológica: A Figura 12 apresenta uma consolidação média da distribuição do valor econômico com base nas informações extraídas dos relatórios anuais e demonstrações contábeis das organizações analisadas. Os percentuais exibidos não correspondem a uma entidade específica, mas resultam da agregação e interpretação dos dados publicados, especialmente das Demonstrações de Valor Adicionado (DVA) e das notas explicativas sobre destinação do superávit. O objetivo é oferecer uma representação ilustrativa das práticas comuns de gestão de recursos, sem individualizar resultados (YIN, 2018; BRAUN; CLARKE, 2021).

A consolidação desses indicadores permite compreender que a aplicação dos recursos excedentes não se orienta por estratégias de maximização financeira irrestrita, mas por uma racionalidade organizacional que privilegia estabilidade, previsibilidade e aderência normativa.

Assim, o Quadro 6 e a Figura 12 operam como evidências documentais que articulam a escala operacional, a prudência financeira e a destinação social dos recursos de forma perfeitamente coerente com os padrões observados nas entrevistas e na codificação qualitativa (SALDAÑA, 2021; YIN, 2018).

Esse conjunto de evidências contribui, ainda, para iluminar as tensões estruturais discutidas na seção seguinte, nas quais a busca por segurança e conformidade normativa se

confronta com os desafios de sustentabilidade financeira de longo prazo e de adaptação estratégica nas fundações em tela.

4.3 Tensões entre Segurança, Sustentabilidade Financeira e Adaptação Estratégica

As seções anteriores indicaram que a prudência financeira e a racionalidade procedimental operam como padrões decisórios dominantes nas fundações investigadas. Esse arranjo, embora contribua para a conformidade, a preservação patrimonial e a legitimação organizacional, passa a gerar tensões quando confrontado com a sustentabilidade financeira de longo prazo e com a necessidade de adaptação estratégica em cenários macroeconômicos adversos. Tais tensões não se configuram como falhas pontuais de gestão, mas como efeitos sistêmicos da forma como a governança financeira é organizada e legitimada em ambientes fortemente institucionalizados (MEYER; ROWAN, 1977; SCOTT, 2014).

De um lado, a ênfase na segurança jurídica, na previsibilidade e na fundamentação perante as instâncias de controle tende a restringir as escolhas a instrumentos de baixo risco e de elevada aceitação normativa. De outro, esse mesmo padrão pode reduzir a capacidade de proteção do valor real do patrimônio - sobretudo em contextos de inflação elevada e juros reais negativos -, produzindo vulnerabilidades cumulativas pouco visíveis nos mecanismos tradicionais de controle.

Assim, emerge um paradoxo: os mecanismos que reforçam a conformidade e a *accountability* também podem limitar a margem de manobra estratégica e dificultar respostas prospectivas. Nas subseções a seguir, apresentam-se os códigos axiais relacionados a esse eixo temático.

4.3.1 Vulnerabilidades, riscos emergentes e limites do modelo atual

Apesar da robustez do modelo de governança financeira descrito nos casos analisados, as entrevistas indicam riscos emergentes associados à rigidez conservadora e à informalidade de determinados procedimentos.

Um limite recorrente refere-se à possibilidade de perda real de valor patrimonial em contextos adversos. Um entrevistado relata que “não dá para ficar parado naquela coisa de... aplicação de poupança […] a gente está perdendo muito dinheiro com isso” (Perfil 2 - Caso B). A dificuldade de sustentar retornos reais também aparece na reflexão sobre períodos de juros baixos e inflação elevada, nos quais “o ganho real foi negativo” e “a fundação perdeu o dinheiro que estava no CDI” (Perfil 4), levando a um debate incipiente sobre alternativas que preservem o ganho real.

As falas sugerem, ainda, que a rigidez na aversão ao risco pode produzir dilemas estratégicos: reconhece-se que, em alguns períodos, o “baixo risco está rendendo menos do que

a inflação", enquanto aplicações de médio risco, se bem acompanhadas, poderiam elevar os retornos "sem nenhum prejuízo à fundação" (Perfil 3 - Caso A). Contudo, a ausência ou insuficiência de políticas formalizadas tende a limitar a exploração institucionalmente protegida dessas alternativas.

Além disso, aparecem riscos ligados à liquidez e à continuidade operacional, como a possibilidade de "não ter uma aplicação que consiga suportar as despesas de próximos anos ou do mesmo exercício" (Perfil 5 - Caso B). Essa dimensão também é conectada à capacidade de captação e manutenção da atividade: quando a fundação "deixa esse quesito esquecido", pode ocorrer o "declínio patrimonial até chegar numa extinção" (Perfil 7).

Paralelamente, surgem fragilidades procedimentais: os entrevistados reconhecem que não há protocolos escritos para o tratamento de exceções e desvios, de modo que a resposta seria "espontânea da área" (Perfil 3 - Caso A) e que "nas aplicações não existe" um protocolo de correção (Perfil 3 - Caso B). Essa lacuna, segundo os relatos, pode ampliar a subjetividade e dificultar a defesa técnica de escolhas específicas, reforçando uma lógica do "sempre foi assim" (Perfil 3 - Caso A).

A seguir, apresenta-se o Quadro 7 com os códigos abertos e os trechos que ilustram esses pontos empíricos.

Quadro 7 - Códigos abertos e citações relacionados a Vulnerabilidades, Riscos Emergentes e Limites do Modelo Atual

Código Aberto	Citações
Perda real do patrimônio como risco emergente	"A gente percebeu que não dá para ficar parado naquela coisa de... quando eu entrei aqui 12 anos atrás, é meio que aplicação de poupança. Então, a gente está perdendo muito dinheiro com isso". (Perfil 2 - Caso B) "E aí tentar validar dentro dessa norma, se é possível sair um pouquinho daquela questão de quando eu aplicar exclusivamente em baixo risco, porque algumas vezes baixo risco está rendendo menos do que a inflação". (Perfil 3 - Caso A) "Na pandemia [...] a gente teve um juro no CDI de 2% [...] e teve uma inflação próxima de 8%. Então, seu ganho real foi negativo. Então, a fundação perdeu o dinheiro que estava no CDI. [...] hoje, tem até um debate se a fundação deveria, às vezes, também ter uma parcela em juro real, em ganho real, de fato". (Perfil 4)
Ausência de protocolo de exceção	"Nunca aconteceu de um desvio [...] mas a gente não tem nada por escrito [...] não há nada escrito, isso seria algo espontâneo da área ao se identificar alguma coisa de algum desvio". (Perfil 3 - Caso A) "Até a questão de protocolos, o que acontecer caso ache um desvio". (Perfil 3 - Caso A) "A gente não tem um protocolo para isso, para correção de desvios. Pelo menos nas aplicações não existe isso". (Perfil 3 - Caso B)
Vulnerabilidade decisória por ausência de normatização formal	"Talvez em relação a resguardar [...] a área da tesouraria nessas aplicações, ter as normas escritas e não só tácitas [...] Hoje, como não tem nada escrito, qualquer questionamento vai ficar muito subjetivo na hora de julgar". (Perfil 3 - Caso A) "Se em algum momento alguém questionar, vai ficar muito síndrome de Gabriela, sempre foi assim [...] talvez algo nesse sentido [...] seria interessante [...] mas aí eu acredito que teria que ser com alguma norma escrita para prevenir qualquer questionamento". (Perfil 3 - Caso A)
Insuficiência financeira para a continuidade operacional	"De não ter uma aplicação que consiga suportar as despesas de próximos anos ou do mesmo exercício". (Perfil 5 - Caso B). "como ela [fundação] vai fazer a captação de recursos para continuar girando a atividade [é algo importante], porque quando a fundação deixa esse quesito esquecido, eu percebi em algumas fundações já começam a ter um declínio patrimonial até chegar numa extinção" (Perfil 7).

Fonte: Elaborado pela autora (2026), com base nas entrevistas semiestruturadas e na codificação qualitativa realizada no *software* Atlas.ti, com apoio técnico de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota descritiva: Sistematização dos códigos abertos identificados na análise das entrevistas, acompanhados de trechos representativos das falas (Perfis 2, 3, 4, 5 e 7), evidenciando percepções sobre a perda real do patrimônio, a ausência de protocolos formais, os riscos de liquidez e os limites do modelo conservador de gestão financeira nas fundações em estudo.
Nota metodológica: Os códigos abertos foram gerados por meio de codificação qualitativa no *software* Atlas.ti, a partir das entrevistas realizadas com diferentes perfis institucionais. As citações foram mantidas em sua forma original, com identificação por perfil e caso, preservando o anonimato dos participantes.

Em síntese, a sistematização do Quadro 7 indica que o modelo vigente é funcional para a conformidade e a segurança patrimonial, mas apresenta limites severos. O conservadorismo excessivo, a baixa formalização de protocolos de exceção e a flexibilidade restrita podem expor as fundações a perdas reais, fragilizar a fundamentação das decisões e restringir a adaptação a cenários macroeconômicos adversos, consolidando as bases analíticas para a discussão apresentada na subseção seguinte.

4.3.2 Movimentos graduais de evolução estratégica e incorporação de boas práticas

Embora o conservadorismo permaneça dominante, as entrevistas indicam movimentos graduais de evolução estratégica, sem que haja ruptura com a lógica de conformidade. Em alguns casos, emerge a busca por maior autonomia financeira e estabilidade, traduzida no objetivo de "caminhar para ter uma independência financeira sem necessidade de venda de

produtos” (Perfil 3 - Caso B). A sustentabilidade também é diretamente relacionada à capacidade de captação, descrita como condição vital para evitar o declínio patrimonial e o risco de extinção (Perfil 7).

As falas apontam iniciativas de sofisticação controlada, com destaque para:

a) Integração Sustentável: a articulação da captação e alocação com estratégias ambientais e sociais (uso de “fundos ESG” e “títulos sustentáveis no Brasil e fora”) (Perfil 4);
b) Veículos Estruturados: o uso de arranjos como fundos exclusivos, vistos como uma boa prática por já trazerem embutidos a “política do fundo”, a “agenda de liquidez” e a “gestão profissional” (Perfil 4); e
c) Horizonte de Longo Prazo: a referência a fundos patrimoniais (*endowments*) como estratégia de perpetuidade (Perfil 4).

Ressalta-se, contudo, que a adoção de tais arranjos é contingente ao “perfil da fundação”, ao “patrimônio” e à “atividade”, variando estritamente conforme o “caso concreto” (Perfil 7).

Mesmo nesse movimento de maior sofisticação, os controles permanecem como base indispensável. Reitera-se a centralidade de uma política clara de investimentos e de instâncias colegiadas (Perfil 4), bem como a importância inegociável das conciliações (“precisa ter uma conciliação robusta”) (Perfil 5 - Caso A). Também aparecem iniciativas de melhoria por meio de tecnologia analítica, como o uso de dashboards e inteligência artificial, ainda que em fase inicial (Perfil 3 - Caso B).

No plano de controle, destaca-se a necessidade de acompanhamento contínuo dos entendimentos e das atualizações da “jurisprudência da casa” para alinhar recomendações e prestações de contas de forma segura (Perfil 6). Por fim, uma dimensão mediadora recorrente é a "ponte" jurídico-tributária: a sustentabilidade e as estratégias financeiras estariam, “em primeira instância”, mais ligadas ao direito tributário do que à natureza fundacional em si, demandando assessoria jurídica e equipe financeira altamente diligentes (Perfil 2 - Caso A).

A seguir, apresenta-se o Quadro 8 com os códigos abertos e os trechos que ilustram a incorporação dessas boas práticas.

Quadro 8 - Códigos abertos e citações relacionados Boas práticas e evolução estratégica da gestão financeira e dos controles

Código Aberto	Citações
Sustentabilidade Financeira	"É uma fundação sólida, tanto em questões operacionais, em questão financeira, e a gente está caminhando para ter uma independência financeira sem necessidade de venda de produtos". (Perfil 2 - Caso B)
Centralidade do direito tributário na sustentabilidade financeira	"A questão da sustentabilidade e as estratégias financeiras estão, em primeira instância, atreladas à questão do direito tributário do que à questão da natureza fundacional". (Perfil 2 - Caso A)
Bons profissionais como mediadores entre conformidade e mercado	"Ter uma boa assessoria jurídica, jurídico-tributária […] e ter uma boa equipe financeira, porque não são só as diretrizes que trazem segurança, liquidez e performance, e sim a gestão, uma forma diligente de se trabalhar diariamente". (Perfil 2 - Caso A) "Você tem que ter um olhar tanto daquilo que já são as práticas da fundação, como o radar para capturar oportunidades que vão chegando no mundo externo". (Perfil 2 - Caso A) "Ter bons profissionais que consigam fazer essa ponte […] é essencial para não ficar naquele lugar comum sem mudanças, porque o mundo evolui e a fundação precisa evoluir junto". (Perfil 2 - Caso A)
Aprimoramento de controles	"Hoje os nossos controles são bem rígidos e estão atendendo a minha necessidade, mas a gente está tentando aprimorar alguns controles através de dashboards, utilização de inteligência artificial". (Perfil 3 - Caso B) "Ainda estamos engatinhando nisso, mas é um processo de aprendizado". (Perfil 3 - Caso B)
Estratégia de Captação de Recursos	"As fundações vão seguindo um caminho de tentar trazer o ESG para a captação […] com fundos ESG, aplicando em títulos sustentáveis no Brasil e fora". (Perfil 4) "Às vezes a gente divide a taxa de administração com algumas fundações como até uma doação para trazer essa iniciativa". (Perfil 4)
Boas práticas	"Você tem uma política bem clara, política de investimentos, desenhada pelo comitê executivo para avaliar os investimentos". (Perfil 4) "Tem comitê de investimentos, conselho fiscal e devolutiva dos bancos sobre onde está o patrimônio e a rentabilidade". (Perfil 4) "Fundo exclusivo é uma boa prática, porque você já tem uma política do fundo, uma estratégia consolidada, agenda de liquidez e gestão profissional". (Perfil 4) "Fundos patrimoniais, os endowments, são o melhor modelo total […] trazendo uma estratégia de curto e de longo prazo". (Perfil 4) "Precisa ter uma conciliação robusta para que todos os números sejam identificados e contabilizados de forma correta". (Perfil 5 - Caso A) "Olhar a jurisprudência da casa, atualizada mensalmente, para alinhar recomendações e prestações de contas". (Perfil 6)
Captação como Condição de Sustentabilidade	"Uma coisa que eu considero bastante importante é a questão que a fundação não pode perder de vista, é a captação, como ela vai fazer a captação de recursos para continuar girando a atividade" (Perfil 7)
Contingência Estrutural da Gestão Financeira	"Em relação ao mercado, isso [o aprimoramento da gestão financeira] depende muito do perfil da fundação, do tanto de patrimônio que ela tem, da atividade que ela desenvolve. Então, também é algo que depende muito do caso concreto". (Perfil 7)

Fonte: Elaborado pela autora (2026), com base nas entrevistas semiestruturadas e na análise qualitativa dos dados empíricos da pesquisa, com apoio técnico de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota descritiva: Códigos abertos associados às boas práticas de governança financeira, profissionalização da gestão, uso de instrumentos financeiros estruturados, políticas de investimento, controles operacionais, tecnologias analíticas e estratégias de captação, conforme evidenciado nas entrevistas com os diferentes perfis.
Nota metodológica: As categorias analíticas foram construídas a partir do processo de codificação aberta e axial, considerando a recorrência temática, a convergência entre os casos e a relevância interpretativa no contexto da governança financeira das fundações educacionais privadas.

A sistematização dos códigos abertos e axiais presente no Quadro 8 permite identificar padrões recorrentes de boas práticas de governança financeira e de gestão organizacional. Esses achados sugerem que a evolução estratégica ocorre por meio de ajustes seletivos e incrementais, buscando equilibrar segurança, legitimidade e adaptação. Esse movimento confere robustez interpretativa à análise qualitativa e consolida as evidências empíricas que fundamentam a compreensão do modelo de gestão financeira operante nas fundações investigadas.

4.4 Análise Cruzada dos Estudos de Caso a partir dos Códigos Axiais

A análise cruzada foi conduzida por meio da comparação sistemática dos códigos axiais identificados nas entrevistas (em diálogo com a Tabela 1, apresentada anteriormente, que consolida o número de citações por código aberto e axial). O objetivo dessa etapa foi identificar

padrões convergentes, variações contextuais e tensões internas. Conforme sintetizado no Quadro 9, essa leitura transversal permite explicitar simultaneamente as convergências estruturais e as diferenças na operacionalização do modelo de governança financeira entre as organizações investigadas.

De forma convergente, observa-se alta recorrência dos códigos temáticos relacionados à lógica de conservadorismo financeiro institucional, aos controles financeiros e mecanismos de verificação e à governança, estrutura de poder e *accountability*. Isso sugere que a gestão financeira se organiza prioritariamente como um sistema de preservação patrimonial, conformidade e legitimação. Em ambos os casos, as decisões são delimitadas por segurança, liquidez e reputação, sustentadas por conselhos, auditorias e controles predominantemente ex post, o que indica que o conservadorismo não decorre apenas de uma aversão subjetiva ao risco, mas de uma arquitetura organizacional compartilhada no campo.

Apesar dessa convergência, há variações relevantes. No Caso A, a Normatividade Informal e Conformidade Tácita aparece com maior intensidade, sugerindo maior dependência de rotinas e normas implícitas, com menor formalização documental. No Caso B, há maior recorrência do Processo Decisório Financeiro e Racionalidade Procedimental e da Evolução Estratégica da Gestão Financeira e dos Controles, sugerindo maior sequencialidade decisória, filtros formais e incorporação incremental de práticas estratégicas - ainda que dentro do conservadorismo predominante.

O cruzamento também indica que as vulnerabilidades e os limites do modelo atual são percebidos com maior explicitação entre os perfis ligados à gestão e ao planejamento de médio/longo prazo. Em contrapartida, os perfis de auditoria e controle externo tendem a enfatizar a suficiência do modelo sob o estrito prisma da conformidade e da prestação de contas. Essa assimetria sugere que as tensões emergem menos como um conflito externo e mais como um dilema interno: a necessidade imperativa de adaptação convive com os fortes incentivos institucionais à manutenção do status quo, o que conduz a ajustes graduais, sempre mediados por instâncias colegiadas e rígidos enquadramentos jurídico-tributários.

A seguir, apresenta-se o Quadro 9, que consolida essas convergências e variações.

Quadro 9 - Comparação dos códigos axiais entre os estudos de caso

Código Axial	Caso A	Caso B	Leitura Interpretativa
Lógica de Conservadorismo Financeiro Institucional	Alta	Alta	Padrão transversal do campo; conservadorismo como lógica institucional dominante
Controles Financeiros e Mecanismos de Verificação	Alta	Alta	Centralidade de controles ex post e conciliações bancárias como fonte de legitimidade
Governança, Estrutura de Poder e Accountability	Média-Alta	Alta	Caso B apresenta maior formalização e instâncias colegiadas mais estruturadas
Normatividade Informal e Conformidade Tácita	Alta	Média	Caso A mais dependente de normas implícitas e práticas historicamente legitimadas
Processo Decisório Financeiro e Racionalidade Procedimental	Média	Alta	Caso B evidencia maior sequencialidade, filtros formais e validações explícitas
Evolução Estratégica da Gestão Financeira e dos Controles	Baixa-Média	Média-Alta	Adaptação estratégica mais visível no Caso B
Vulnerabilidades, Riscos Emergentes e Limites do Modelo Atual	Média	Média	Reconhecimento de riscos internos, com maior explicitação entre gestores

Fonte: Elaborado pela autora (2026), com base na análise cruzada dos códigos axiais obtidos na codificação qualitativa das entrevistas e documentos da pesquisa, com apoio técnico de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI).
Nota descritiva: Comparação transversal dos códigos axiais identificados nos Casos A e B, evidenciando padrões convergentes, variações contextuais e implicações interpretativas relacionadas à governança financeira, ao conservadorismo institucional, aos controles financeiros, às vulnerabilidades e à adaptação estratégica.
Nota metodológica: A classificação "Alta", "Média" e "Baixa" refere-se à intensidade relativa de recorrência dos códigos axiais nas entrevistas e documentos analisados, não configurando mensuração estatística, mas uma categorização analítica orientada pela triangulação dos dados qualitativos.

Em conjunto, a análise cruzada sugere que, apesar das variações no grau de formalização, na sequencialidade dos processos e na intensidade de normas tácitas entre os casos, as fundações analisadas convergem para um mesmo padrão explicativo: a governança financeira opera como uma arquitetura orientada à conformidade, à preservação patrimonial e à legitimação perante instâncias internas e externas de controle. Esse padrão ajuda a compreender por que a aplicação de recursos excedentes tende a privilegiar soluções defensáveis e rotinas consolidadas, ao passo que os movimentos de adaptação estratégica se manifestam de forma apenas incremental, condicionados por instâncias colegiadas, controles *ex post* e enquadramentos normativos.

À luz dos achados apresentados ao longo deste capítulo, observa-se que a aplicação de recursos excedentes nas fundações educacionais privadas não se limita a uma lógica estritamente financeira de mercado. Ela configura-se como um processo organizacional multifatorial, atravessado por severos condicionantes regulatórios, exigências de governança, mecanismos de controle e critérios técnicos de justificativa decisória. A convergência entre

prudência patrimonial, conformidade normativa, deliberação colegiada e fiscalização externa atesta a existência de uma racionalidade estruturada, na qual as decisões de alocação de ativos são permanentemente mediadas por vetores de segurança jurídica, legitimidade institucional e responsabilidade fiduciária.

Nesse sentido, os padrões empíricos identificados por meio da análise qualitativa - sustentados pela exaustiva triangulação entre entrevistas, documentos contábeis e evidências normativas - permitem avançar para a etapa de sistematização aplicada do conhecimento produzido. Considerando a natureza de um mestrado profissional e a orientação desta pesquisa à resolução de problemas organizacionais concretos, torna-se metodologicamente pertinente traduzir essas evidências analíticas em um instrumento estruturado, capaz de orientar e aprimorar as práticas de governança financeira de forma compatível com as especificidades do Terceiro Setor.

É exatamente neste enquadramento resolutivo que se insere o capítulo seguinte. O Capítulo 5 dedica-se à apresentação do Produto Técnico-Tecnológico derivado desta investigação, concebido como a síntese metodológica das categorias analíticas, dos padrões decisórios identificados e dos condicionantes institucionais que influenciam, limitam e viabilizam a aplicação de recursos excedentes nas fundações educacionais de direito privado.

5 PRODUTO TÉCNICO-TECNOLÓGICO

A elaboração do produto técnico-tecnológico apresentado neste capítulo decorre diretamente dos resultados empíricos e do percurso metodológico desenvolvidos na pesquisa, configurando-se como desdobramento aplicado do estudo de casos múltiplos realizado. Em consonância com a natureza profissional do programa e com a lógica de produção de conhecimento orientado à aplicação, o produto sistematiza, de forma estruturada, as evidências obtidas acerca da governança financeira e da racionalidade decisória na aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no Brasil.

Os resultados indicaram que as decisões de alocação de recursos nessas organizações são condicionadas por arranjos de governança, normativos estatutários, instâncias colegiadas, mecanismos de controle interno, auditoria independente e fiscalização externa, notadamente pelo Ministério Público e pelos Tribunais de Contas, quando presentes recursos públicos ou vínculos institucionais com o Estado. Tal configuração revela que a eficiência econômica, nesse contexto organizacional, encontra-se permanentemente mediada pela conformidade finalística, pela prudência patrimonial e pela necessidade de fundamentação técnica das decisões financeiras.

Adicionalmente, a investigação qualitativa, conduzida com suporte do *software* Atlas.ti e operacionalizada por meio de codificação aberta, axial e seletiva, seguida de integração temática, permitiu identificar categorias analíticas recorrentes, como conservadorismo financeiro institucional, autorrestrição regulatória, centralidade da segurança e da liquidez, e busca por legitimidade decisória. Esses elementos evidenciam padrões estruturantes na gestão dos recursos excedentes, os quais, à luz da lógica de generalização analítica em estudos de caso múltiplos (YIN, 2018), oferecem base consistente para a formulação de diretrizes aplicáveis a contextos semelhantes.

Nesse enquadramento, apresenta-se o Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes em Fundações Educacionais Privadas, concebido como produto técnico-tecnológico de natureza metodológico-operacional, destinado à sistematização de critérios decisórios, parâmetros de alocação e fluxos de validação, em conformidade com os condicionantes regulatórios, fiduciários e de controle que caracterizam o campo das fundações de apoio à educação no Brasil.

5.1 Natureza e Enquadramento como Produto Técnico-tecnológico de Mestrado Profissional

Em consonância com as diretrizes dos programas de pós-graduação *stricto sensu* de natureza profissional, que exigem a produção de resultados aplicados e socialmente relevantes, esta dissertação apresenta como produto técnico-tecnológico o Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes em Fundações Educacionais Privadas, estruturado como instrumento metodológico voltado à orientação de processos decisórios, operacionais e de controle na gestão financeira dessas organizações.

O produto configura-se como resultado tangível da atividade discente, derivado diretamente da investigação empírica desenvolvida ao longo da pesquisa, especialmente da triangulação entre entrevistas semiestruturadas com múltiplos perfis institucionais, análise documental e sistematização dos padrões de governança identificados nos estudos de caso. Trata-se de um instrumento técnico de caráter metodológico-operacional, passível de leitura, replicação e adaptação por gestores, conselhos deliberativos, áreas financeiras, instâncias de controladoria e órgãos de fiscalização vinculados a fundações privadas.

Para além de uma função descritiva, o protocolo proposto articula evidências empíricas, referenciais teóricos e diretrizes de governança, assumindo caráter orientador na estruturação de rotinas decisórias relativas à aplicação de recursos excedentes. Sua lógica de funcionamento está ancorada em princípios de prudência patrimonial, conformidade normativa, rastreabilidade decisória e fundamentação técnica das escolhas financeiras, em consonância com as especificidades jurídicas e institucionais do campo fundacional.

5.2 Fundamentação Científico-Metodológica do Produto

A construção do produto técnico-tecnológico fundamenta-se no delineamento metodológico da pesquisa, caracterizada como estudo qualitativo, exploratório e explicativo, conduzido por meio de casos múltiplos, em consonância com as recomendações de Yin (2018) para investigações que buscam compreender fenômenos complexos inseridos em contextos específicos.

O protocolo emerge, analiticamente, da estrutura de codificação qualitativa apresentada na Seção 3.8, operacionalizada com suporte do *software* Atlas.ti, mediante codificação aberta, axial e seletiva (SALDAÑA, 2021), e posterior integração temática dos achados. Esse percurso interpretativo permitiu identificar padrões recorrentes relacionados à governança financeira, ao conservadorismo decisório, à autorrestrição regulatória e aos mecanismos de legitimação das decisões de aplicação de ativos.

Adicionalmente, a lógica de triangulação de dados - envolvendo entrevistas, documentos institucionais, normativos e evidências organizacionais - reforçou a robustez analítica e a rastreabilidade das categorias que fundamentam a estrutura do protocolo, em consonância com os critérios de validade construtiva e confiabilidade em estudos de caso múltiplos (YIN, 2018).

Nesse sentido, o artefato não se apresenta como construção prescritiva abstrata, mas como síntese metodologicamente ancorada nas evidências empíricas e nas dinâmicas efetivamente observadas nas entidades em tela.

5.3 Descrição e Estrutura Operacional do Produto Técnico-Tecnológico

O Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes em Fundações Educacionais Privadas consiste em um manual técnico-operacional estruturado em etapas integradas, que sistematizam o processo decisório de alocação de recursos sob a perspectiva da governança financeira institucional.

Sua estrutura foi concebida a partir da convergência entre:

a) evidências empíricas coletadas nas entrevistas;
b) padrões institucionais identificados nos estudos de caso;
c) diretrizes de governança e controle observadas na prática organizacional; e
d) categorias analíticas emergentes do processo de codificação qualitativa.

Assim, o protocolo organiza-se, de forma sintética e operacional, em cinco macroetapas interdependentes:

a) identificação e classificação dos recursos excedentes, considerando sua natureza contábil, financeira e institucional;
b) análise dos condicionantes normativos, estatutários e regulatórios aplicáveis à fundação;
c) deliberação estratégica em instâncias colegiadas, com registro formal das justificativas técnicas;
d) operacionalização técnica das aplicações, com ênfase em segurança, liquidez e conformidade; e
e) monitoramento, validação contábil, auditoria e controle externo, em lógica predominantemente *ex post*.

Essa estrutura reflete a dinâmica observada nos casos analisados, nos quais a aplicação de recursos excedentes não se configura como decisão exclusivamente financeira, mas como processo multiatorial, mediado por conselhos, áreas técnicas, auditorias independentes e órgãos de fiscalização.

Figura 13 - Representação do protocolo institucional de aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas



Fonte: Elaborada pela autora (2026), com base nos resultados da pesquisa, no delineamento metodológico adotado e na sistematização analítica dos achados, com apoio técnico de inteligência artificial (ChatGPT/OpenAI) na organização visual e estrutural do produto técnico-tecnológico.
Nota descritiva: A figura apresenta, de forma sintética e didática, o protocolo institucional desenvolvido como produto técnico-tecnológico da pesquisa, estruturando as cinco macroetapas do processo decisório: identificação e classificação dos recursos, análise de condicionantes regulatórios, deliberação estratégica colegiada, operacionalização técnica das aplicações e, por fim, monitoramento e controle.
Nota metodológica: Representação analítico-sintética elaborada para sistematizar o manual técnico proposto, com base nos achados empíricos, na triangulação de evidências (entrevistas e documentos) e no delineamento metodológico do estudo de casos múltiplos.

A representação gráfica possui função analítico-sintética, permitindo visualizar, de forma integrada, as etapas do protocolo e sua articulação com as instâncias decisórias, operacionais e de controle.

5.4 Grau de Inovação do Produto Técnico-Tecnológico

Sob a perspectiva dos critérios de avaliação de produtos técnicos em programas profissionais, o protocolo apresenta grau de inovação moderado a elevado, na medida em que não se limita à reprodução de diretrizes genéricas de gestão financeira, mas incorpora conhecimento aplicado derivado da pesquisa empírica realizada pela autora.

Sua inovação reside, sobretudo, na sistematização analítica da governança da aplicação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas, tema ainda pouco operacionalizado em instrumentos metodológicos específicos, especialmente no contexto do Terceiro Setor brasileiro. O produto traduz categorias teóricas e achados empíricos em diretrizes operacionais estruturadas, promovendo a transposição do conhecimento científico para o campo prático-institucional.

Ademais, o protocolo incorpora a lógica de conservadorismo financeiro identificada na pesquisa, transformando-a em elemento estruturante do processo decisório, o que amplia sua aderência à realidade organizacional das fundações analisadas.

5.5 Complexidade Técnico-Institucional do Produto

O produto apresenta elevada complexidade técnico-institucional, uma vez que sua concepção envolve a integração de múltiplos atores organizacionais, conhecimentos especializados e instâncias de governança.

Entre os atores considerados no protocolo destacam-se:

a) conselhos deliberativos e curadores;
b) áreas financeiras e de controladoria;
c) auditoria externa independente;
d) instituições financeiras parceiras; e
e) órgãos de fiscalização, como Ministério Público e Tribunal de Contas.

Essa multiplicidade de agentes decisórios e de controle evidencia que a aplicação de recursos excedentes, no contexto das fundações educacionais privadas, constitui processo institucionalmente mediado, e não mera escolha técnico-financeira isolada, o que justifica a necessidade de um instrumento estruturado de governança.

5.6 Aplicabilidade do Produto (Potencial e Realizada)

No que se refere à aplicabilidade potencial, o protocolo apresenta elevada capacidade de replicação em fundações educacionais privadas e em organizações do Terceiro Setor com características institucionais similares, especialmente aquelas submetidas a regimes rigorosos de controle, governança colegiada e finalidades estatutárias vinculadas ao interesse público.

Quanto à aplicabilidade realizada, o produto foi desenvolvido como instrumento metodológico derivado da pesquisa, não tendo sido implementado operacionalmente em ambiente institucional durante o período da investigação. Ainda assim, sua construção baseou-se em evidências empíricas concretas, o que confere aderência prática e consistência técnico-metodológica ao instrumento.

Essa condição é compatível com produtos técnicos de natureza acadêmico-profissional, cuja validação ocorre por fundamentação empírica, coerência metodológica e potencial de utilização em contextos organizacionais reais.

5.7 Impacto Potencial e Relevância Técnico-Social

O impacto potencial do protocolo manifesta-se em diferentes dimensões institucionais, destacando-se a melhoria da transparência decisória, o fortalecimento da governança financeira e a mitigação de riscos regulatórios e reputacionais na gestão de recursos excedentes.

Ao sistematizar critérios de prudência, conformidade normativa e justificativa técnica das decisões, o produto contribui para o aprimoramento das práticas de *accountability*, rastreabilidade decisória e legitimidade institucional das fundações educacionais, aspectos particularmente relevantes em organizações que administram recursos vinculados a finalidades públicas.

Do ponto de vista social e econômico, o protocolo pode favorecer maior eficiência alocativa dos recursos institucionais, sem dissociar a lógica financeira das exigências finalísticas, regulatórias e fiduciárias que estruturam a atuação dessas entidades no âmbito do Terceiro Setor.

5.8 Validação Técnico-Científica do Produto

A validação do produto técnico-tecnológico ocorreu de forma indireta, por meio da triangulação entre evidências empíricas, categorias analíticas e referencial teórico, em consonância com a lógica de generalização analítica preconizada por Yin (2018). O uso do *software* Atlas.ti como suporte à organização do *corpus* empírico, à codificação e ao registro da trilha analítica contribuiu para a rastreabilidade e a transparência do processo de construção do protocolo.

Adicionalmente, a coerência entre os achados empíricos (Capítulo 4), o procedimento analítico (Seção 3.8) e a estrutura do produto técnico-tecnológico reforça sua consistência científica e sua aderência ao fenômeno investigado.

5.9 Limitações e Possibilidades de Aperfeiçoamento

Como limitação, destaca-se que o protocolo não foi submetido à aplicação prática direta em uma fundação específica, o que abre espaço para futuras validações empíricas em contextos institucionais distintos. Pesquisas futuras poderão testar sua implementação operacional, avaliar sua efetividade decisória e propor ajustes contextuais conforme as especificidades regulatórias e organizacionais de cada fundação.

5.10 Síntese Analítica do Produto Técnico-Tecnológico

Em síntese, o Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes em Fundações Educacionais Privadas configura-se como produto técnico-tecnológico de natureza metodológica, derivado de pesquisa empírica qualitativa e orientado à aplicação prática no campo da gestão financeira do Terceiro Setor. Sua estrutura reflete a articulação entre

governança, regulação e racionalidade decisória, evidenciando que a aplicação de recursos excedentes, nessas organizações, é condicionada por uma arquitetura institucional de conformidade, prudência e legitimação.

Com a apresentação e o detalhamento do Produto Técnico-Tecnológico, a presente pesquisa cumpre seu objetivo de aplicabilidade, materializando os achados empíricos em um instrumento voltado à prática organizacional. Desse modo, o percurso investigativo culmina no Capítulo 6, dedicado às Considerações Finais. Nesta última etapa, retomam-se o problema de pesquisa e os objetivos propostos, promovendo-se uma síntese dos principais resultados, das contribuições acadêmicas e gerenciais do estudo, bem como de suas limitações e das perspectivas para futuras investigações no campo da governança financeira do Terceiro Setor.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo geral analisar como os aspectos regulatórios, operacionais e de governança influenciam e condicionam a aplicação de recursos excedentes na gestão financeira de fundações educacionais privadas no Brasil, considerando suas implicações para a sustentabilidade institucional e o alinhamento às finalidades sociais dessas organizações. Para tanto, adotou-se um delineamento qualitativo, de natureza exploratória e aplicada, estruturado sob a lógica do estudo de casos múltiplos e sustentado pela triangulação entre a análise documental e as entrevistas semiestruturadas com múltiplos perfis institucionais.

Em termos analíticos, a investigação não se restringiu ao mapeamento de alternativas de investimento, mas buscou compreender os condicionantes institucionais que conformam o processo decisório de aplicação de recursos, especialmente aqueles relacionados à vinculação patrimonial à finalidade estatutária e às exigências de fiscalização e prestação de contas que incidem sobre a gestão fundacional. Essa ênfase permitiu interpretar as decisões financeiras não como escolhas neutras de portfólio, mas como escolhas institucionalmente balizadas, cujo grau de discricionariedade é continuamente tensionado por requisitos de conformidade, legitimidade e responsabilidade fiduciária.

À luz da análise empírica apresentada no Capítulo 4, evidenciou-se que a alocação de ativos nessas organizações não pode ser compreendida sob uma lógica estritamente financeira ou orientada à maximização de retorno. Ela deve ser interpretada a partir de uma racionalidade institucionalmente condicionada, na qual critérios de prudência, conformidade normativa, legitimidade organizacional e responsabilidade fiduciária assumem centralidade no processo decisório.

Ademais, em coerência com a natureza aplicada do estudo e com as diretrizes do mestrado profissional, tais evidências empíricas foram sistematizadas no Capítulo 5 na forma de um produto técnico-tecnológico, consubstanciado em um Protocolo de Governança para Aplicação de Recursos Excedentes, concebido como desdobramento prático-analítico dos achados da pesquisa.

6.1 Síntese Analítica dos Principais Achados Empíricos

A síntese integrada dos resultados permite afirmar que os padrões de aplicação de recursos excedentes observados nas entidades em estudo se estruturam em torno de três eixos analíticos centrais, previamente delineados no referencial teórico e empiricamente consolidados ao longo da análise:

a) condicionantes regulatórios;
b) condicionantes operacionais; e

c) mecanismos de governança e racionalidade decisória.

No eixo dos condicionantes regulatórios, verificou-se que o arcabouço jurídico fundacional atua como elemento estruturante das decisões financeiras, ao estabelecer limites institucionais à diversificação de investimentos e reforçar a obrigatoriedade de aderência à finalidade estatutária. A vinculação permanente do patrimônio ao interesse institucional, somada às exigências formais de prestação de contas e à atuação fiscalizatória dos órgãos de controle, contribui para a consolidação de uma racionalidade prudencial, na qual decisões de maior risco tendem a ser evitadas ou submetidas a processos deliberativos muito mais rigorosos e formalizados.

Sob a dimensão operacional, os dados evidenciaram que fatores como a estrutura administrativa, a disponibilidade de quadros técnicos especializados em finanças, a maturidade dos sistemas de controle interno e a existência de políticas formais de investimento influenciam diretamente o grau de sofisticação das estratégias alocativas. Observou-se que organizações com estruturas institucionais mais consolidadas apresentam maior capacidade de planejamento financeiro de longo prazo, maior formalização dos processos decisórios e maior rastreabilidade técnico-documental das decisões, reforçando a consistência e a previsibilidade da gestão patrimonial.

No que se refere ao eixo da governança, os achados indicaram que a atuação dos conselhos deliberativos, os mecanismos de controle interno e a necessidade de legitimação institucional das decisões financeiras configuram dimensões centrais da racionalidade decisória fundacional. Nesse contexto, a aplicação de recursos deixa de assumir caráter exclusivamente técnico-financeiro e passa a ser orientada por uma lógica institucional ampliada, na qual os critérios de conformidade normativa, prudência, responsabilidade fiduciária e aderência à finalidade social tornam-se elementos indissociáveis do processo de escolha.

Adicionalmente, a triangulação entre as entrevistas semiestruturadas e a análise documental revelou elevada convergência entre o discurso gerencial, os normativos internos e as práticas organizacionais, fortalecendo a consistência das evidências empíricas e a robustez interpretativa dos achados. Tal convergência demonstrou que a preferência por instrumentos de menor risco, a formalização de políticas de investimento e a prudência na alocação de recursos não decorrem de mero conservadorismo ou de aversão pessoal ao risco, mas configuram uma resposta racional às múltiplas camadas de controle, responsabilização e exigência de legitimidade que incidem sobre a gestão financeira das fundações educacionais privadas.

6.2 Resposta ao Problema de Pesquisa

Retomando explicitamente o problema de pesquisa formulado na Introdução - "como os aspectos regulatórios, operacionais e de governança influenciam e condicionam a aplicação de recursos excedentes na gestão financeira das fundações educacionais privadas no Brasil?" , os resultados empíricos permitem afirmar que tais dimensões não atuam apenas como fatores de influência periférica, mas como elementos estruturantes do próprio processo decisório.

A análise integrada revelou que a aplicação de recursos ocorre em um ambiente marcado por elevada densidade normativa, exigências formais de prestação de contas, fiscalização contínua e responsabilidade fiduciária qualificada dos dirigentes. Nesse contexto, as decisões de investimento tendem a ser orientadas prioritariamente por critérios de segurança, liquidez, conformidade normativa e aderência à finalidade estatutária, em detrimento de uma lógica estritamente voltada à maximização do retorno financeiro.

Dessa forma, conclui-se que os condicionantes regulatórios operam como balizas estruturais da política de investimentos; os condicionantes operacionais, como mediadores da capacidade técnico-organizacional de execução financeira; e os mecanismos de governança, como instâncias de legitimação, controle e justificativa das decisões. Em conjunto, esses elementos configuram uma racionalidade decisória institucionalmente orientada, na qual a busca por eficiência financeira é permanentemente equilibrada com os imperativos de prudência jurídica, conformidade normativa e legitimidade organizacional, em estrita coerência com a natureza finalística e patrimonial do Terceiro Setor.

6.3 Alinhamento entre Objetivo Geral, Objetivos Específicos e Resultados Obtidos

A análise conclusiva dos resultados permite atestar que o objetivo geral da pesquisa - analisar como os aspectos regulatórios, operacionais e de governança influenciam e condicionam a aplicação de recursos excedentes na gestão financeira das fundações educacionais privadas no Brasil - foi plenamente atendido de forma analítica e empiricamente fundamentada. A partir da triangulação metodológica, evidenciou-se que tais dimensões moldam os critérios de alocação de recursos, os níveis de exposição ao risco, os mecanismos de controle e as justificativas institucionais das escolhas patrimoniais.

No que se refere ao primeiro objetivo específico, relativo ao mapeamento dos aspectos regulatórios, operacionais e de governança, os resultados demonstraram que o arcabouço jurídico, a fiscalização institucional, as exigências de prestação de contas e a vinculação permanente à finalidade estatutária configuram um ambiente decisório altamente normatizado, no qual a liberdade de alocação é continuamente mediada por critérios de conformidade legal.

Sobre o segundo objetivo específico, voltado à análise das formas de investimento e das ferramentas empregadas pelas organizações investigadas, os achados empíricos evidenciaram a predominância de estratégias financeiras de caráter conservador e prudencial, com clara preferência por instrumentos de menor risco, elevada liquidez e maior segurança jurídica. Tal padrão mostrou-se coerente com as múltiplas instâncias de controle às quais as fundações estão submetidas.

Em relação ao terceiro objetivo específico, que buscou examinar como os fatores normativos, gerenciais e de controle são incorporados aos processos decisórios, verificou-se que tais elementos se materializam em mecanismos formais de governança, na deliberação colegiada, no registro documental das decisões e na necessidade de justificativa técnica. Esse conjunto de práticas reforça a centralidade de uma racionalidade na qual a legitimidade organizacional assume papel determinante.

Dessa forma, constata-se um elevado grau de coerência interna entre a pergunta de pesquisa, os objetivos, o delineamento metodológico qualitativo baseado em estudo de casos múltiplos e os achados empíricos apresentados no Capítulo 4. Tal convergência evidencia que a compreensão da gestão financeira em fundações exige uma abordagem integrada que articule as dimensões regulatórias, operacionais e de governança.

Adicionalmente, a coerência entre os objetivos, o método e os resultados se expressam, de forma resolutiva, na construção do produto técnico-tecnológico derivado da investigação (apresentado no Capítulo 5), o qual operacionaliza as evidências empíricas e as categorias analíticas identificadas ao longo de todo o estudo.

6.4 Contribuições Teóricas do Estudo

No plano teórico, a principal contribuição desta pesquisa reside na articulação analítica entre a governança financeira fundacional, a gestão patrimonial institucional e a teoria organizacional aplicada ao Terceiro Setor, com foco específico no contexto brasileiro. Tal articulação, sustentada por evidências empíricas trianguladas, permite avançar para além de abordagens meramente normativas ou descritivas sobre a sustentabilidade dessas organizações.

A literatura especializada no Terceiro Setor tem tradicionalmente privilegiado temas como captação de recursos, filantropia, *accountability* e impacto social, dedicando menor atenção à dinâmica decisória relacionada à gestão patrimonial, à aplicação de excedentes financeiros e aos condicionantes institucionais que estruturam as escolhas de investimento. Ao evidenciar que as decisões financeiras são mediadas por múltiplas camadas de regulação, governança e controle, o presente estudo contribui para o adensamento teórico do debate,

deslocando o foco de uma abordagem estritamente instrumental para uma perspectiva institucional, analítica e contextualizada.

Adicionalmente, os resultados permitem reforçar a compreensão de que a racionalidade econômica observada nas fundações educacionais privadas não se configura como uma racionalidade de mercado pura, mas como uma racionalidade decisória institucionalmente condicionada e de natureza híbrida. Nessa racionalidade, combinam-se a eficiência administrativa, a prudência jurídica, a responsabilidade fiduciária, a legitimidade organizacional e a aderência à finalidade estatutária - elementos que, em conjunto, estruturam a lógica de aplicação em ambientes fortemente regulados.

Sob essa perspectiva, a pesquisa contribui teoricamente ao demonstrar que a gestão financeira em fundações não pode ser adequadamente compreendida a partir de modelos tradicionais de decisão econômica (focados apenas no binômio risco-retorno), devendo ser analisada à luz das especificidades institucionais, normativas e finalísticas que caracterizam o modelo fundacional brasileiro. Tal achado consolida um padrão decisório situado na exata fronteira entre as exigências de regulação e as demandas de eficiência organizacional.

6.5 Contribuições Metodológicas

Do ponto de vista metodológico, a adoção do estudo de casos múltiplos, articulada à triangulação entre entrevistas semiestruturadas e análise documental, constituiu a estratégia central para a construção de cadeias de evidência consistentes e para a ampliação da robustez interpretativa dos resultados. Esse delineamento mostrou-se particularmente adequado à investigação de fenômenos organizacionais complexos fortemente condicionados por variáveis externas e internas de controle.

A utilização de múltiplas fontes de evidência possibilitou não apenas a redução de vieses analíticos e o aumento da confiabilidade dos achados, mas também uma maior profundidade na compreensão das racionalidades decisórias. A sistematização da análise qualitativa - por meio de codificação temática, categorização analítica e interpretação contextualizada dos dados - assegurou a rastreabilidade e a coerência entre o percurso metodológico (Capítulo 3) e a análise empírica (Capítulo 4).

Adicionalmente, a triangulação permitiu captar as convergências essenciais entre o discurso organizacional, as práticas efetivamente adotadas e os condicionantes normativos que incidem sobre o processo decisório, reforçando a validade interna do estudo.

Outro aspecto metodologicamente relevante refere-se à anonimização das fundações e dos participantes. Esse procedimento, além de atender aos princípios éticos da pesquisa científica, favoreceu uma maior abertura dos entrevistados e garantiu a autenticidade das

informações coletadas. Tal estratégia possibilitou o acesso a percepções sensíveis sobre governança e controle sem comprometer a integridade analítica ou o potencial de generalização teórica dos resultados.

6.6 Contribuições Práticas e Gerenciais

No plano aplicado, as contribuições do estudo materializam-se não apenas em implicações analíticas para a gestão financeira fundacional, mas na elaboração tangível de um produto técnico-tecnológico estruturado (Capítulo 5), que sistematiza diretrizes operacionais, critérios prudenciais de alocação e fluxos de validação. Tal protocolo traduz os padrões empíricos identificados na pesquisa em linguagem metodológico-operacional, conferindo utilidade gerencial imediata aos resultados obtidos.

Os achados indicam que o fortalecimento institucional da política de investimentos - entendida como o instrumento formal de orientação, delimitação de riscos e padronização decisória - tende a elevar significativamente a consistência e a legitimidade das decisões de alocação. Em termos gerenciais, isso se traduz nas seguintes necessidades concretas:

a) formalização de diretrizes: estabelecimento de parâmetros claros de liquidez, segurança e rentabilidade;
b) definição de alçadas: estruturação clara de instâncias deliberativas (como comitês de finanças e conselhos curadores); e
c) rotinas de reporte: implementação de revisões periódicas de modo a reduzir assimetrias internas, aumentar a previsibilidade e reforçar a rastreabilidade das decisões.

Adicionalmente, a pesquisa evidencia que a capacidade operacional (expressa na qualificação técnica das equipes, na maturidade dos controles internos e na qualidade dos sistemas de informação contábil) funciona como variável mediadora da sofisticação possível das estratégias de investimento. Assim, práticas como planejamento financeiro de longo prazo, diversificação prudencial da carteira e documentação técnica das decisões deixam de ser recomendações abstratas e passam a operar como mecanismos concretos de mitigação de riscos legais, financeiros e reputacionais.

Em síntese, a contribuição prática central do estudo consiste em provar aos dirigentes que sustentabilidade financeira e conformidade institucional não são dimensões concorrentes, mas componentes integrados de uma racionalidade decisória orientada por prudência, finalidade e governança. O arranjo proposto torna a racionalidade decisória financeiramente eficiente, juridicamente defensável e organizacionalmente legítima.

6.7 Limitações da Pesquisa

Como toda investigação científica de natureza qualitativa, exploratória e aplicada, o presente estudo apresenta limitações que devem ser reconhecidas de forma analiticamente responsável, sem prejuízo da robustez interpretativa dos achados.

A primeira limitação refere-se ao próprio recorte metodológico adotado. Embora o estudo de casos múltiplos permita o aprofundamento analítico e a compreensão contextualizada do fenômeno, esse delineamento não tem como finalidade a generalização estatística dos resultados para o conjunto de todas as fundações educacionais brasileiras. A contribuição do estudo situa-se no campo da generalização analítica, evidenciando padrões estruturais que podem ser teoricamente transferíveis a contextos organizacionais similares.

Outra limitação relevante diz respeito ao acesso a informações institucionais sensíveis, especialmente no que concerne a dados financeiros estratégicos, políticas internas de investimento e critérios formais de alocação. Por razões relacionadas à confidencialidade, à governança interna e aos deveres fiduciários dos dirigentes, nem todas as informações puderam ser integralmente disponibilizadas pelas instituições. Ainda assim, a triangulação documental mitigou parcialmente essa restrição.

Adicionalmente, a participação institucional na etapa empírica apresentou restrições operacionais. Embora o desenho da pesquisa previsse a escuta de múltiplos perfis (incluindo representantes do mercado financeiro), verificou-se que parte significativa das instituições convidadas declinou da participação devido a políticas internas de compliance, sigilo bancário e restrições regulatórias. Esse cenário resultou em uma participação mais restrita de representantes do setor bancário, o que indica que as evidências provenientes desse grupo devem ser interpretadas com cautela analítica - como subsídios complementares, e não como a representação abrangente do posicionamento do sistema financeiro nacional.

Outra limitação refere-se à natureza das organizações analisadas, caracterizadas por elevado grau de formalização e maturidade administrativa. Tal recorte pode não refletir integralmente a realidade de fundações de menor porte, cujos desafios operacionais, financeiros e de governança tendem a assumir configurações mais precárias ou informais.

Por fim, cabe mencionar a limitação temporal inerente ao período de realização da pesquisa (corte transversal), que capta as práticas em um determinado contexto macroeconômico. Considerando o dinamismo do mercado financeiro e do ambiente normativo do Terceiro Setor, é possível que mudanças futuras nesses fatores influenciem ou alterem as estratégias adotadas pelas fundações.

Apesar dessas limitações, entende-se que o rigor metodológico adotado assegura robustez aos resultados, permitindo compreender com profundidade como os condicionantes estruturam a racionalidade decisória nessas organizações.

6.8 Agenda para Pesquisas Futuras

A partir das limitações identificadas e dos novos questionamentos emergentes ao longo da investigação, delineia-se uma agenda de pesquisas futuras capaz de aprofundar a compreensão sobre a gestão financeira no Terceiro Setor:

a) ampliação da amostra: recomenda-se a incorporação de amostras mais extensas e heterogêneas de fundações (diferentes portes e níveis de maturidade administrativa) para verificar a reprodução dos padrões de racionalidade identificados nesta pesquisa em ambientes menos institucionalizados;
b) estudos comparativos intersetoriais: investigações que comparem fundações educacionais, culturais, científicas e assistenciais, a fim de examinar se os condicionantes exercem impactos diferenciados sobre as estratégias de alocação em distintos campos de atuação;
c) aprofundamento da governança: explorar detalhadamente o papel micropolítico dos conselhos deliberativos, dos comitês financeiros e das auditorias independentes na formulação, validação e legitimação das políticas de investimento;
d) estudos longitudinais e quantitativos: avaliar, em séries temporais mais extensas, os efeitos reais de diferentes estratégias alocativas (conservadoras *vs*. moderadas) sobre a perenidade organizacional e a capacidade de geração de impacto social;
e) órgãos de fiscalização: investigações específicas sobre a interação entre o ambiente regulatório e as decisões financeiras, com atenção ao papel do Ministério Público e dos Tribunais de Contas na conformação das políticas de investimento fundacional; e
f) integração ESG: ampliar os estudos sobre a incorporação de critérios ESG (*Environmental, Social, and Governance*) nas políticas de investimento das fundações, analisando seus efeitos sobre a legitimidade, a gestão de riscos e a sustentabilidade de longo prazo - tema que dialoga diretamente com as transformações contemporâneas do campo filantrópico.

6.9 Considerações Finais Integradoras

Em perspectiva integradora, conclui-se que a aplicação de recursos excedentes nas fundações educacionais privadas brasileiras configura-se como um processo decisório complexo, institucionalmente condicionado e estruturado por múltiplas racionalidades que transcendem a lógica estritamente financeira. Longe de se reduzir a uma escolha técnica de

mercado baseada em risco e retorno, tal prática revela-se como uma construção organizacional permeada por marcos regulatórios, estruturas formais de governança, mecanismos de controle e a permanente vinculação à finalidade estatutária.

Os achados empíricos analisados ao longo do Capítulo 4 evidenciaram que as decisões de investimento são orientadas por um conjunto articulado de critérios institucionais, dentre os quais se destacam a prudência, a conformidade normativa, a responsabilidade fiduciária e a rastreabilidade decisória. Nesse sentido, a racionalidade observada assume um caráter institucional híbrido, no qual a eficiência de mercado é continuamente equilibrada com as severas exigências jurídicas e éticas do modelo fundacional brasileiro.

Sob essa ótica, a sustentabilidade financeira dessas organizações não pode ser compreendida como o resultado exclusivo do desempenho do mercado de capitais, mas como o produto da capacidade institucional de articular, de forma coerente, uma governança financeira estruturada, a aderência regulatória, os controles internos robustos e as decisões patrimoniais tecnicamente justificadas. Tal constatação confirma a tese central da dissertação de que a gestão de recursos excedentes está inserida em um ambiente decisório marcado por elevada densidade normativa e por múltiplas instâncias de responsabilização.

Ao retomar a problemática inicial e confrontá-la com as evidências empíricas, confirma-se que regulação, governança e racionalidade decisória operam de forma inseparável e interdependente, delimitando o espaço de discricionariedade dos gestores e blindando as escolhas patrimoniais para garantir a perenidade institucional.

Nesse contexto, cumpre destacar que a presente dissertação não se limitou à produção de conhecimento teórico. Ela avançou para a proposição aplicada ao elaborar um Produto Técnico-Tecnológico (Capítulo 5) que sistematiza um protocolo de governança, representando uma contribuição concreta à prática gerencial no Terceiro Setor.

Desse modo, o presente estudo consolida uma interpretação analítica consistente, metodologicamente fundamentada e teoricamente alinhada. Em síntese, evidencia-se que a perenidade, a legitimidade e a capacidade de geração de valor social dessas organizações dependem menos de estratégias financeiras agressivas e muito mais da solidez de seus arranjos institucionais de governança e da racionalidade protetiva que orienta a gestão do patrimônio afetado à educação.

REFERÊNCIAS

ALREGAB, Hend. Corporate governance in nonprofit organizations: a systematic review of theories, practices, and emerging trends. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, [S. l.], OnlineFirst, 2026. DOI: 10.1177/08997640251411254.

ANISTIA INTERNACIONAL. *Quem somos*. Londres: Amnesty International, 2024. Disponível em: https://www.amnesty.org. Acesso em: 28 ago. 2025.

AS/GESET. *Terceiro Setor e desenvolvimento social*. Relatório Setorial nº 3, 2001. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/relato/tsetor.pdf. Acesso em: 2 jul. 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

ASSOCIAÇÃO DE PAIS E AMIGOS DOS EXCEPCIONAIS. *Histórico e atuação institucional*. Brasília: APAE Brasil, 2024. Disponível em: https://apaebrasil.org.br. Acesso em: 28 ago. 2025.

ASSOCIAÇÃO PAULISTA PARA O DESENVOLVIMENTO DA MEDICINA. *Atuação institucional e contratos de gestão*. São Paulo: SPDM, 2024. Disponível em: https://www.spdm.org.br. Acesso em: 28 ago. 2025.

BRASIL. *Código Civil*. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 5 jun. 2025.

BRASIL. Conselho Nacional de Saúde. *Resolução nº 510, de 7 de abril de 2016*. Disponível em: https://www.gov.br/conselho-nacional-de-saude/pt-br/centrais-de-conteudo/resolucao-cns-no-510-de-07-de-abril-de-2016.pdf. Acesso em: 5 jun. 2025.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

BRASIL. *Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014*. Institui o Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/l13019.htm. Acesso em: 18 abr. 2025.

BRASIL. Tesouro Nacional. Tesouro Direto: Programa de venda de títulos públicos para pessoas físicas. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, [2025]. Disponível em: https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/mercado-interno/tesouro-direto. Acesso em: 21 dez. 2025.

BRAUN, Virginia; CLARKE, Victoria. *Thematic analysis: a practical guide*. London: SAGE Publications, 2021.

CÁRITAS BRASILEIRA. *Quem somos*. Brasília: Cáritas Brasileira, 2024. Disponível em: https://caritas.org.br. Acesso em: 28 ago. 2025.

CARRAZZA, Roque Antonio. *A imunidade tributária das fundações de direito privado sem fins lucrativos*. São Paulo: Malheiros, 2006.

CASTELLS, Manuel. *A sociedade em rede*. 6. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2018.

COUNCIL ON FOUNDATIONS. *Key facts on U.S. foundations*. Washington, DC: Council on Foundations, 2023. Disponível em: https://cof.org. Acesso em: 20 set. 2025.

DIMAGGIO, Paul J.; POWELL, Walter W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, Washington, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

FADC. *Impacto do Terceiro Setor*. Fundação André e Lucia Maggi, 2024. Disponível em: https://www.fadc.org.br/noticias/impacto-terceiro-setor. Acesso em: 18 abr. 2025.

FECAP - FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO. *Números do Terceiro Setor em 2024*. São Paulo: FECAP, 2024. Disponível em: https://www.fecap.br/2024/01/31/numeros-do-terceiro-setor-em-2024/. Acesso em: 18 abr. 2025.

FERNANDES, Rubem César. *Privado, porém público: o terceiro setor na América Latina*. Rio de Janeiro: Relume Dumará, 1994.

FORD FOUNDATION. *Annual Financial Report 2023*. Disponível em: https://www.fordfoundation.org. Acesso em: 20 set. 2025.

FUNDAÇÃO LEMANN. *Modelos de Sustentabilidade e Impacto*. São Paulo: Fundação Lemann, 2024.

FUNDAÇÃO LEMANN. *Relatório de Atividades 2022-2023*. São Paulo: Fundação Lemann, 2023. Disponível em: https://fundacaolemann.org.br. Acesso em: 24 set. 2025.

FUNDAÇÃO LEMANN. *Relatório de atividades 2022-2023*. São Paulo: Fundação Lemann, 2023. Disponível em: https://fundacaolemann.org.br. Acesso em: 28 ago. 2025.

FUNDAÇÃO MARIA CECILIA SOUTO VIDIGAL. *Relatórios Institucionais*. São Paulo: FMCSV, 2025. Disponível em: https://www.fmcsv.org.br. Acesso em: 24 set. 2025.

FUNDAÇÃO TIDE SETUBAL. *Relatório Anual 2023*. São Paulo: Fundação Tide Setubal, 2024. Disponível em: https://relatorio2023.fundacaotidesetubal.org.br/. Acesso em: 18 abr. 2025.

FUNDAÇÃO TIDE SETUBAL. *Relatório de Impacto 2023*. Disponível em: https://fundacaotidesetubal.org.br. Acesso em: 24 set. 2025.

FUNDACIÓN AVINA. *Annual Report 2022*. Panamá: Fundación Avina, 2022. Disponível em: https://avina.net. Acesso em: 30 set. 2025.

GARCÍA MÁRQUEZ, Gabriel. A solidão da América Latina. Discurso do Prêmio Nobel de Literatura, Estocolmo, 1982.

GIFE - GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS. *Governança e Finanças no Terceiro Setor*. São Paulo, 2009.

GIFE - GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS. *Guia das melhores práticas no Terceiro Setor*. São Paulo, 2014.

GIFE - GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS. *Sustentabilidade financeira das organizações da sociedade civil: desafios do campo e recomendações para investidores sociais*. São Paulo, 2014. Disponível em: https://gife.issuelab.org/resources/19199/19199.pdf. Acesso em: 8 abr. 2025.

GIL, Antonio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GITMAN, Lawrence J. *Administração financeira: uma abordagem gerencial*. São Paulo: Pearson Education, 2003.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GOHN, Maria da Glória. *O protagonismo da sociedade civil: movimentos sociais, ONGs e redes solidárias*. São Paulo: Cortez, 2005.

GONÇALVES PEREIRA, Alexsander et al. Esfera pública e Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil no Brasil. *Administração Pública e Gestão Social*, v. 15, n. 3, p. 1-22, 2023. Disponível em: https://www.race.org.br. Acesso em: 14 mar. 2025.

GOV.BR. *Tipos de investimentos disponíveis no Brasil*. Ministério da Economia, 2018. Disponível em: https://www.gov.br/economia. Acesso em: 18 abr. 2025.

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

GRUPO BOTICÁRIO. *Relatório ESG 2023*. São Paulo: Grupo Boticário, 2024. Disponível em: https://www.grupoboticario.com.br/wp-content/uploads/2024/05/Relatorio_ESG_23.pdf. Acesso em: 18 abr. 2025.

HASHIMOTO, Fábio O. *A influência dos fatores estratégicos no desenho do sistema de gestão de custos em entidades fundacionais*. 2009. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

HELLER, Gabriel; CARMONA, Paulo Afonso Cavichioli. Reparação e sanção no controle de atos e contratos administrativos: as diferentes formas de responsabilização pelo Tribunal de

Contas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 279, n. 1, p. 51-78, jan./abr. 2020. Disponível em: https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/81368. Acesso em: 20 jan. 2026.

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Fundações privadas e associações sem fins lucrativos no Brasil (FASFIL): notas metodológicas e estatísticas. Rio de Janeiro: IBGE, 2024. Disponível em: https://www.ibge.gov.br. Acesso em: 12 jun. 2025.

IDIS - INSTITUTO PARA O DESENVOLVIMENTO DO INVESTIMENTO SOCIAL. *Boas práticas para sustentabilidade financeira de OSCs*. São Paulo: IDIS, 2021.

IDIS - INSTITUTO PARA O DESENVOLVIMENTO DO INVESTIMENTO SOCIAL. *Relatório Anual sobre Sustentabilidade Financeira do Terceiro Setor*. São Paulo: IDIS, 2021. Disponível em: https://www.idis.org.br/wp-content/uploads/2022/05/RELATORIO_IDIS_2021.pdf. Acesso em: 15 jan. 2025.

INNOCENTI, Renícia; GASPARETTO, Valdirene. Práticas de contabilidade gerencial no Terceiro Setor: o desafio da gestão eficiente. *Administração Pública e Gestão Social*, v. 13, n. 3, p. 1-20, 2021. Disponível em: https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=351566982008. Acesso em: 14 mar. 2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC); GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS (GIFE). Guia das melhores práticas de governança para institutos e fundações empresariais. São Paulo: IBGC; GIFE, 2014.

INSTITUTO SABIN. *Guia para investidores sociais privados: melhores práticas e estratégias para o investimento social privado*. 2021. Disponível em: https://institutosabin.org.br/wp-content/uploads/2021/08/isp_bx_simples.pdf. Acesso em: 08 abr. 2025.

IPEA - INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Fundações privadas e associações sem fins lucrativos no Brasil*. Brasília: IPEA, 2024. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/acaosocial/article0045.html?id_article=43. Acesso em: 18 abr. 2025.

IPEA - INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. *Perfil das organizações da sociedade civil no Brasil*. Brasília: IPEA, 2018. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br. Acesso em: 22 abr. 2025.

LOBO, C. Estratégias de investimento e sustentabilidade financeira no Terceiro Setor. *Revista Brasileira de Gestão Financeira*, v. 19, n. 2, p. 45-67, 2022.

LOBO, Clara Maria. Gestão patrimonial de fundações privadas: desafios e boas práticas. *Revista de Finanças e Sustentabilidade*, v. 3, n. 2, 2022.

MACEDO, J. P.; CHAVES, R. M. A governança e a sustentabilidade financeira na Fundação Bradesco: um estudo de caso. *Revista Brasileira de Educação*, v. 26, n. 85, p. 1-21, 2021. DOI: 10.1590/S1413-24782021260001.

MEYER, John W.; ROWAN, Brian. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, Chicago, v. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.

MINISTÉRIO PÚBLICO DO ESTADO DO PARANÁ. *Fundações privadas - perguntas frequentes*. Curitiba: MPPR, 2025. Disponível em: https://www.mppr.mp.br. Acesso em: 18 abr. 2025.

MORAES, F. S.; CAMPOS, L. H. Gestão de Projetos em Organizações da Sociedade Civil: O caso da Fundação Roberto Marinho. *Revista de Administração Pública*, v. 54, n. 2, p. 298-319, 2020. DOI: 10.1590/0034-761220200094.

MORAES, João Carlos; CAMPOS, Raquel de Almeida. Gestão de projetos sociais e *accountability*: o caso da Fundação Roberto Marinho. *Revista de Administração Pública*, v. 54, n. 4, p. 859-878, 2020.

MORAES, Vinícius; CAMPOS, Luciana. Gestão financeira e captação de recursos em fundações culturais: o caso da Fundação Roberto Marinho. *Revista de Gestão e Avaliação Educacional*, v. 12, n. 23, p. 88-104, 2020. Disponível em: https://revistas.unesp.br/index.php/rgae/article/view/31258. Acesso em: 10 set. 2025.

NIELSEN, Flavia; OLIVO, Rodolfo; MORILHAS, Leandro. *Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de; GODÓI-DE-SOUSA, Eliete. *Gestão estratégica no Terceiro Setor*. São Paulo: Atlas, 2015.

ORTEGA-RODRÍGUEZ, Cristina; MARTÍN-MONTES, Lucía; LICERÁN-GUTIÉRREZ, Ana; MORENO-ALBARRACÍN, Antonio Luis. Nonprofit good governance mechanisms: a systematic literature review. *Nonprofit Management & Leadership*, [S. l.], v. 34, n. 4, p. 927-957, 2024. DOI: 10.1002/nml.21598.

PAES, João E. S. F. Fundações e entidades de interesse social: aspectos jurídicos, administrativos, contábeis e tributários. 8. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013. Disponível em: http://repositorio.ufla.br/handle/1/1522. Acesso em: 29 jun. 2024.

PETROVITS, Christine; YETMAN, Michelle Higgins. Governance of nonprofit organizations. In: TINKELMAN, Daniel; PARSONS, Linda (ed.). *Research handbook on nonprofit accounting*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2023. p. 192-213. DOI: 10.4337/9781800888289.00019.

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

RAMALHO, Dimas Eduardo. As fundações e os Tribunais de Contas. *Tribunal de Contas do Estado de São Paulo*, 2022. Disponível em: https://www.tce.sp.gov.br/publicacoes/artigo-fundacoes-e-tribunais-contas. Acesso em: 19 maio 2025.

ROCKEFELLER FOUNDATION. *Mission-Related Investments Overview*. Nova York: Rockefeller Foundation, 2023. Disponível em: https://www.rockefellerfoundation.org. Acesso em: 20 set. 2025.

SALAMON, Lester M.; ANHEIER, Helmut K. In search of the non-profit sector. I: The question of definitions. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, v. 3, n. 2, p. 125-151, 1992.

SALAMON, Lester M.; ANHEIER, Helmut K. *The emerging sector: An overview*. Baltimore: Johns Hopkins University Institute for Policy Studies, 1996.

SALDAÑA, Johnny. *The coding manual for qualitative researchers*. 4. ed. London: SAGE Publications, 2021.

SAMPIERI, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LUCIO, María del Pilar Baptista. Metodologia de pesquisa. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

SCOTT, W. Richard. Institutions and organizations: Ideas, interests, and identities. 4. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2014.

SOARES, Janine Borges; CLÓS, Keller Dornelles. O velamento das fundações privadas pelo Ministério Público. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, São Paulo, v. 29, p. 369-395, out./dez. 2021. Disponível em: https://ojs.direitocivilcontemporaneo.com/index.php/rdcc/article/view/1031. Acesso em: 20 jan. 2026.

SOCIEDADE VIVA. Quem somos. São Paulo, 2024. Disponível em: https://sociedadeviva.org.br/quem-somos/. Acesso em: 12 jun. 2025.

WELLCOME TRUST. *Annual Report and Financial Statements 2023*. Londres, 2023. Disponível em: https://wellcome.org. Acesso em: 20 set. 2025.

YIN, Robert K. Estudo de caso: planejamento e métodos. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

YIN, Robert K. *Case study research and applications: design and methods*. 6. ed. Thousand Oaks: SAGE Publications, 2018.

APÊNDICES

APÊNDICE A - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 1

Profissional operacional - responsável por cotações e aplicações.

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 1

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa
E-mail: mariacv@fia.com.br
Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios
Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 1: Profissional do Operacional (responsável por cotações e aplicações)

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que busca compreender como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos financeiros, considerando as limitações legais, operacionais e de governança. Como profissional diretamente envolvido na execução das aplicações financeiras, sua experiência é essencial para esclarecer os processos internos, critérios utilizados e desafios enfrentados no dia a dia da fundação. A entrevista terá duração aproximada de 45 a 60 minutos, será confidencial e pode ser gravada mediante sua autorização.

Bloco I - Atuação e Procedimentos

1. Qual é sua função específica na estrutura financeira da fundação?
2. Como é feito o processo de cotação de produtos financeiros junto aos bancos?
3. Quais fatores você considera prioritários ao recomendar uma aplicação?

Bloco II - Autonomia e Processo Decisório

4. Você possui autonomia para decidir aplicações ou depende de validação superior?
5. Como é feita a formalização dessas aplicações? Existe um sistema ou documento padronizado?

Bloco III - Relacionamento com Bancos

6. Como é a relação com os gerentes bancários?
7. Os bancos costumam oferecer produtos fora do tradicional CDB DI? Como você lida com essas ofertas?

Bloco IV - Conformidade

8. Existem normas internas para aplicação de recursos? Você as segue integralmente?
9. Como você lida com situações de dúvida em relação à legalidade de uma aplicação?

Encerramento

10. Há algo mais que você gostaria de relatar sobre o processo operacional de investimentos?

APÊNDICE B - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 2

Diretor ou Gerente de Finanças - Estratégico

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 2

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa

E-mail: mariacv@fia.com.br

Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios

Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 2: Diretor de Finanças - Estratégico

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista faz parte de um estudo de mestrado que investiga as estratégias e limitações na aplicação de recursos pelas fundações educacionais privadas. Como responsável pela formulação estratégica da política financeira e de investimentos da fundação, sua contribuição será valiosa para compreendermos como decisões de médio e longo prazo são tomadas, especialmente diante das restrições normativas e dos objetivos institucionais. A entrevista seguirá um roteiro semiestruturado e será conduzida com total respeito à confidencialidade.

Bloco I - Planejamento Estratégico

1. A Fundação possui uma política formal de investimentos? Desde quando?
2. Como essa política é formulada e revisada? Quais atores participam?

Bloco II - Decisões de Investimento

3. Quais são os principais critérios utilizados nas decisões estratégicas (rentabilidade, liquidez, segurança)?
4. A diversificação de investimentos é uma prática da fundação? Com que foco (renda fixa, fundos)?

Bloco III - Governança e Riscos

5. Existe comitê de investimento ou estrutura similar para deliberar aplicações?

6. Como as decisões são comunicadas aos conselhos e ao Ministério Público?

Encerramento

7. Quais recomendações você daria a outras Fundações que buscam sustentabilidade financeira com segurança jurídica?

APÊNDICE C - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 3

Controller da Fundação.

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 3

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa

E-mail: mariacv@fia.com.br

Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios

Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 3: *Controller* da Fundação

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que busca compreender como as fundações brasileiras de apoio à educação, aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as limitações legais, operacionais e de governança. Sua atuação, enquanto responsável pela conformidade com as normas legais e internas, é central para identificar mecanismos de controle, riscos e fluxos de auditoria relacionados às aplicações. A conversa será conduzida em tom técnico e ético, com a possibilidade de ser gravada mediante seu consentimento.

Bloco I - Controles Internos

1. Quais controles internos são adotados para monitorar os investimentos realizados?
2. Como é feita a conferência das aplicações versus a política institucional?

Bloco II - Auditoria e Conformidade

3. Você elabora ou valida relatórios enviados à auditoria e ao Ministério Público? Com qual frequência?
4. Há protocolos para correção de desvios identificados nas aplicações?

Encerramento

5. O que poderia ser melhorado nos controles atuais das aplicações?

APÊNDICE D - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 4

Auditoria Externa da Fundação

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 4

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa

E-mail: mariacv@fia.com.br

Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios

Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 4: Auditoria Externa da Fundação

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que busca compreender como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro considerando as limitações legais, operacionais e de governança. Sua atuação como auditor externo é fundamental para compreender como os processos de investimento são fiscalizados, quais práticas são mais comuns, os principais pontos de atenção e os critérios utilizados para avaliar conformidade e desempenho. A entrevista respeitará os princípios de confidencialidade e ética.

Bloco I - Procedimentos de Auditoria

1. Quais são os principais pontos auditados relacionados às aplicações financeiras?
2. Existem parâmetros pré-definidos que norteiam essa auditoria?

Bloco II - Conformidade e Riscos

3. Que tipo de risco é mais frequentemente encontrado?

4. As fundas seguem boas práticas de documentação e justificativa das aplicações?

Encerramento

5. Que recomendações são comumente feitas pelas auditorias para aperfeiçoar a governança das aplicações?

APÊNDICE E - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 5.

Representante de Instituição Financeira (Banco) - especialista ou gerente de relacionamento com Fundações

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 5

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa
E-mail: mariacv@fia.com.br
Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios
Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 5: Representante de Instituição Financeira (Banco) - especialista ou gerente de relacionamento com Fundações.

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que busca compreender como as fundações privadas educacionais brasileiras aplicam seus recursos financeiros, considerando as limitações legais, operacionais e de governança.

Como representante de uma instituição que assessora ou oferta produtos a fundações, seu relato será crucial para entender as possibilidades existentes, os limites regulatórios percebidos pelos bancos e a visão externa sobre a gestão patrimonial das fundações.

Bloco I - Produtos e Perfis

1. Quais tipos de produtos são normalmente ofertados a fundações?
2. Existe resistência de algumas entidades em aplicar fora do CDB DI?

Bloco II - Relacionamento e Propostas

3. Vocês conhecem restrições impostas por normas ou Ministério Público?

4. Em sua opinião, quais produtos ou estratégias de investimento melhor equilibram o interesse institucional das fundações com as diretrizes normativas estabelecidas pelos órgãos de fiscalização?

Encerramento

5. Que boas práticas de fundações você destacaria como exemplos de gestão financeira prudente?

APÊNDICE F - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 6

Representante do Tribunal de Contas do Estado

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 6

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa

E-mail: mariacv@fia.com.br

Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios

Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.
- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.
- Solicitar acesso às informações prestadas.
- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.
- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de entrevista

Perfil 6: Representante do Tribunal de Contas do Estado

Apresentação

Prezado(a), esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que busca compreender como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos financeiros, considerando as limitações legais, operacionais e de governança. A atuação dos Tribunais de Contas, como órgãos de controle externo, é fundamental para compreender os critérios técnico-financeiros aplicáveis às entidades que mantêm vínculo com o poder público ou gerenciam recursos públicos. Sua contribuição permitirá esclarecer os parâmetros adotados pelo Tribunal, os principais pontos de controle e as orientações que vêm sendo seguidas para garantir legalidade, economicidade e transparência.

Bloco I - Jurisdição e Critérios de Controle

1. Em quais situações uma fundação privada passa a ser objeto de fiscalização pelo TCE?
2. Quais são os critérios objetivos utilizados para determinar essa sujeição (ex: uso de recursos públicos, cessão de servidores, bens públicos etc.)?
3. O controle exercido é periódico, reativo ou condicionado a demandas específicas?

Bloco II - Procedimentos de Análise

4. Que tipo de documentação é normalmente exigida ou esperada das fundações em relação às aplicações financeiras (prestação de contas, contratos, demonstrativos)?
5. Existem padrões de legalidade e economicidade aplicáveis às decisões de investimento? Quais práticas costumam levantar alertas ou recomendações?
6. Como o TCE atua em casos de investimentos considerados inadequados ou não alinhados à finalidade pública?

Bloco III - Orientações Técnicas e Governança

7. O Tribunal oferece orientações formais ou informais sobre boas práticas de investimento para fundações sob sua jurisdição?
8. Há recomendação para existência de política de investimentos e comitê técnico deliberativo nas fundações auditadas?

Encerramento

9. Que recomendações o(a) senhor(a) daria a gestores de fundações que desejam manter uma gestão de recursos segura, transparente e conforme os parâmetros do TCE?

APÊNDICE G - TCLE e Roteiro de Entrevista - Perfil 7

Membro do Ministério Público

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO (TCLE) - Perfil 7

Título da pesquisa: Entre a regulação e a eficiência: governança financeira e racionalidade decisória na alocação de recursos excedentes em fundações educacionais privadas no brasil

Pesquisador responsável: Maria Cristina Valenzuela Costa

E-mail: mariacv@fia.com.br

Curso: Mestrado Profissional em Gestão de Negócios

Instituição: Fundação Instituto de Administração

1. Esclarecimento sobre a Pesquisa

Você está sendo convidado(a) a participar de uma pesquisa acadêmica que visa investigar como as fundações privadas brasileiras aplicam seus recursos excedentes no mercado financeiro, considerando as restrições legais, operacionais e de governança. Sua atuação operacional direta nas cotações e aplicações financeiras é essencial para compreendermos os fluxos internos, os critérios utilizados e os procedimentos adotados pelas instituições em sua rotina de investimentos.

2. Procedimentos

Caso aceite participar, você será entrevistado(a) presencialmente ou remotamente (via videoconferência), em data e horário previamente agendados. A entrevista terá duração estimada de 45 a 60 minutos e será conduzida com base em um roteiro semiestruturado. Com sua autorização, a conversa poderá ser gravada para fins exclusivos de transcrição e análise.

3. Riscos e Benefícios

A participação não envolve riscos à sua integridade física ou emocional. Todas as informações fornecidas serão utilizadas estritamente para fins acadêmicos. Os dados poderão trazer contribuições relevantes para a melhoria da gestão financeira das fundações privadas.

4. Sigilo e Anonimato

Todas as informações coletadas serão tratadas com confidencialidade. A identidade dos(as) participantes será preservada, podendo ser utilizada codificação ou pseudônimo nas transcrições. Nenhuma informação individual será divulgada publicamente.

5. Direitos do Participante

Você tem o direito de:

- Ser informado(a) sobre os objetivos da pesquisa.

- Retirar seu consentimento a qualquer momento, sem necessidade de justificativa.

- Solicitar acesso às informações prestadas.

- Não responder a qualquer pergunta que lhe cause desconforto.

- Encerrar sua participação a qualquer momento, sem qualquer prejuízo.

6. Consentimento

Declaro que fui informado(a) sobre os objetivos, riscos e benefícios da pesquisa, e que tive a oportunidade de esclarecer dúvidas. Concordo, de forma livre e espontânea, em participar desta pesquisa.

( ) Aceito que a entrevista seja gravada para fins acadêmicos.

( ) Não autorizo a gravação da entrevista.

Local e Data: _____

Nome do(a) participante: _____

Assinatura do(a) participante: _____

Assinatura do(a) pesquisador(a): _____

Roteiro de Entrevista

Perfil 7: Membro do Ministério Público

Apresentação

Esta entrevista integra uma pesquisa de mestrado que tem por objetivo compreender como fundações privadas brasileiras de apoio à educação estruturam a aplicação de seus recursos financeiros, à luz dos requisitos legais, operacionais e de governança que orientam sua atuação.

Considerando o papel institucional do Ministério Público na curadoria das fundações, especialmente na fiscalização da legalidade e da observância da finalidade estatutária, sua contribuição é fundamental para compreender os critérios de controle, os riscos identificados e as boas práticas esperadas pelo órgão.

A entrevista seguirá integralmente as diretrizes éticas aplicáveis à pesquisa acadêmica, com garantia de sigilo e anonimato. Mediante autorização, a conversa poderá ser gravada exclusivamente para fins de análise científica.

Bloco I - Fiscalização e Controle Institucional

1. Quais são os principais documentos e informações que o Ministério Público costuma analisar para avaliar a regularidade da aplicação de recursos financeiros pelas fundações?
2. Na sua experiência, quais aspectos da gestão financeira tendem a demandar maior atenção ou aprofundamento por parte do Ministério Público no exercício da curadoria fundacional?

Bloco II - Orientações, Parâmetros e Expectativas

3. Existem orientações institucionais, recomendações recorrentes ou entendimentos consolidados no âmbito do Ministério Público quanto à aplicação de recursos financeiros por fundações privadas?
4. De que forma o Ministério Público costuma sinalizar às fundações eventuais riscos, fragilidades ou ajustes necessários relacionados à gestão e à destinação de recursos?

Bloco III - Riscos, Limites e Finalidade Institucional

5. Quais são, em sua avaliação, os principais riscos jurídicos ou institucionais associados à gestão financeira das fundações privadas?
6. Como o Ministério Público avalia o equilíbrio entre a preservação do patrimônio, a sustentabilidade financeira e o cumprimento da finalidade estatutária das fundações?

Bloco IV - Boas Práticas e Evolução Institucional

7. Na sua percepção, quais práticas de governança financeira contribuem para reduzir conflitos, aumentar a transparência e facilitar a atuação do Ministério Público?

8. Ao longo dos últimos anos, o Ministério Público tem observado mudanças relevantes na forma como as fundações estruturam sua gestão financeira? Se sim, em que sentido?

Bloco V - Considerações Finais

9. Há alguma recomendação ou reflexão que a senhora considere relevante para o aprimoramento da gestão financeira das fundações privadas no Brasil?