



ANUÁRIO DE DESEMPENHO DE FUNDOS PATRIMONIAIS 2021



REALIZAÇÃO



APOIO



SUMÁRIO



AGRADECIMENTOS	04
PREFÁCIO	07
INTRODUÇÃO	09
FLUXO DE CAIXA	11
ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO EM 2021	36
ALOCAÇÃO E RENDIMENTOS	40
GOVERNANÇA	59
POLÍTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL	88
CONCLUSÕES	91
UM OLHAR PARA O FUTURO	94
PERFIL DA AMOSTRA	97

AGRADECIMENTOS

Nossos agradecimentos aos dedicados profissionais, que, gentilmente, doaram seus conhecimentos para enriquecer esta publicação.

Camila Basile, superintendente Administrativo Financeiro da Umane
Carolina Barrios, gerente de Controladoria de Investimentos da Fundação
Maria Cecilia Souto Vidigal
Diego Martins, sócio da Pragma Gestão de Patrimônio
Gladys Miguel Heide, coordenadora do Fundo Areguá
Ilan Ryfer, sócio da 1618 Investimentos
Vanessa Cabral, gerente da Área de Sustentabilidade do Banco Santander

Nossos agradecimentos aos apoiadores que tornaram possível esta publicação.

1618 Investimentos
Fundação Maria Cecilia Souto Vidigal
Fundação José Luiz Egydio Setúbal
Pragma Gestão de Patrimônio
Santander
Umane

Nossos agradecimentos a todos os gestores que aceitaram o convite de compartilhar conosco os dados sobre os fundos patrimoniais sob sua responsabilidade.

Nossos agradecimentos a todos da equipe do IDIS que se envolveram na produção desta publicação.

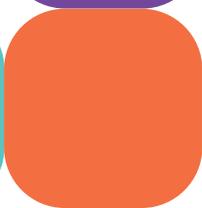
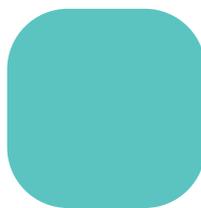
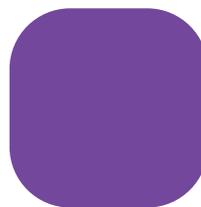
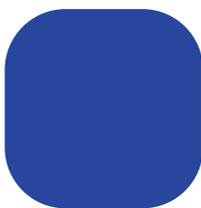
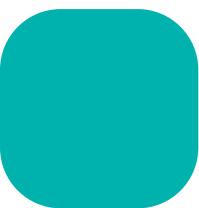
Sem o trabalho dedicado e generoso de cada uma dessas pessoas e instituições, não teríamos conseguido tornar realidade o primeiro Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais do Brasil.

RELAÇÃO DOS FUNDOS QUE PARTICIPAM DESTA PUBLICAÇÃO

Estes são os fundos patrimoniais que gentilmente compartilharam seus dados e tornaram realidade a publicação deste Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2021:

1. Amigos da Poli
2. Amigos da Univali
3. ASA – Associação Santo Agostinho
4. Baobá – Fundos para Equidade Racial
5. BrazilFoundation
6. C de Cultura
7. CEAP
8. Centenário
9. Endeavor Brasil
10. Fundação ABH
11. Fundação André e Lucia Maggi
12. Fundação Banco do Brasil
13. Fundação Grupo Boticário de Proteção à Natureza
14. Fundação Grupo Volkswagen
15. Fundação Itaú para Educação e Cultura
16. Fundação José Luiz Egydio Setúbal
17. Fundação Lucia e Pelerson Penido – FLUPP
18. Fundação Maria Cecília Souto Vidigal
19. Fundação Osesp
20. Fundação Tide Setúbal
21. Fundo Areguá
22. Fundo Brasil de Direitos Humanos

23. Fundo Comunitário da Maré – FCM
24. Fundo Patrimonial da USP
25. iGMK
26. Instituto Acaia
27. Instituto Alana
28. Instituto Ayrton Senna
29. Instituto Ibirapitanga
30. Instituto Rodrigo Mendes
31. Instituto Serrapilheira
32. IPÊ – Instituto de Pesquisas Ecológicas
33. Patronos
34. PUC-Rio
35. Reciclar
36. Reditus
37. Rogerio Jonas Zylbersztajn
38. Sempre FEA
39. SOS Mata Atlântica
40. Umame



PREFÁCIO

Por Florian Bartunek,
fundador da gestora de fundos Constellation

Gostaria de iniciar este texto saudando algumas pessoas.

Primeiramente, os escritores deste anuário. As informações contidas neste documento são valiosas e nos ajudam a ter a real dimensão de quão relevante os fundos patrimoniais são no Brasil. Tenho certeza que os dados nestas páginas ajudam muito os gestores a ter uma boa base de comparação em um segmento relativamente carente de informações no Brasil.

Os gestores dos fundos patrimoniais também merecem grande destaque. Não é fácil criar políticas de investimento e executá-las em uma economia volátil como a brasileira. No período passado de juros de equilíbrio de dois dígitos, ter uma parte em ações e o restante em renda-fixa era suficiente para garantir um retorno adequado. Em um novo ambiente de juros reais mais baixos é importante acrescentar novas classes de ativos aos portfólios. Uma situação amarga-doce.

Por um lado, a complexidade de gestão aumenta e requer aprender sobre novos ativos, por outro lado este aprendizado é interessantíssimo e permite uma real diversificação de portfólio. Um fascinante e desafiador mundo novo em que temos de correr novos riscos em ativos e gestores que ainda não conhecemos bem.

Cabe destaque também aos integrantes de comitês de investimento ou conselhos dos fundos, cuja missão é orientar, dar direção e garantir a boa governança. Já no dia a dia os gestores dos fundos têm um papel fundamental em buscar a melhor relação risco retorno de longo-prazo da carteira de investimentos em um ambiente geralmente volátil e de incertezas, e muitas vezes administrar a ansiedade das instâncias superiores com as inevitáveis perdas eventuais/cíclicas em alguns ativos. Nossa vida neste aspecto as vezes não é fácil, mas é gratificante.

Finalmente, cabe um agradecimento aos doadores dos fundos patrimoniais. A palavra inglesa *endowment* vem do verbo *endow*, que pode ser traduzido de maneira simples para o verbo *doar*. Abrir mão de um valor financeiro em benefício de uma causa ou de terceiros é um ato de desprendimento e generosidade. Quem doa para um fundo patrimonial está pensando na longevidade de uma causa e também nas gerações futuras. Ter a tranquilidade de que a causa tem um financiamento estável e garantido por algum tempo permite a todos pensar em estratégias e políticas de longo-prazo, sem se preocupar demais em estar ‘passando o pires’ a toda hora.

Como gestor de investimentos tenho convicção do impacto positivo que o mercado financeiro tem no País, garantindo preservação e ganho de capital aos investidores e financiamento a projetos e empresas que geram o crescimento que tanto precisamos. Dito isto, os fundos ou carteiras que mais nos dão satisfação em gerir são os de nossos investidores institucionais. É uma missão que nos deixa muito felizes aqui na Constellation. Há ainda um longo caminho em tornar o ecossistema dos fundos patrimoniais mais conhecido e trazer um número maior de doações e comprometimentos ao setor. Neste aspecto, fundos de universidades brasileiras têm um papel importante em divulgar a causa. No final do dia, todo o ecossistema dos fundos patrimoniais está engajado na missão de possibilitar e ajudar a construir um futuro melhor. Vamos continuar trabalhando duro nesta jornada de gestão e captação. Há um longo caminho pela frente e o porte desta indústria nos Estados Unidos, por exemplo, serve de inspiração de onde podemos chegar. Todos devemos nos orgulhar de nosso papel nesta causa tão importante. Parabéns a todos!

INTRODUÇÃO

Por Paula Fabiani, CEO do IDIS e
Andréa Wolffenbüttel, consultora associada ao IDIS

Para nós, do IDIS, que há mais de uma década trabalhamos pela melhoria do ambiente legal e apoiamos a criação e estruturação de *endowments* por meio de consultorias, ter dados é fundamental. Em março de 2022, lançamos o Panorama dos Fundos Patrimoniais no Brasil. O levantamento inédito mostrou o perfil de 52 fundos ativos, que somam um patrimônio de R\$ 78,8 bilhões.

O Panorama foi esclarecedor, mas suscitou uma nova necessidade.

Fomos procurados por Carolina Barrios, gestora do fundo patrimonial da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal. Em seu cotidiano, ela sente falta de informações mais detalhadas sobre o desempenho de *endowments* no Brasil e parâmetros para a sua tomada de decisões, para o diálogo com outras instâncias de governança, para a análise de resultados. Até então, a única referência que dispunha eram os relatórios estrangeiros de desempenho de *endowments*, sobretudo os norte-americanos, bastante conhecidos.

Foi assim que surgiu o projeto deste relatório no qual outros parceiros prontamente se engajaram – 1618 Investimentos, Fundação José Luiz Egydio Setúbal, Pragma Gestão de Patrimônio, Santander e Umane. O **Anuário de Desempenho dos Fundos Patrimoniais**, nesta primeira edição, apresenta dados relativos aos anos de 2019, 2020 e 2021. E, como diz o nome, será publicado anualmente, permitindo o acompanhamento sistemático das variáveis analisadas.

A concordância de quarenta fundos patrimoniais em compartilhar conosco seus dados de fluxo de caixa, alocação de ativos, rendimentos e governança nos mostrou que o campo dos fundos patrimoniais brasileiros já está maduro o suficiente para ter sua própria identidade registrada.

E esta publicação chega em um momento especial, porque reflete a complexidade da gestão dos fundos patrimoniais durante o último triênio, que começou em clima de entusiasmo e se deparou com a pandemia de COVID-19 e suas trágicas consequências para o cenário social e econômico.

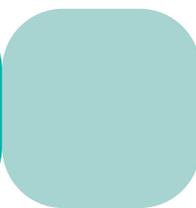
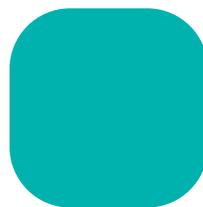
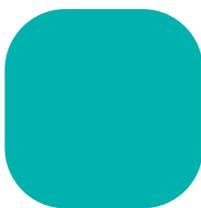
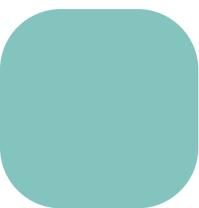
Os gráficos apresentados mostram claramente os obstáculos enfrentados pelos *endowments*, muitos recém-criados e com pouco patrimônio. Escalada da inflação, desvalorização cambial e fraco desempenho das bolsas são alguns dos elementos que complicaram o trabalho dos gestores. Mas as análises também mostram que a governança dos fundos brasileiros está bastante estruturada e que há uma crescente preocupação com investimentos responsáveis.

Esperamos que a grande quantidade de informações que coletamos, organizamos e analisamos possa ajudar todos os gestores de fundos patrimoniais, assim como conselhos, comitês de investimento e executivos, a perceber que não estão sozinhos diante das dificuldades e desafios. Já existe no Brasil um grupo consistente de profissionais trabalhando diariamente para que tenhamos fundos patrimoniais mais robustos, mais estáveis e, sobretudo, mais capazes de financiar as transformações tão necessárias ao nosso País.

Sabemos que, ao lançar este Anuário, estamos fazendo história. O fazemos com muito orgulho e junto com todos os parceiros que nos ajudaram a chegar até aqui. Com especial agradecimento aos membros da Coalizão pelos Fundos Filantrópicos e aos apoiadores do Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais Brasileiros 2021: 1618 Investimentos, Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, Fundação José Luis Egydio Setúbal, Pragma Gestão de Patrimônio, Santander e Umane.

Boa leitura!

FLUXO DE CAIXA



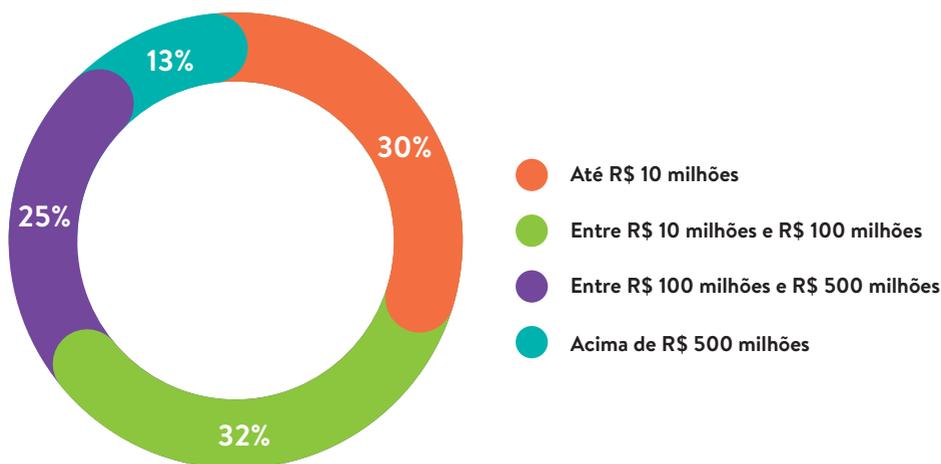
a amostra analisada
nesta publicação é
composta por

40 fundos
patrimoniais

Patrimônio

Gráfico 1.1

TAMANHO DO PATRIMÔNIO



Base: 40 fundos

Aviso: alguns gráficos apresentados nesta publicação podem não totalizar 100% por questões de arredondamento.

Em dezembro de 2021, os fundos analisados estão equilibradamente distribuídos entre as faixas de patrimônio que cobrem de zero a R\$ 500 milhões e há um número menor de *endowments* com patrimônio superior a R\$ 500 milhões.

Tabela 1.1

Faixa de patrimônio	Qtd de fundos	Média do patrimônio em 31/12/2021 (R\$)	Mediana do patrimônio em 31/12/2021 (R\$)
Até R\$ 10 milhões	12	3.534.968	3.155.950
Entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões	13	29.423.145	25.785.323
Entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões	10	241.372.522	203.343.553
Acima de R\$ 500 milhões	5	2.031.614.599	1.501.017.200
Total	40	324.917.968	26.607.070

A tabela 1.1 mostra a quantidade de fundos patrimoniais em cada uma das faixas definidas, assim como a média e a mediana dos valores dos patrimônios contidos nelas.

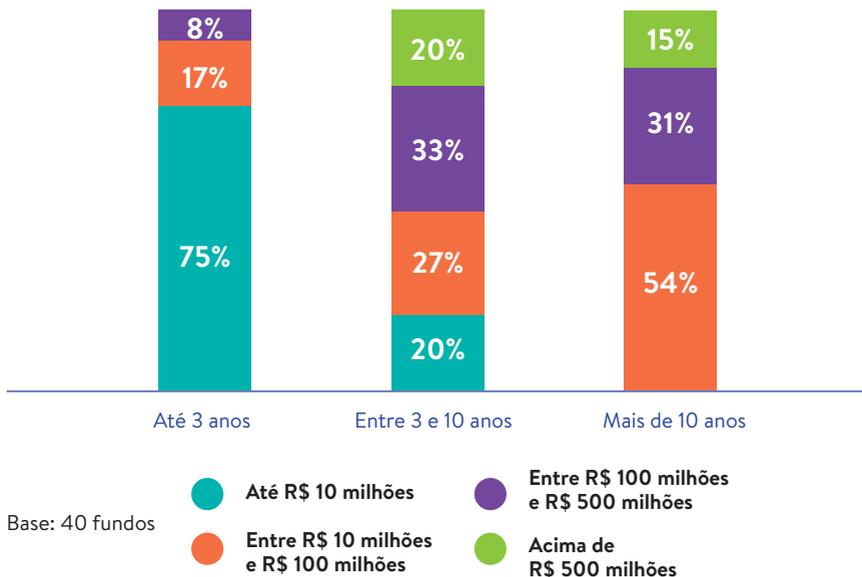
Nota-se que na faixa mais baixa, os patrimônios tendem a ficar em torno de R\$ 3 milhões. Na segunda faixa, a maior parte não chega a R\$ 30 milhões e na terceira faixa permanece na casa dos R\$ 200 milhões. Somente na faixa mais alta aparece uma discrepância maior entre a média e a mediana, sinal de que o cálculo da mediana deve ter desprezado um fundo com patrimônio mais alto. O mesmo efeito acontece no total da amostra, no qual a maior quantidade de fundos com pequeno patrimônio deslocou a mediana para um valor bem mais baixo do que a média.

A ausência do fundo patrimonial da Fundação Bradesco

O maior e mais antigo fundo patrimonial do Brasil, o da Fundação Bradesco, não integra a amostra desta publicação. Ele foi excluído por comum acordo entre os gestores do fundo e a equipe que produziu o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais. O motivo é que, devido ao seu grande volume de patrimônio – R\$ 70 bilhões em dezembro de 2021 –, ele acabaria distorcendo os números médios, prevalecendo sempre o perfil do fundo patrimonial da Fundação Bradesco sobre os demais integrantes da amostra.

Gráfico 1.2

TEMPO DE EXISTÊNCIA DO FUNDO X PATRIMÔNIO



Variação do patrimônio

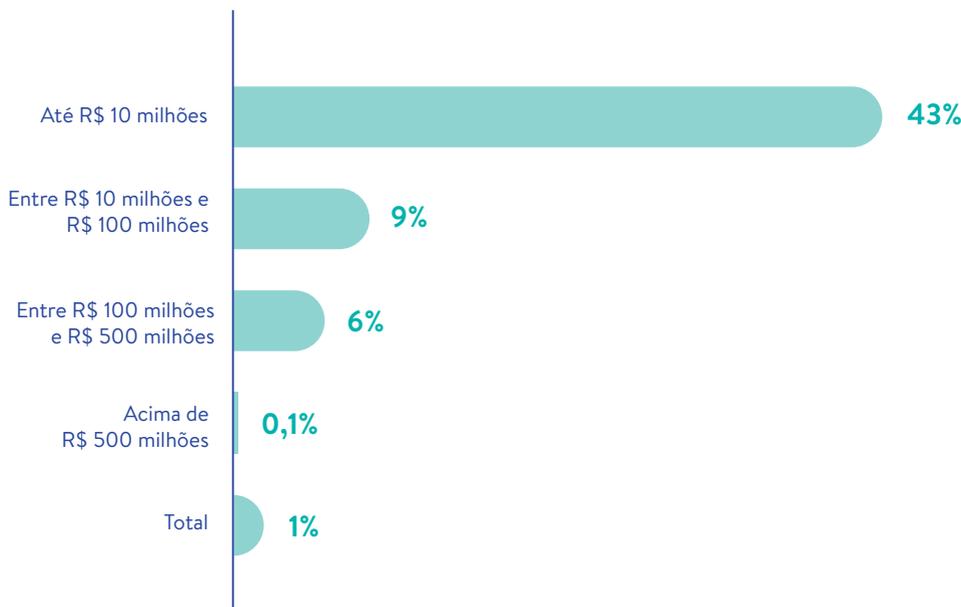
Tabela 1.2

Faixa de patrimônio	Qtd de fundos	Soma de patrimônios 2019 por faixa (R\$)	Soma de patrimônios por faixa 2020 (R\$)	Soma de Patrimônios por faixa 2021 (R\$)
Até R\$ 10 milhões	12	17.025.589	24.311.036	42.419.610
Entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões	13	314.355.897	343.103.467	382.500.889
Entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões	10	2.328.811.130	2.470.834.191	2.413.725.221
Acima de R\$ 500 milhões	5	11.114.976.887	11.126.321.171	10.158.072.993
Total	40	13.775.169.503	13.964.569.865	12.996.718.713

2020 vs 2019

Gráfico 1.3

VARIAÇÃO DE PATRIMÔNIO 2020 vs. 2019



Base: 35 fundos operantes em 2020

A variação do patrimônio, ao longo de 2020, foi bastante diversa entre as várias faixas de patrimônio. Os fundos com patrimônio mais baixo tendem a registrar taxas mais altas de variação devido à base menor. Essa lógica continua se aplicando na medida em que o tamanho dos patrimônios aumenta até chegar aos fundos com mais de R\$ 500 milhões, cujo total de patrimônio aumentou somente 0,1%.

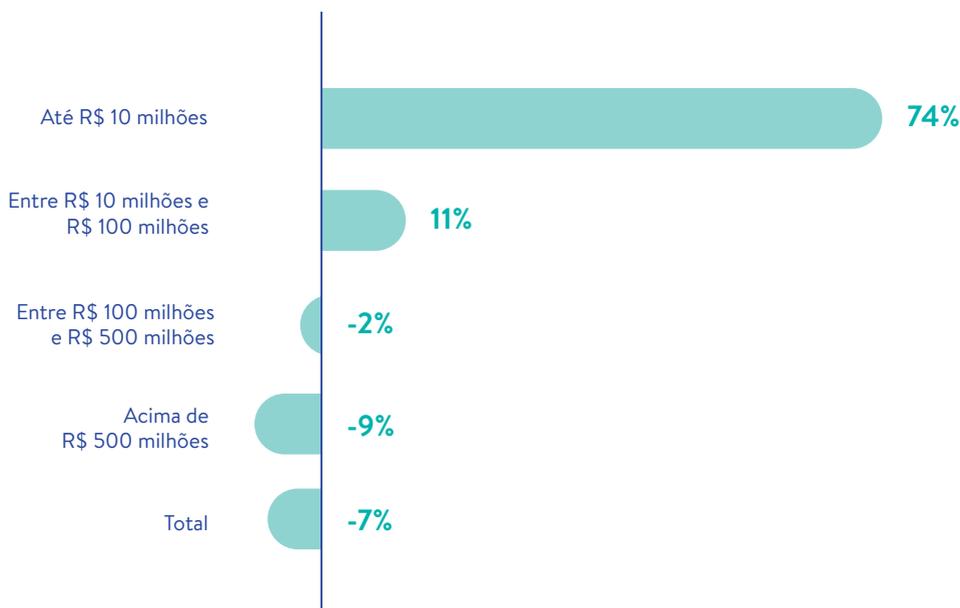
A variação de patrimônio do total da amostra cresceu apenas 1% devido à influência do fraco aumento entre os fundos com mais recursos.

Em 2020, foram criados três novos fundos, cujos aportes iniciais estão considerados nesta variação patrimonial.

2021 vs 2020

Gráfico 1.4

VARIAÇÃO DE PATRIMÔNIO 2021 vs. 2020



Base: 40 fundos

O gráfico 1.4 informa que a variação total de patrimônio da amostra encolheu 7%, consequência, provavelmente, de um cenário bastante desafiador para os fundos patrimoniais.

Esse desafio, entretanto, não atinge de forma homogênea as diferentes faixas de patrimônio. Os *endowments* com patrimônios menores tendem a registrar sempre um crescimento percentual maior porque a base é pequena, mas quando olhamos para aqueles com patrimônios a partir de R\$ 100 milhões, constatamos uma perda crescente de patrimônio.

Ao longo deste Anuário, veremos que as dificuldades de 2021 se originam de baixos rendimentos dos investimentos financeiros aliados a gastos mais altos, provocados ainda pela pandemia de Covid-19 iniciada no ano anterior.

Vale registrar que a amostra agrega cinco novos fundos, criados em 2021, cujos aportes iniciais contribuíram para a variação patrimonial positiva dos *endowments* com patrimônio menor.

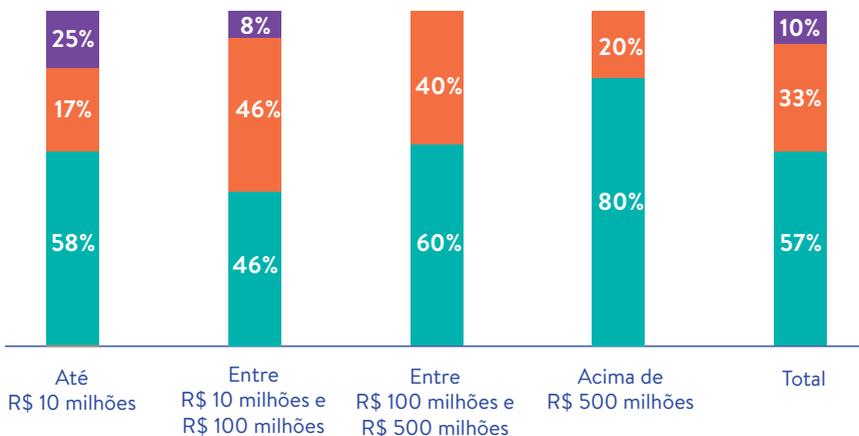
Preservação do patrimônio

Além da variação do patrimônio, apresentamos também a preservação do patrimônio porque a variação se baseia apenas no volume nominal, enquanto a preservação considera também a desvalorização monetária. Portanto, nem sempre uma variação positiva de patrimônio representa a preservação do patrimônio.

Os dados de preservação do patrimônio apresentados aqui foram informados diretamente pelos gestores dos fundos patrimoniais, ou seja, são autodeclaratórios. **Não foram calculados** pela equipe do Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais a partir dos valores do fluxo de caixa dos fundos patrimoniais.

Gráfico 1.5

PERCENTUAL DE FUNDOS QUE CONSEGUIRAM PRESERVAR O PATRIMÔNIO ENTRE 2020/2019, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base 35 fundos que operaram em 2020



Sim



Não



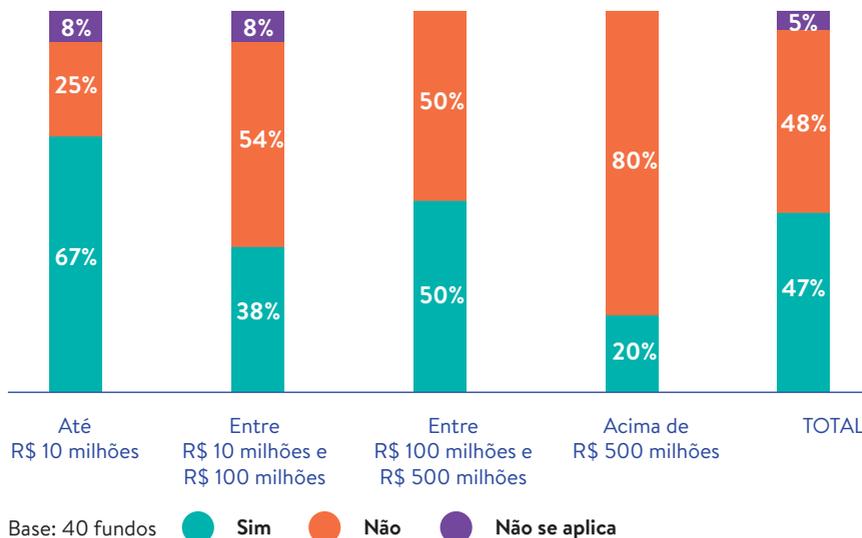
Não se aplica

Os fundos classificados como 'Não se aplica' são aqueles que começaram a operar em 2020.

Vemos que, ao longo de 2020, os fundos com patrimônio entre R\$ 10 e R\$ 500 milhões tiveram maior dificuldade para preservar o patrimônio. Enquanto aqueles com menor e maior porte, em sua maioria, conseguiram preservar o patrimônio.

Gráfico 1.6

PERCENTUAL DE FUNDOS QUE CONSEGUIRAM PRESERVAR O PATRIMÔNIO ENTRE 2021/2020, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Os fundos classificados como ‘Não se aplica’ são aqueles que começaram a operar em 2021.

Em 2021, exceto os fundos com patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões, todos registraram baixas taxas de preservação do patrimônio, o que pode ter sido ocasionado por duas razões distintas:

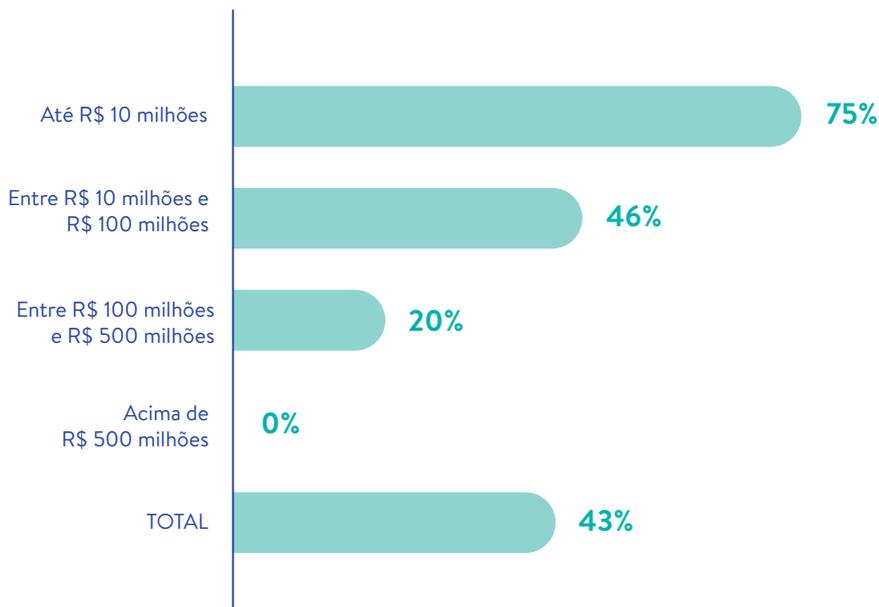
- 1) Pressão para doações em função da pandemia:** por serem governados por regras mais rígidas, talvez os fundos patrimoniais tenham demorado para responder à demanda gerada pela crise sanitária, o que se refletiu em um volume maior de resgates em 2021.
- 2) Variação no retorno dos investimentos:** em 2021, houve um aumento da inflação e o mercado financeiro sofreu bastante no segundo semestre. Essas variações podem ter afetado mais os fundos com maior patrimônio porque são os que têm mais propensão a correr riscos, enquanto fundos com patrimônio menor costumam ter uma gestão financeira mais conservadora.

Captação de doações

Embora o conceito de fundo patrimonial nos remeta a um volume grande de recursos, gerando rendimentos e sustentando causas e organizações, nem sempre é assim em seus primeiros anos de operação. Aqui no Brasil, percebemos um grande movimento de criação de fundos patrimoniais com poucos recursos e dispostos a captar doações.

Gráfico 1.7

PERCENTUAL DE FUNDOS QUE CAPTAM DOAÇÕES, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 40 fundos

Quase a metade (43%) dos fundos faz mobilização de recursos e o gráfico 1.7 mostra claramente que, quanto menor o patrimônio, maior é a tendência do fundo a captar doações.

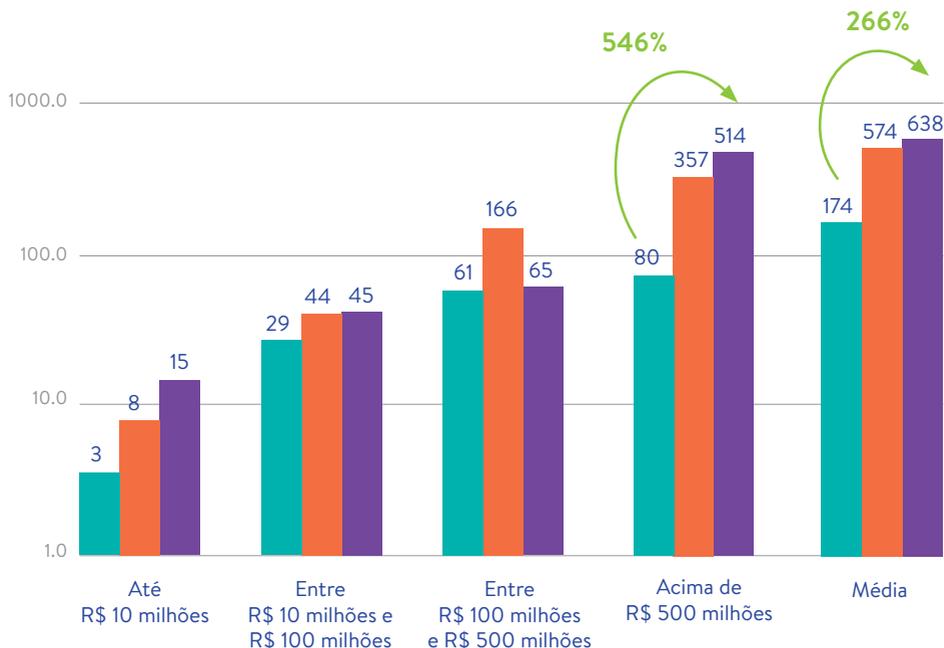
Doações recebidas – volume total

Tabela 1.3

	TOTAL	Até R\$ 10 milhões	Entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões	Entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões	Acima de R\$ 500 milhões
Total de fundos	40	12	13	10	5
# de fundos que receberam doações em 2019	19	5	6	5	3
# de fundos que receberam doações em 2020	22	6	7	6	3
# de fundos que receberam doações em 2021	24	10	6	6	2
% Variação no valor total de doações 2020 vs 2019	129%	49%	172%	345%	230%
% Variação no valor total de doações 2021 vs 2020	83%	3%	-61%	44%	11%
Média de doações 2019 (R\$ milhões)	4,35	0,29	2,25	6,10	16,02
Média de doações 2020 (R\$ milhões)	14,35	0,66	3,36	16,59	71,33
Média de doações 2021 (R\$ milhões)	15,95	1,21	3,44	6,53	102,72

Gráfico 1.8

TOTAL DE DOAÇÕES RECEBIDAS, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO (R\$ MILHÕES)



Base: 2019, 32 fundos; 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.

Ao analisar o volume de doações recebidas pelos fundos patrimoniais ao longo desses três anos, constatamos que houve uma mudança de patamar em 2020, com um crescimento das doações da ordem de 230%. Em 2021, as doações continuaram crescendo, porém de forma mais modesta, exceto para os fundos com patrimônio entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões.

Como era de se esperar, o volume de doações é proporcional ao porte do fundo, isto é, quanto maior o patrimônio, maiores são as doações. Mas mesmo isoladamente, todas as faixas registraram crescimento das doações.

Dois pontos chamam a atenção no gráfico 1.8. Primeiramente, o salto, entre 2019 e 2021, na faixa mais alta dos fundos, com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, cujas doações aumentaram mais de 540%. E o segundo é que as doações para os fundos com patrimônio entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões cresceram 172% em 2020, quando comparados com 2019, e depois recuaram em 2021, voltando quase ao nível de 2019.

Doações para fundos patrimoniais

2019 = R\$ 174 milhões

2020 = R\$ 574 milhões

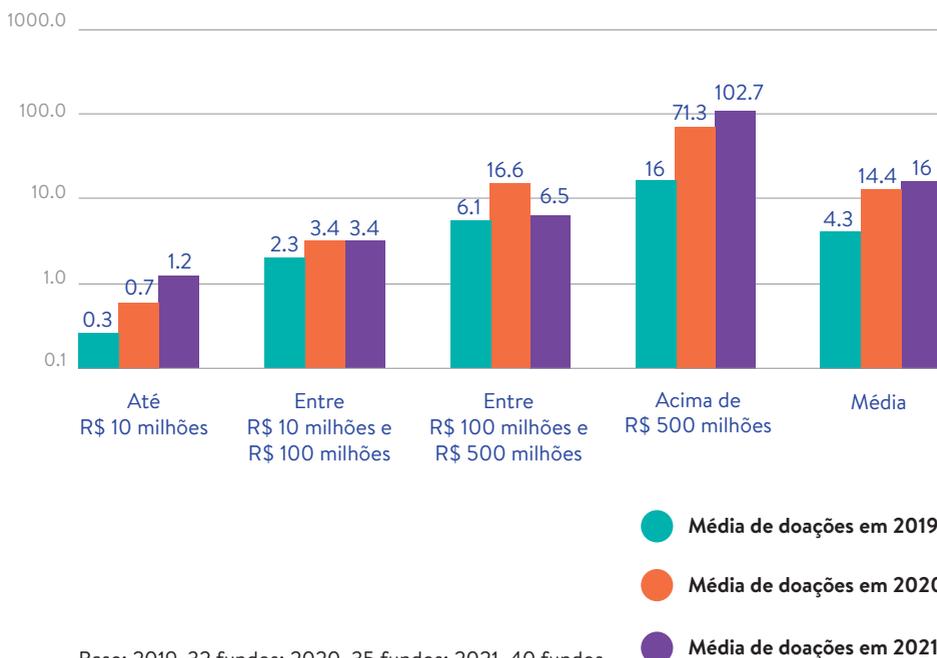
2021 = R\$ 638 milhões

Doações recebidas – valor médio

No gráfico 1.9 mostramos o valor médio do total de doações que cada um dos 40 fundos recebeu ao longo do ano. Por exemplo, a primeira barra do lado esquerdo do gráfico 1.9 apresenta a média calculada a partir do total de doações recebidas por cada um dos fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões, em 2021.

Gráfico 1.9

MÉDIA DO TOTAL DE DOAÇÕES RECEBIDAS AO LONGO DO ANO, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO (R\$ MILHÕES)



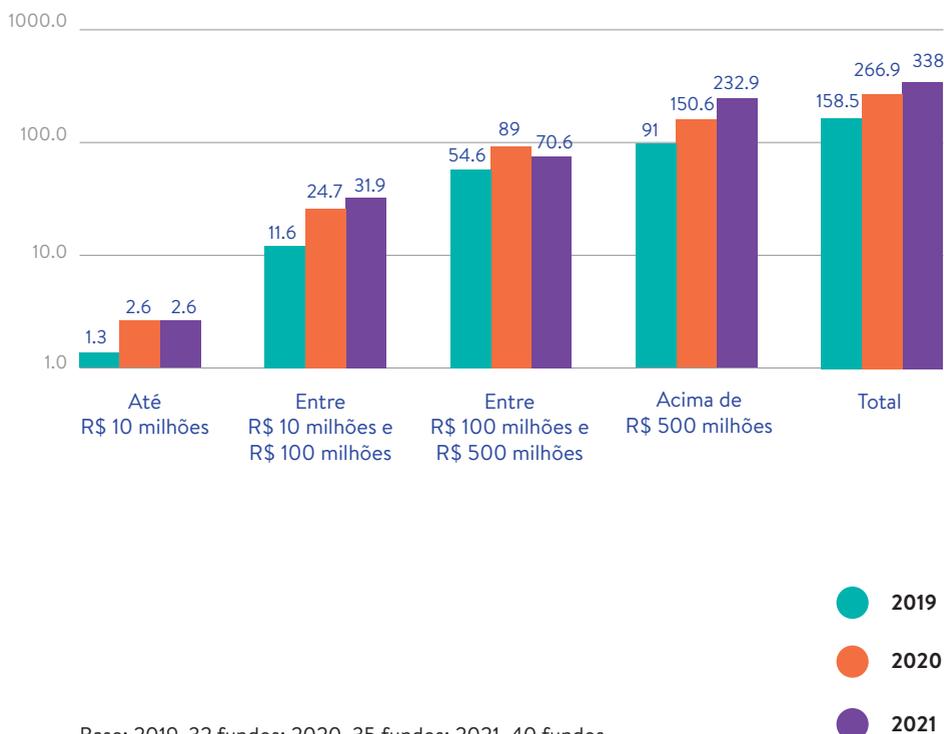
Alinhado com o volume total de doações, o valor médio do total de doações recebidas também dá um salto de patamar em 2020, que é mantido em 2021. O valor médio doado, considerando toda a amostra, quase quadruplicou ao longo de dois anos.

Todas as faixas apresentam crescimento constante exceto a dos fundos com patrimônio entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões, cuja média de doações aumentou 172% em 2020, comparado com 2019, e depois recuou em 2021, voltando praticamente ao nível de 2019.

Volume de resgate

Gráfico 1.10

TOTAL DE RESGATES, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO (R\$ MILHÕES)



Conforme mostra o gráfico 1.10, tivemos um aumento substancial no volume de resgates dos fundos patrimoniais ao longo dos anos, sendo que em 2021 o total resgatado é mais do que o dobro de 2019, provavelmente porque os fundos tiveram maiores apelos para utilizar os recursos em 2020 e 2021.

Variação do total resgatado

Tabela 1.4

Faixa de patrimônio	2019 (R\$ milhões)	2020 (R\$ milhões)	Variação 19/20	2021 (R\$ milhões)	Variação 20/21
Até R\$ 10 milhões	1,35	2,63	95%	2,57	-2%
Entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões	11,64	24,70	112%	31,90	29%
Entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões	54,57	89,03	63%	70,62	-21%
Acima de R\$ 500 milhões	91,97	150,56	55%	232,93	55%
TOTAL	158,53	266,92	68%	338,03	27%

Vemos na tabela 1.4 que, no total, há um crescimento real dos resgates, já que os aumentos de 68% e 27% superaram de longe a taxa de inflação (4,52% em 2020 e 10,26% em 2021). Porém, ao analisar as variações ocorridas dentro de faixas específicas de patrimônio, constatamos que algumas não só não superaram a inflação, como até houve redução nos valores resgatados quando comparados os montantes de 2020 e 2021.

Taxa de resgate

Para diluir o efeito das doações recebidas ao longo do ano, calculamos a taxa de resgate como um percentual do patrimônio médio do fundo, de acordo com a fórmula abaixo:

Taxa de resgate no ano A =

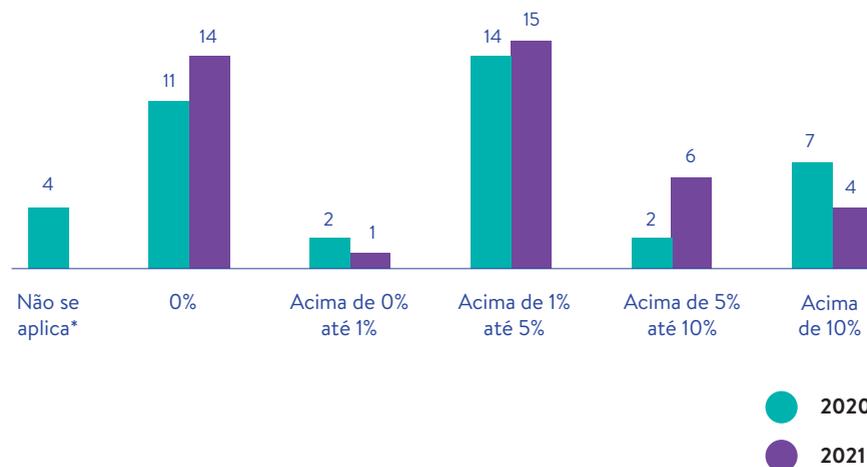
soma dos resgates em A

$$\frac{\text{soma dos resgates em A}}{[(\text{patrimônio inicial de A} + \text{patrimônio final de A})/2]}$$

A taxa de resgate de 2019 não foi apurada, pois dispomos do valor do patrimônio dos fundos apenas a partir de 31/12/2019.

Gráfico 1.11

QUANTIDADE DE FUNDOS POR TAXA DE RESGATE



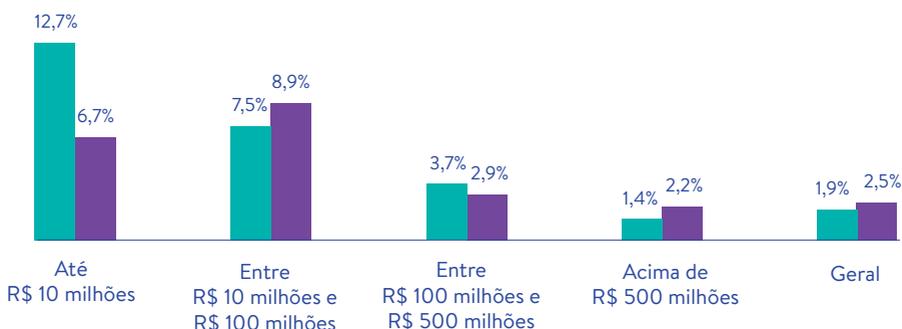
Base: 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.

(*) A categoria 'Não se aplica' representa os fundos com patrimônio zerado em 2020

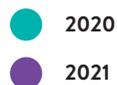
Para construir o gráfico 1.11, calculamos a taxa de resgate individual de cada fundo e constatamos que existe uma concentração de fundos que não fizeram resgates (taxa de 0%). Alguns porque ainda estão em início de operação e outros porque se sustentam por meio de dividendos, que não chegam sequer a entrar na conta do fundo e, por isso, não são considerados por seus gestores, como resgates do *endowment*. Existe outra concentração de fundos com taxas de resgate entre 1% e 5%, que é uma faixa bastante razoável. Percebe-se também alguns fundos com taxas de resgates acima de 10% que são, de modo geral, os que têm patrimônio pequeno.

Gráfico 1.12

TAXA MÉDIA DE RESGATE, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.



Para construir o gráfico 1.12, calculamos a taxa de resgate de cada faixa de patrimônio como um todo. Não apuramos a taxa de cada um para depois fazer a média das taxas individuais. Optamos por somar todos os resgates dos fundos de uma faixa e dividir esse total pela média de patrimônio de todos os fundos da faixa. A média do patrimônio foi calculada a partir da somatória de todos os patrimônios no início do ano mais a somatória de todos os patrimônios ao final do ano, dividida por dois, conforme mostra a fórmula abaixo.

Cálculo da taxa média de resgate de uma faixa F no ano aaaa

$(\Sigma \text{ de todos os resgates feitos em aaaa por todos os fundos que compõem a faixa F})$

$[(\Sigma \text{ patrimônio, em 01/01/aaaa, de todos os fundos que compõem a faixa F} + \Sigma \text{ patrimônio, em 31/12/aaaa, de todos os fundos que compõem a faixa F})/2]$

No gráfico 1.12 vemos claramente como a taxa de resgate tende a cair à medida que o patrimônio aumenta. É natural que os fundos mais novos e com patrimônios menores gastem mais no custeio da operação, sobretudo nos investimentos para captação de recursos. Também é prática dos fundos patrimoniais mais jovens fazerem resgates para apoio a projetos, mesmo sacrificando parte do principal, para que possam provar a capacidade de realização e, assim, dar mais confiança a potenciais doadores.

A taxa de resgate de toda a amostra sofre forte influência dos fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, ficando muito próxima do valor registrado por eles.

Gráfico 1.13

TAXA DE RESGATE POR TIPO DE ATUAÇÃO



Base: 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.

Essencialmente financiador**Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos de terceiros****Essencialmente executor****Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos próprios****Híbrido****Acima 10% e abaixo de 90% para financiamentos de projetos de terceiros**

Tentamos identificar se há alguma variação significativa entre as taxas de resgates de fundos com diferentes formas de atuação. Constatamos que, ao calcularmos as taxas de resgate agrupando os fundos desta forma, os fundos executores aparecem com uma taxa menor, enquanto os híbridos registram as maiores taxas. Porém, há duas considerações a serem feitas. A primeira é que na amostra há poucos fundos híbridos (vide Bloco 5 - Perfil da Amostra). E a segunda é que os executores devem ter um volume de patrimônio mais alto, uma vez que influem fortemente na taxa de resgate geral da amostra.

Quadro 1.1

Valores investidos na causa

Valores investidos, pelos fundos patrimoniais, em suas causas

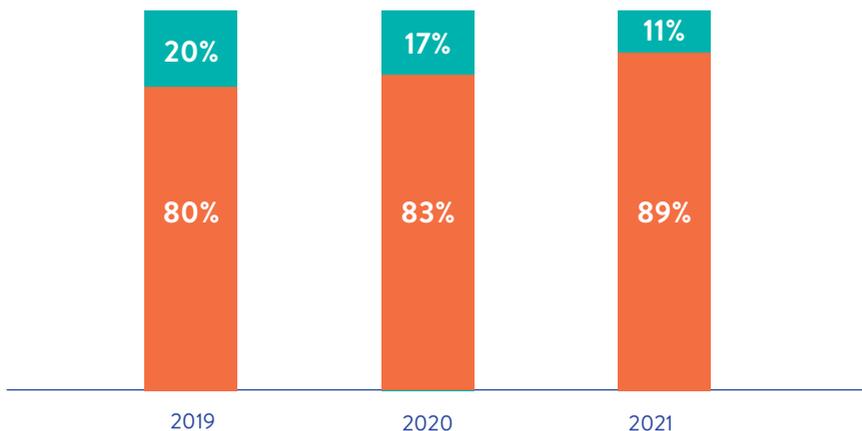
2019 = R\$ 127 milhões**2020 = R\$ 221 milhões****2021 = R\$ 300 milhões**

Taxa de eficiência

Chamamos de taxa de eficiência o percentual do valor resgatado para custeio do fundo patrimonial sobre o total de resgate. Portanto, quanto menor for a taxa de eficiência, melhor, porque o fundo está gastando menos com sua própria manutenção e mais recursos estão sendo destinados para a causa.

Gráfico 1.14

COMPOSIÇÃO DO RESGATE



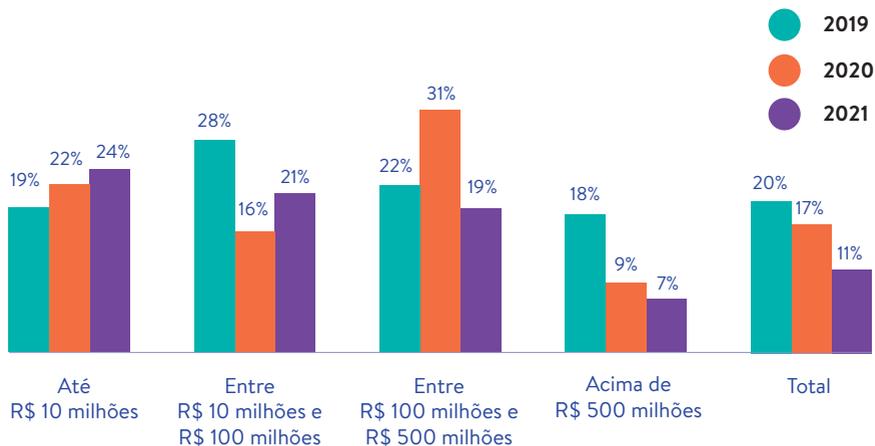
Base: 2019, 32 fundos; 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.

● Causa ● Gestão (Taxa de Eficiência)

O gráfico 1.14 mostra um aumento na eficiência da gestão dos fundos patrimoniais, que, como vemos no quadro 1.1, foi acompanhado de um crescimento no volume de recursos investidos na causa.

Gráfico 1.15

TAXA DE EFICIÊNCIA, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 2019, 32 fundos; 2020, 35 fundos; 2021, 40 fundos.

Ao analisarmos a eficiência por tamanho do patrimônio, observamos uma oscilação bem grande.

A faixa de fundos com patrimônio menor teve uma queda na taxa de eficiência ao longo dos três anos analisados, talvez provocada pela entrada de novos *endowments* com patrimônio até R\$ 10 milhões.

Na outra ponta, como seria de se esperar, os fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões registraram taxas de eficiência crescentes, provavelmente em consequência de seus ganhos de escala. As faixas intermediárias apresentaram comportamento variável.

Como ocorreu no cálculo das taxas de resgate, a taxa de eficiência geral da amostra também sofre influência do desempenho dos fundos de maior patrimônio.

Regra de uso de recursos

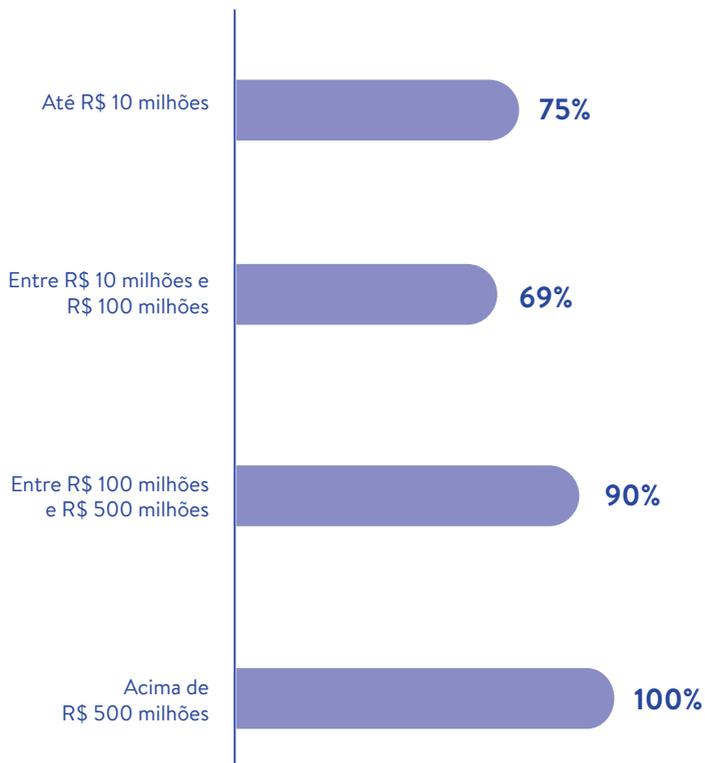
Também conhecida como regra de *spending*, trata-se de uma regra, geralmente presente no estatuto, que estabelece os limites para uso dos recursos do fundo patrimonial.

Os modelos mais comuns de regras de uso de recursos são os seguintes:

- Autoriza o consumo do ganho real do portfólio
- Autoriza o consumo de um percentual fixo sobre o patrimônio (ou sobre a média móvel do patrimônio)
- Estabelece que o nível de consumo do patrimônio será decidido anualmente por um órgão da governança
- Autoriza o resgate do mesmo valor do ano anterior corrigido pela inflação
- Autoriza o resgate do mesmo valor do ano anterior corrigido pela inflação com limites máximo e/ou mínimo
- Autoriza o resgate de acordo com as Regras de Suavização ou Regra de Yale - média ponderada entre o dispêndio do(s) ano(s) anterior(es) corrigido(s) pela inflação, e um percentual (via de regra, a meta de retorno real de longo prazo) aplicado sobre o patrimônio corrente do fundo.

Gráfico 1.16

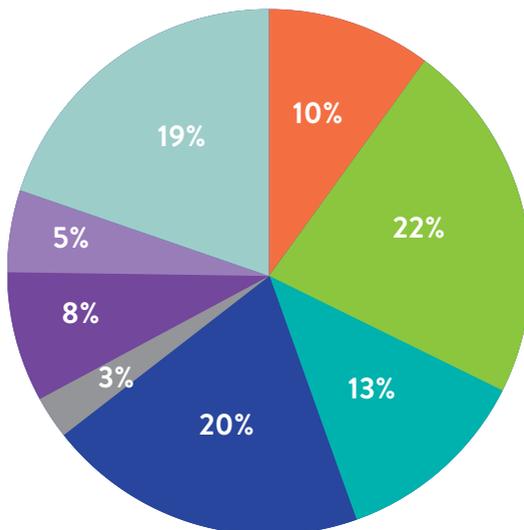
PERCENTUAL DE FUNDOS QUE TÊM REGRA DE USO DE RECURSOS, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Vemos, no gráfico 1.16, que a maioria dos fundos patrimoniais, independentemente do porte do patrimônio, adota algum tipo de regra de uso de recursos.

Gráfico 1.17

TIPO DE REGRA DE USO DE RECURSOS



- Adota regras de suavização ou Regra de Yale
- Decide anualmente o nível de consumo do patrimônio
- Percentual fixo sobre o patrimônio (ou sobre a média móvel do patrimônio)
- Pode consumir o ganho real do portfólio
- Resgate do ano anterior corrigido pela inflação
- Resgate do ano anterior corrigido pela inflação com limites máximo e/ou mínimo
- Outra
- Não Tem

Base: 40 fundos

Entre os fundos da amostra, a regra de uso de recursos mais comum é o estabelecimento anual de limites (22%), seguido pelo consumo do ganho real do portfólio (20%).

Quadro 1.2

2019 **83%** dos fundos cumpriram a regra de uso de recursos

2020 **100%** dos fundos cumpriram a regra de uso de recursos

2021 **96%** dos fundos cumpriram a regra de uso de recursos

Base: 32 fundos que têm regra de uso de recursos

O quadro 1.2 mostra que a grande maioria dos fundos patrimoniais respeita e cumpre suas regras de uso de recursos, sendo que em 2020 todos obedeceram à regra.

Meta de uso de recursos

Diferentemente da regra de uso de recursos, que estabelece o quanto o fundo patrimonial **pode** utilizar de recursos em um exercício, a meta de uso de recursos diz quanto o fundo **deve** utilizar em um ano, podendo ser um teto ou um piso. A meta de uso de recursos é menos comum do que a regra.

Quadro 1.3

80%

dos fundos patrimoniais
têm **regra** de uso de recursos

37%

dos fundos patrimoniais
têm **meta** de uso de recursos

ANÁLISE DO MERCADO FINANCEIRO EM 2021

Por Diego Martins, sócio da Pragma Gestão de Patrimônio

Sem dúvidas, 2021 foi um ano desafiador para gestores de fundos patrimoniais. Dada a característica perene desses fundos, eles naturalmente possuem capacidade de suportar riscos de curto prazo, em busca de prêmios em ativos mais arriscados. No entanto, 2021 foi um daqueles anos em que as classes de risco não entregaram os prêmios esperados e, mais do que isso, apresentaram alta volatilidade.

O ano começou no impulso positivo do final de 2020 para os mercados, a despeito de todas as dificuldades impostas pela pandemia da COVID-19. Fechou-se aquele ano com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a 4,5% e a taxa básica de juros (SELIC) a 2,0%, em sua mínima histórica. Do lado da Renda variável, apesar do Ibovespa (principal índice da Bolsa brasileira) ter encerrado o ano com alta de apenas 2,9%, ele vinha no embalo de um segundo semestre extremamente forte, valorizando mais de 25%. No panorama externo, o otimismo também era grande diante das altas das bolsas internacionais, com apreciações da ordem de dois dígitos.

Nessa toada, o cenário esperado para 2021 era de céu de brigadeiro: o boletim FOCUS do Banco Central (BC), divulgado no final de dezembro de 2020, previa IPCA a 3,3% para o final do ano seguinte, enquanto a taxa SELIC sofreria, na visão dos economistas, apenas uma ligeira alta de 1%, encerrando o ano a 3%. Analistas de mercado projetavam valorização do Ibovespa acima dos 10%.

Ao longo do primeiro semestre, essas previsões começaram aos poucos a se deteriorar. Diante do aumento da inflação, o Banco Central iniciou um ciclo de aperto monetário ao final do primeiro trimestre, trazendo

inicialmente perdas aos papéis de Renda fixa. Todavia, a reação firme do BC, juntamente com o otimismo trazido pela vacinação da população e consequente reabertura da economia, sustentaram a alta da Bolsa de Valores, que chegou a romper o patamar histórico de 130.000 pontos em junho. Nesse mesmo momento, o Real acumulava valorização de quase 4% no ano, e as bolsas internacionais subiam mais de 10%.

No entanto, a virada do semestre marcou também a virada nos mercados. A inflação não deu trégua, pressionada por fatores domésticos e internacionais (ambos ligados aos choques de oferta provocados pelo fechamento das economias durante os surtos de COVID-19, e pelos choques de demanda estimulados pelos auxílios financeiros dados à população), a despeito da ação do BC: em junho, o IPCA já acumulava 8,3% na janela de 12 meses. Com isso, o remédio monetário passou a ser cada vez mais amargo, culminando numa taxa SELIC de 9,25% em dezembro de 2021 – num ciclo de aperto que não viria a se encerrar ali.

Somou-se a isso as discussões do lado fiscal brasileiro, com o debate sobre a flexibilização do teto de gastos, diante da Proposta de Emenda à Constituição (PEC) para pagamento de Precatórios, o que foi muito mal-recebido pelo mercado. Adicionalmente, viu-se ainda nesse segundo semestre uma antecipação da discussão eleitoral do ano seguinte, aumentando os riscos políticos, em particular quando das manifestações de 7 de setembro.

Consequentemente, a Bolsa local não só devolveu seus ganhos da primeira metade do ano, como fechou 2021 em queda de 11,9%. A subida inesperada de juros também trouxe perdas à Renda fixa local: os papéis pré-fixados cederam -2,0%, enquanto os atrelados à inflação mais longos desvalorizaram -6,6%. No campo positivo figuraram o CDI (alta de 4,4%) e os papéis atrelados à inflação mais curtos (alta de 4,6%).

Uma das poucas, senão a única exceção a esse cenário de retornos medíocres ou negativos foi a diversificação internacional – infelizmente ainda pouco acessível a muitos fundos patrimoniais locais, devido às incertezas jurídicas ligadas à imunidade tributária. As principais bolsas internacionais encerraram o ano em alta de 21,8%. Somando-se a isso

a valorização do Dólar no mesmo período, o retorno em Reais desses investimentos foi da ordem de 30,8%.

Todavia, não podemos nos esquecer que um fundo patrimonial tem por objetivo central proteger o seu poder de compra ao longo do tempo, corrigindo seu principal pela inflação. E até o final de 2021, o IPCA não arrefeceu, cravando 10,06%. Essa inflação atipicamente alta, combinada a retornos nominalmente baixos ou negativos para os investimentos locais, fez de 2021 um ano particularmente duro para o desempenho dos *endowments* brasileiros.

Gráfico AM 1



Gráfico AM 2

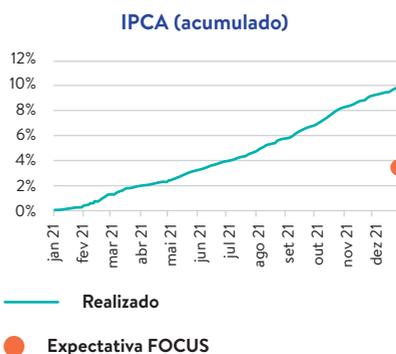


Gráfico AM 3

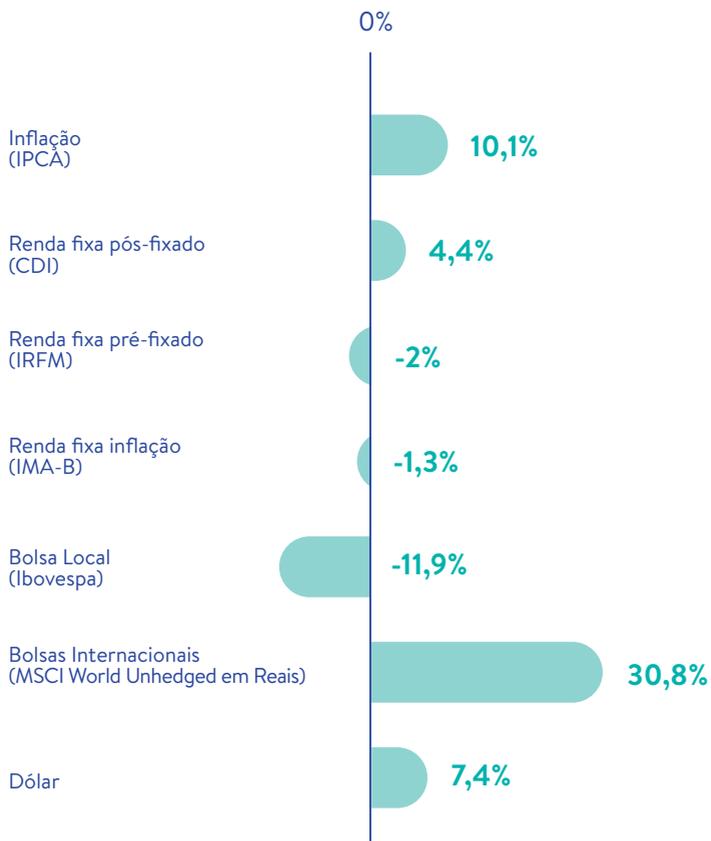


Gráfico AM 4

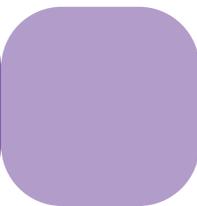
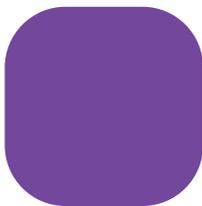
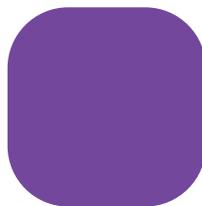
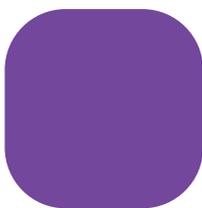
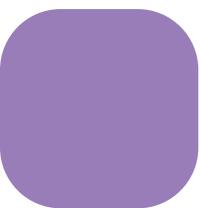


Gráfico AM 5

RETORNOS ACUMULADOS 2021



ALOCAÇÃO E RENDIMENTOS



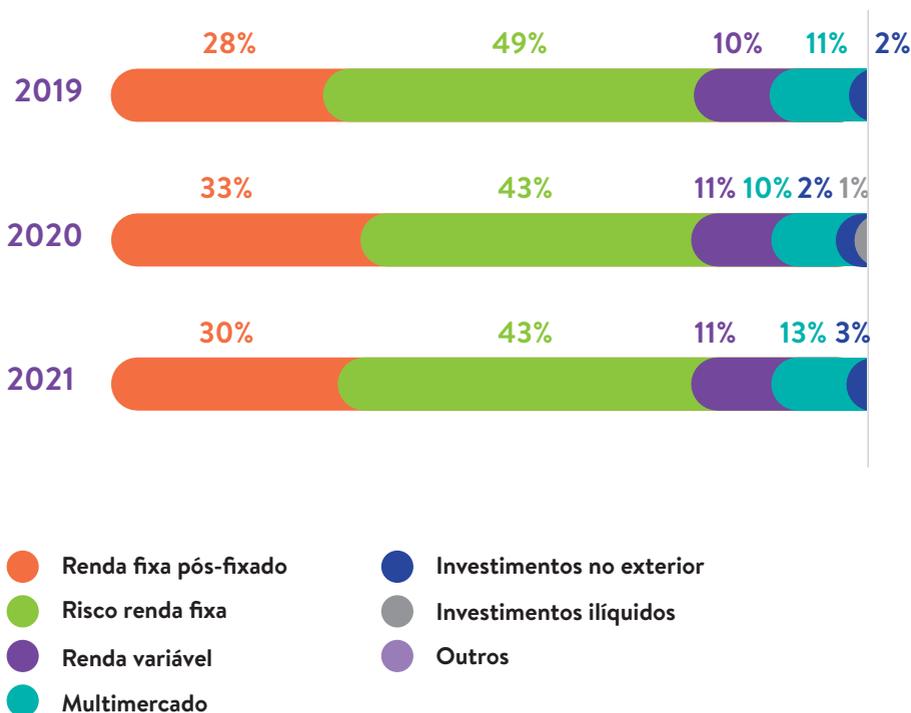
Alocação

Para a análise da alocação de investimentos dos fundos patrimoniais, estabelecemos as seguintes categorias:

- Renda fixa pós-fixado
- Risco renda fixa (Títulos públicos pré-fixados, Títulos públicos atrelados à inflação ou Títulos de crédito privado)
- Renda variável
- Multimercado
- Investimentos no exterior
- Investimentos ilíquidos: Private Equity, Venture Capital, Real Assets, Fundos imobiliários/imóveis, Private Debt, Special Situations

Gráfico 2.1

ALOCAÇÃO DO INVESTIMENTO - GERAL

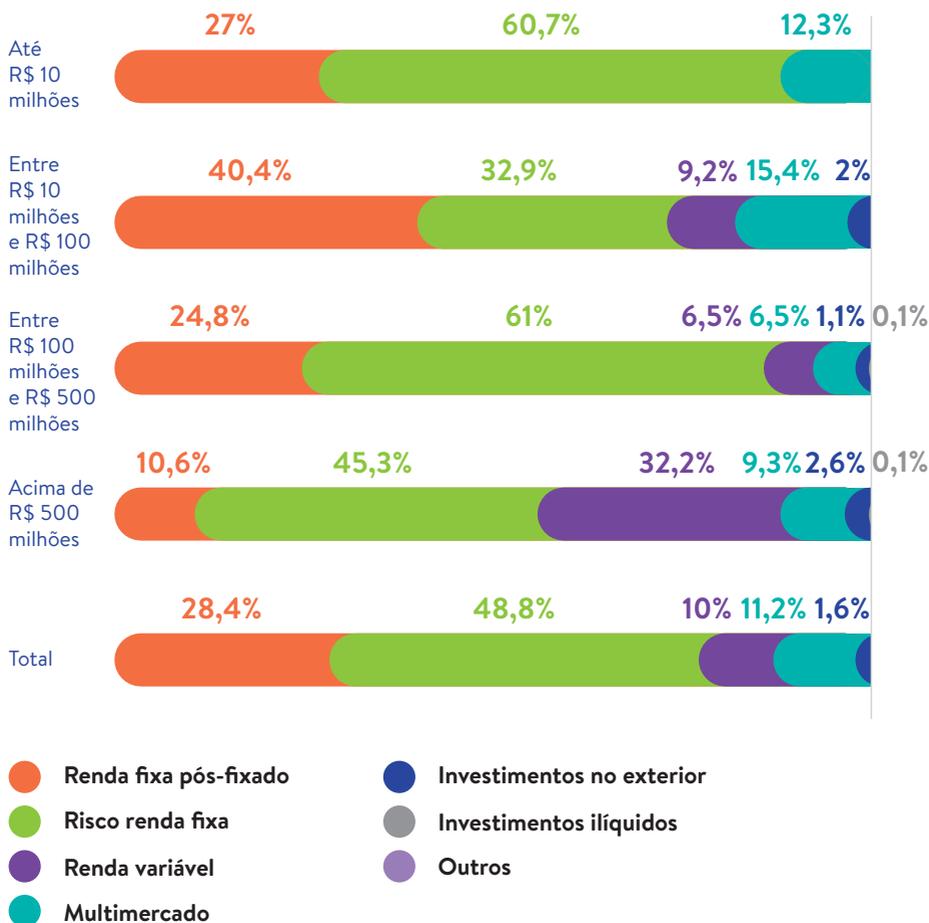


Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

De forma geral, a alocação de ativos permaneceu estável nos três anos, com uma significativa concentração em Risco renda fixa e Renda fixa pós-fixada. Há uma leve tendência de aumento na participação de investimentos em Renda variável e Multimercado. Um detalhe interessante é o nível constante em Renda fixa pós-fixada, o que parece ser um indicativo de necessidade de caixa médio de cerca de 30%.

Gráfico 2.2

ALOCAÇÃO DO INVESTIMENTO - 2019



Base: 32 fundos operantes em 2019

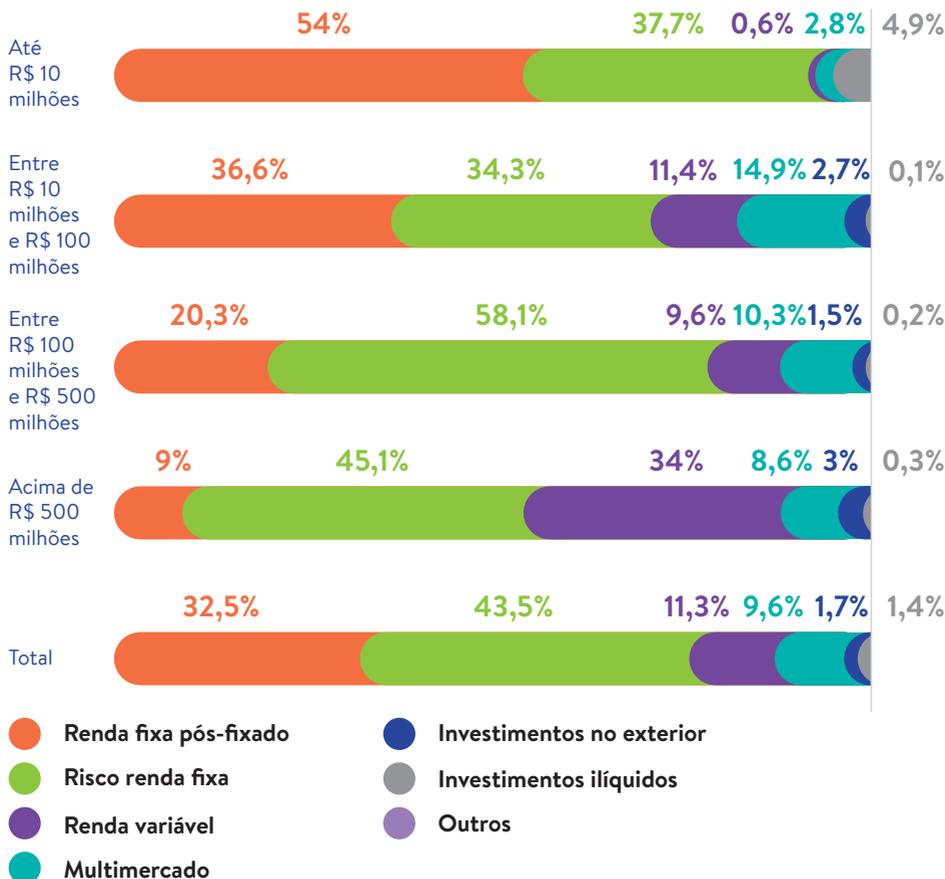
Observação: A alta concentração de alocação em Renda variável na faixa de patrimônio acima de R\$ 500 milhões se explica pelo fato de um dos fundos ter 100% de seus recursos investidos em ações da empresa fundadora.

Em 2019, novos fundos surgiram, com alocações majoritariamente em ativos de Risco renda fixa, o que justifica a expressiva aplicação nessa classe de ativos, na faixa dos fundos com patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões. Veremos, nos próximos gráficos, uma redução de investimento nessa classe.

É possível perceber uma diminuição de alocação em Renda fixa pós-fixada na medida em que o patrimônio aumenta, o que provavelmente indica uma menor necessidade de liquidez, bem como um grau mais alto de tolerância à volatilidade de ativos de maior risco. Além disso, fundos com patrimônios maiores tendem a ter uma estrutura mais robusta de gestão financeira, o que acaba gerando maior diversificação de classes e tolerância ao risco.

Gráfico 2.3

ALOCAÇÃO DO INVESTIMENTO - 2020



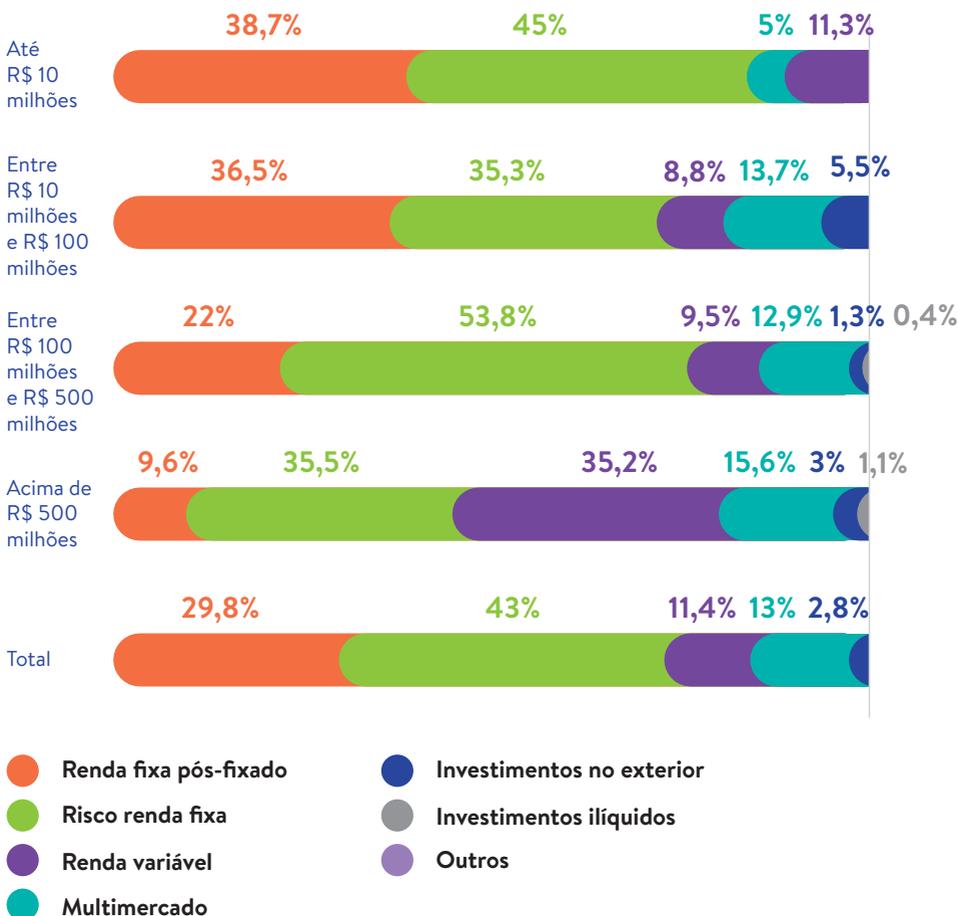
Base: 35 fundos operantes em 2020

Observação: A alta concentração de alocação em Renda variável na faixa de patrimônio acima de R\$ 500 milhões se explica pelo fato de um dos fundos ter 100% de seus recursos investidos em ações da empresa fundadora.

Ao analisar as alocações de 2020 em cada faixa de patrimônio, é possível ver novamente que a predominância de investimentos em Renda fixa pós-fixada vai diminuindo na medida em que o patrimônio aumenta. Ocorrendo o inverso com o Risco renda fixa e Renda variável.

Gráfico 2.4

ALOCAÇÃO DO INVESTIMENTO - 2021



Base: 40 fundos

Observação: A alta concentração de alocação em Renda variável na faixa de patrimônio acima de R\$ 500 milhões se explica pelo fato de um dos fundos ter 100% de seus recursos investidos em ações da empresa fundadora.

O gráfico 2.4 mostra que, em 2021, entre os fundos com patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões, há um aumento na classe de Risco renda fixa devido ao surgimento de fundos que tinham como alocação inicial esses ativos.

De forma muito similar aos anos anteriores, é possível perceber que fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões possuem uma carteira mais diversificada, aceitando a alocação em ativos de maior volatilidade, tendo como contrapartida uma expectativa de maior retorno. Eles aplicam mais em Renda variável e Multimercado, abrindo mão de ativos de maior liquidez.

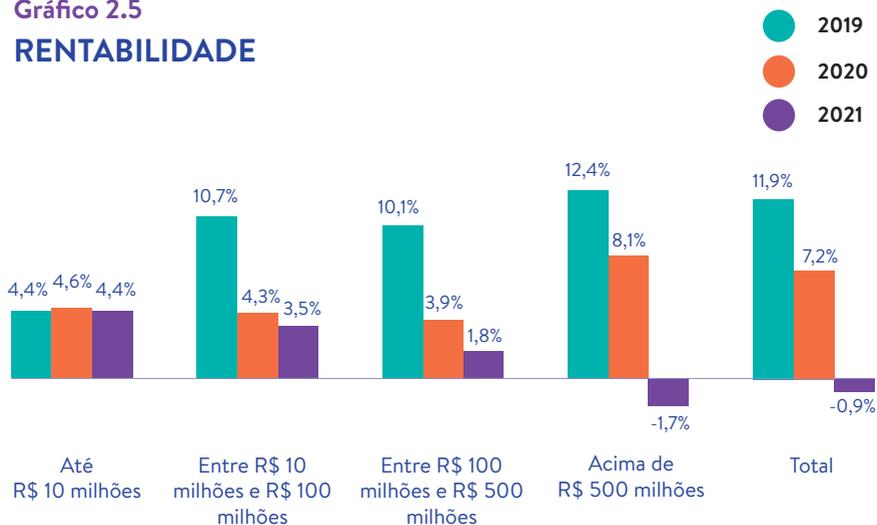
Ao longo dos três anos, nota-se que os fundos entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões tiveram uma preferência maior por Risco renda fixa que, embora tenham volatilidade, apresentam menos variação de preços do que ativos de Renda variável.

Um dado bastante interessante é que nos três anos há uma alocação na classe de Multimercados que permanece entre 5% e 16% em todas as faixas de patrimônio.

Rentabilidade

Gráfico 2.5

RENTABILIDADE



Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

Atenção: os dados de rentabilidade apresentados nos gráficos 2.5 a 2.22 não consideram Juros sobre Capital Próprio ou Dividendos, que foram recebidos diretamente pelas organizações gestoras dos fundos, porque não tivemos acesso a essa informação.

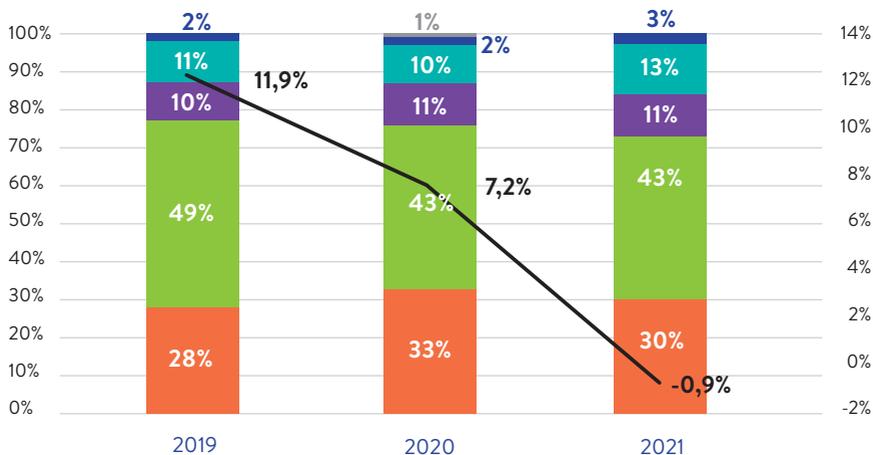
A análise da rentabilidade mostra que, ao longo dos três anos da amostra, as oscilações da economia quase não afetaram a performance dos fundos com patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões, devido à maior alocação em Renda fixa pós-fixada.

O gráfico 2.5 também revela que 2019 foi um ano positivo para os gestores de fundos patrimoniais, no qual todos obtiveram uma boa rentabilidade, sendo que ela cresceu proporcionalmente ao patrimônio. Isso deveu-se muito ao fato de ter sido um bom ano tanto para o Risco renda fixa quanto para a Renda variável. A rentabilidade caiu significativamente em 2020 para os fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões, o que se repetiu em 2021 de forma ainda mais acentuada para fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, que, na média, tiveram rentabilidade negativa.

Rentabilidade x Alocação

Gráfico 2.6

ALOCAÇÃO X RENTABILIDADE - GERAL

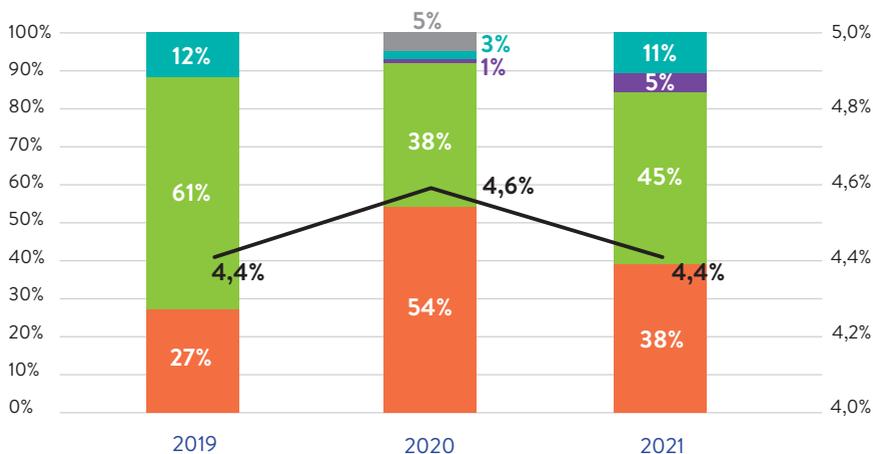


Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

Como destacado na seção anterior, de um modo geral, a alocação dos ativos dos fundos variou pouco ao longo dos três anos analisados. Porém, como se pode ver, a rentabilidade teve uma queda acentuada, indicando o reflexo da economia brasileira e mundial nos ativos de maior risco, particularmente para os ativos de Risco renda fixa e de Renda variável em 2020 e 2021, muito em função dos impactos da pandemia de COVID-19.

Gráfico 2.7

ALOCAÇÃO X RENTABILIDADE PATRIMÔNIO ATÉ R\$ 10 MILHÕES

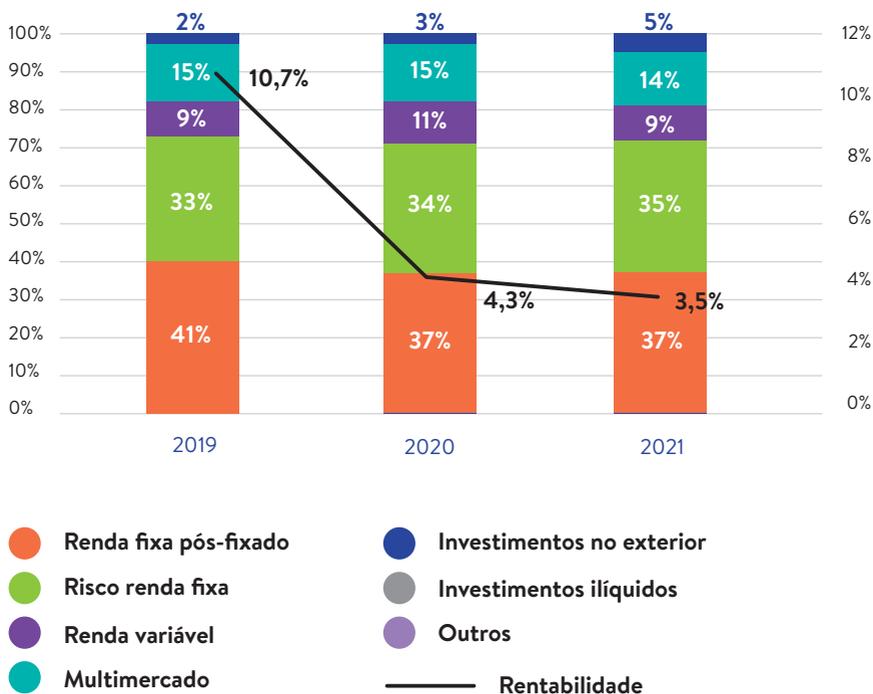


Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

Para os fundos com patrimônio abaixo de R\$ 10 milhões, a rentabilidade permaneceu estável por conta da alocação predominante em Renda fixa pós-fixada, principalmente nos anos de 2020 e 2021, o que trouxe pouca variação nas rentabilidades tendo em vista a característica desse ativo.

Gráfico 2.8

ALOCÇÃO X RENTABILIDADE PATRIMÔNIO ENTRE R\$ 10 MILHÕES E R\$ 100 MILHÕES



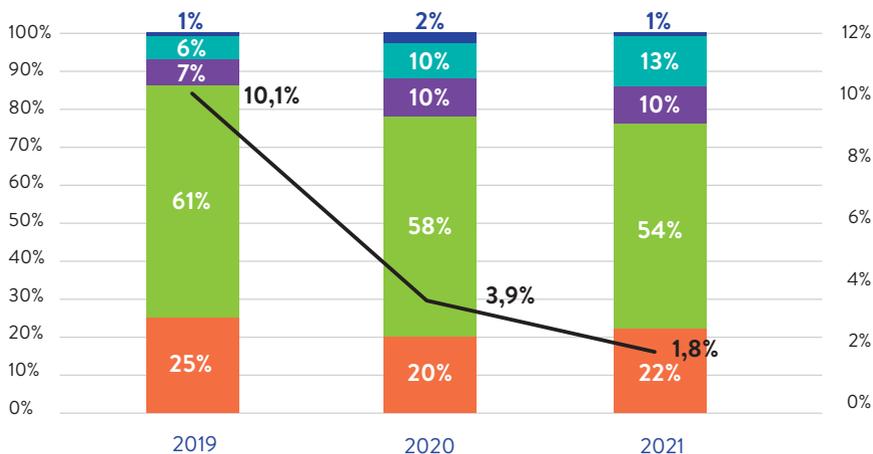
Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

Já nos fundos com patrimônio entre R\$ 10 milhões e R\$ 100 milhões, a presença maior de ativos de Renda variável em relação à faixa patrimonial anterior acabou afetando a rentabilidade nos anos de 2020 e 2021.

Um detalhe importante é uma alocação em investimento no exterior, que pode ter contribuído positivamente para a carteira desses fundos, uma vez que esse tipo de ativo possui investimentos em moeda estrangeira forte como o dólar, o que tende a ajudar no desempenho em tempos de economia instável.

Gráfico 2.9

ALOCAÇÃO X RENTABILIDADE PATRIMÔNIO ENTRE R\$ 100 MILHÕES E R\$ 500 MILHÕES

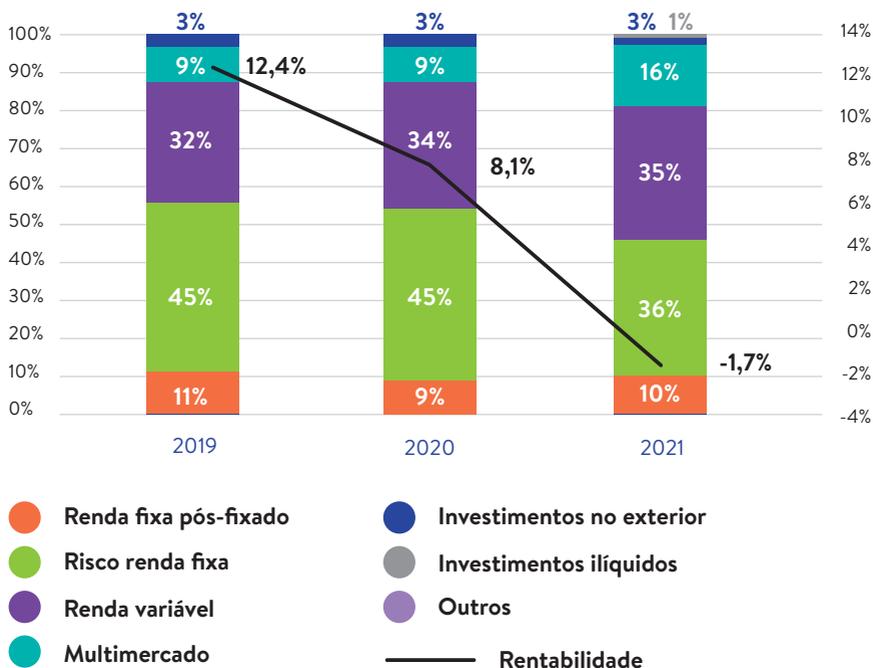


Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

No caso dos fundos com patrimônio entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões, há um predomínio de Risco renda fixa, que, em geral, é composto por títulos com elementos Pré-fixados e de Inflação, o que pode ter contribuído negativamente na rentabilidade, principalmente em 2021, uma vez que a rentabilidade desses títulos é afetada quando há elevações das taxas de juros pelo Banco Central do Brasil.

Gráfico 2.10

ALOCAÇÃO X RENTABILIDADE PATRIMÔNIO ACIMA DE R\$ 500 MILHÕES



Base: 2019, 32 fundos operantes; 2020, 35 fundos operantes; 2021, 40 fundos operantes

Para os fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, como visto na seção anterior e no gráfico 2.10 acima, há uma presença maior de Renda variável na carteira, o que explica uma parte do desempenho nos anos de 2020 e 2021, uma vez que os ativos de Bolsa tiveram rendimento fracamente positivo em 2020 e negativo em 2021. Lembrando que a alta concentração de alocação em Renda variável na faixa de patrimônio acima de R\$ 500 milhões se justifica pelo fato de um dos fundos ter 100% de seus recursos investidos em ações da empresa fundadora.

O desempenho negativo em 2021 também pode ser explicado pela presença de ativos Risco renda fixa, que sofreram com o aumento da taxa de juros pelo Banco Central do Brasil.

Rentabilidade x Inflação

Gráfico 2.11

RENTABILIDADE X INFLAÇÃO - GERAL

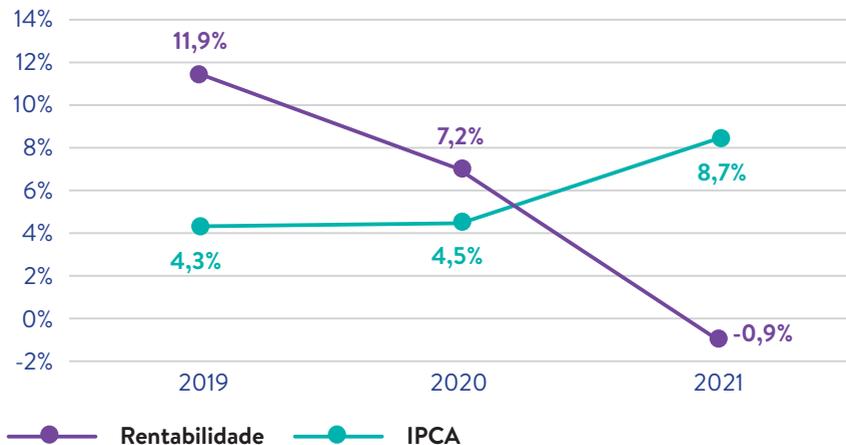


Gráfico 2.12

RENTABILIDADE X INFLAÇÃO PATRIMÔNIO ATÉ R\$ 10 MILHÕES

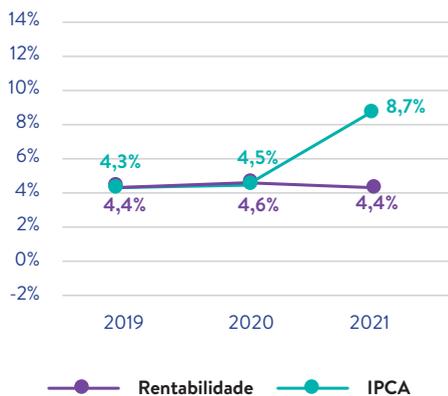


Gráfico 2.13

RENTABILIDADE X INFLAÇÃO PATRIMÔNIO ENTRE R\$ 10 MILHÕES E R\$ 100 MILHÕES

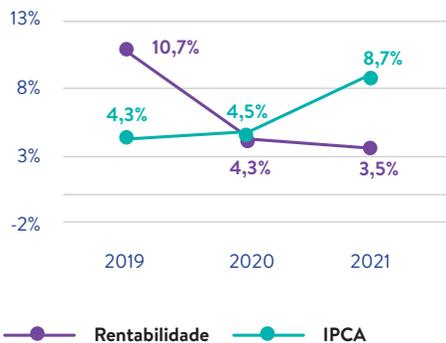


Gráfico 2.14
RENTABILIDADE X INFLAÇÃO
PATRIMÔNIO ENTRE
R\$ 100 MILHÕES E R\$ 500 MILHÕES

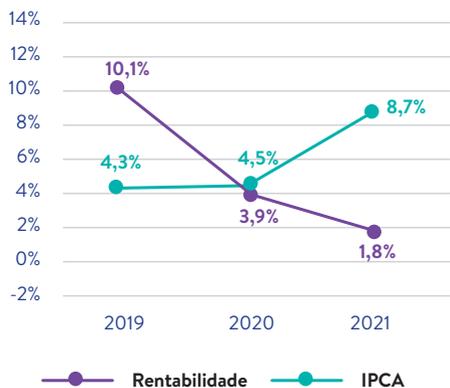
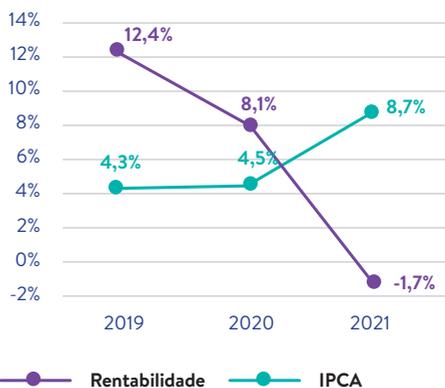


Gráfico 2.15
RENTABILIDADE X INFLAÇÃO
PATRIMÔNIO ACIMA DE
R\$ 500 MILHÕES



Ao olhar para os gráficos que comparam a rentabilidade dos fundos patrimoniais com a taxa de inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, calculado pelo IBGE), vemos que o resultado é bastante parecido para todas as faixas de patrimônio. A rentabilidade superou a inflação em 2019, se aproximou da inflação em 2020 e perdeu em 2021. Observamos, porém, que os fundos com patrimônio menor, que alocam seus recursos em ativos de menos risco, ganharam menos e perderam menos. No outro extremo, fundos com patrimônios mais robustos, que mantêm carteiras diversificadas, ganharam mais em 2019 e perderam mais em 2021.

Meta de rentabilidade

45% dos fundos patrimoniais têm meta de rentabilidade.

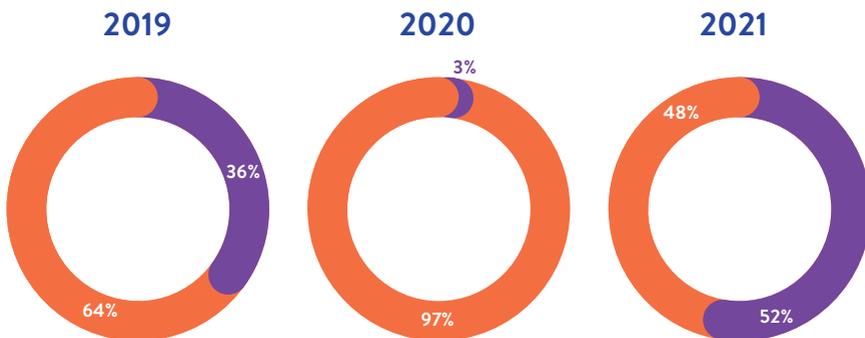
As metas de rentabilidade adotadas pelos 18 fundos que as têm variam de acordo com os tipos abaixo:

- Baseada na taxa de inflação (IPCA) mais um percentual acima da inflação, denominada por IPCA+: **13 fundos**
- Percentual fixo: **2 fundos**
- Baseada no percentual de rendimento do CDI, denominada por %CDI: **3 fundos**

Atingimento da meta

Gráfico 2.16

PERCENTUAL DE FUNDOS QUE ATINGIRAM A META - GERAL



Base: 18 fundos que têm meta de rentabilidade

● Sim ● Não

Como era de se esperar, a queda da rentabilidade dos fundos, devido ao fraco desempenho dos ativos investidos, como mostrado nas duas seções anteriores (Rentabilidade e Alocação x Rentabilidade), dificultou o cumprimento das metas por parte desse grupo de 18 *endowments*.

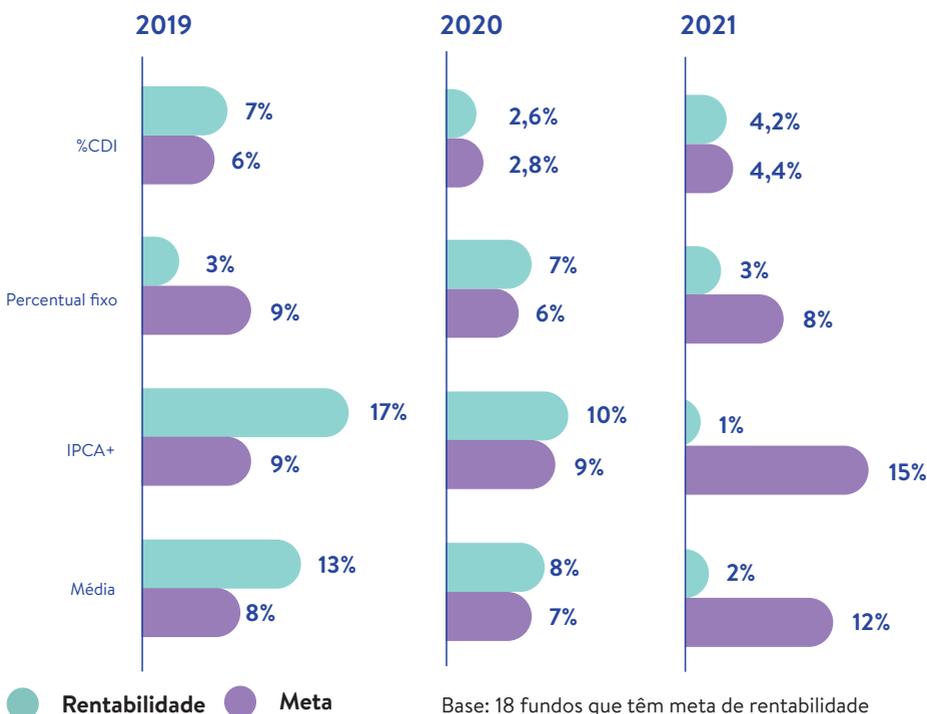
Aparentemente, 2021 foi um ano bastante desafiador para os gestores, depois de um desempenho geral positivo em 2020, com 97% dos fundos que adotam metas conseguindo cumpri-las.

Atingimento das metas, por tipo de meta

(18 fundos que possuem meta de rentabilidade)

Gráficos 2.17, 2.18 e 2.19

RENTABILIDADE X META



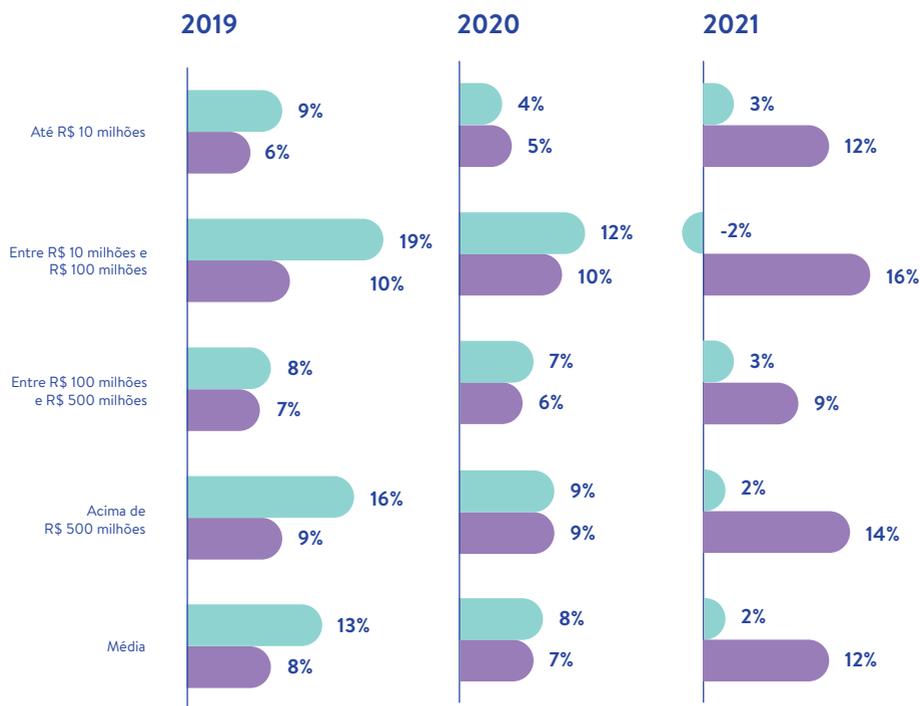
Coerentemente com o que foi apresentado nos gráficos 2.16, que indicava o nível de cumprimento das metas de rentabilidade, ano a ano, os gráficos 2.17 a 2.19, acima, que apontam o grau de alcance por tipo de meta, mostram que 2020 foi o ano no qual quase todas as metas foram alcançadas. Já em 2021, nenhum fundo, sem distinção do tipo de meta escolhido, conseguiu cumpri-las.

Cumprimento das metas, por faixa de patrimônio

(18 fundos que possuem meta de rentabilidade)

Gráfico 2.20, 2.21 e 2.22

RENTABILIDADE X META

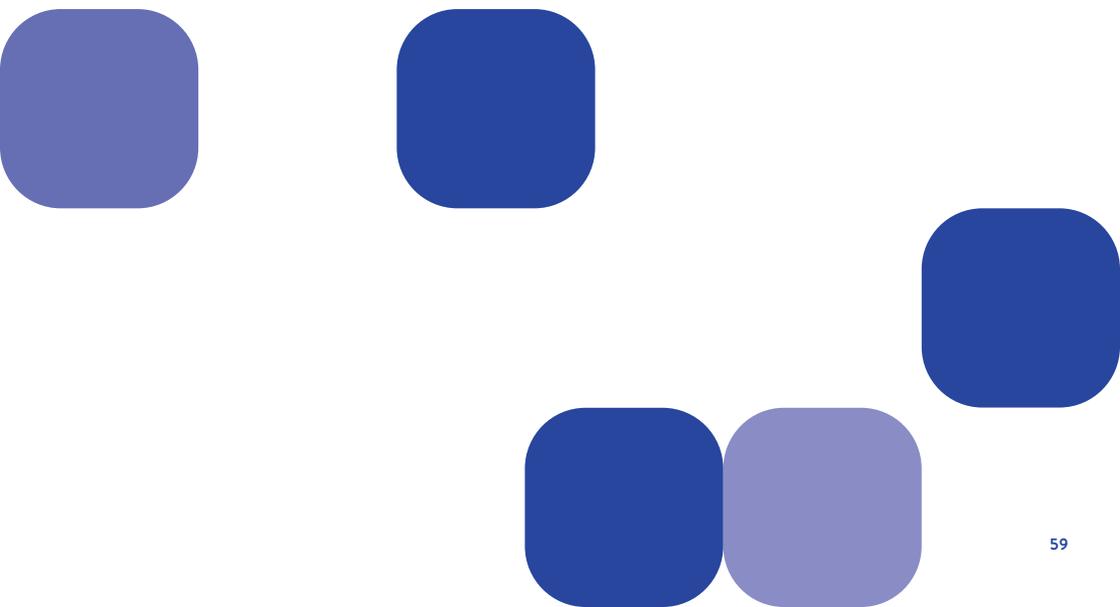


Base: 18 fundos que têm meta de rentabilidade

● Rentabilidade
● Meta

Ao olharmos a amostra separada em faixas de patrimônio, percebemos que, da mesma forma, entre os fundos que possuem meta de rentabilidade, o ano de 2021 foi mais desafiador para os fundos obterem rentabilidade acima da meta, em todas as faixas de patrimônio.

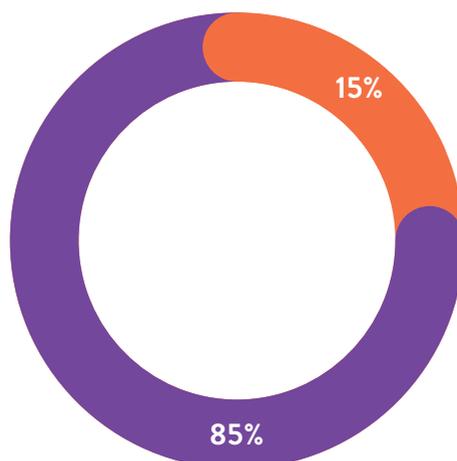
GOVERNANÇA



Adesão ao modelo da Lei dos Fundos Patrimoniais

Gráfico 3.1

ADOÇÃO DO MODELO DA LEI DOS FUNDOS PATRIMONIAIS



- Sim
- Não

Ainda são poucos os fundos patrimoniais que funcionam dentro do modelo estabelecido pela Lei dos Fundos Patrimoniais (Lei 13.800/19). Isso se deve à Lei ter sido sancionada há relativamente pouco tempo, em 2019, e também à falta de estímulos, uma vez que quase não há benefícios adicionais para quem adota o modelo da Lei, exceto para os fundos voltados para a cultura ou os que desejam beneficiar instituições públicas. Do total de fundos estabelecidos dentro do modelo da Lei, metade foi criada para beneficiar instituições educacionais públicas.

Organizações gestoras

Gráfico 3.2

CATEGORIAS DAS ORGANIZAÇÕES GESTORAS



- Organização da sociedade civil independente (não ligada a empresa ou família mantenedora)
- Organização filantrópica familiar
- Organização de investimento social corporativo
- Instituição promotora das artes e da cultura
- Instituição educacional

Mais da metade das organizações que gerem os fundos patrimoniais da amostra é formada por organizações da sociedade civil (OSC) independentes, ou seja, não são ligadas a empresa ou família mantenedora.

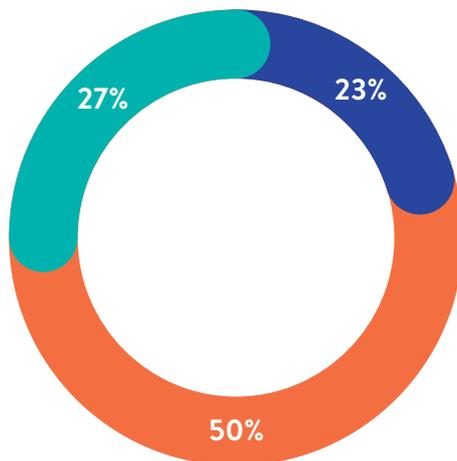
Esse dado comprova que a ideia de ter um fundo patrimonial, com o objetivo de perenizar a organização ou a defesa de uma causa, seduziu as OSCs brasileiras, que resolveram estabelecer seus próprios *endowments*.

Decidimos apresentar à parte os fundos geridos por instituições educacionais e voltados à arte e à cultura, porque são duas áreas tradicionalmente beneficiadas por *endowments*.

Conselho Deliberativo

Gráfico 3.3

CONSELHO DELIBERATIVO

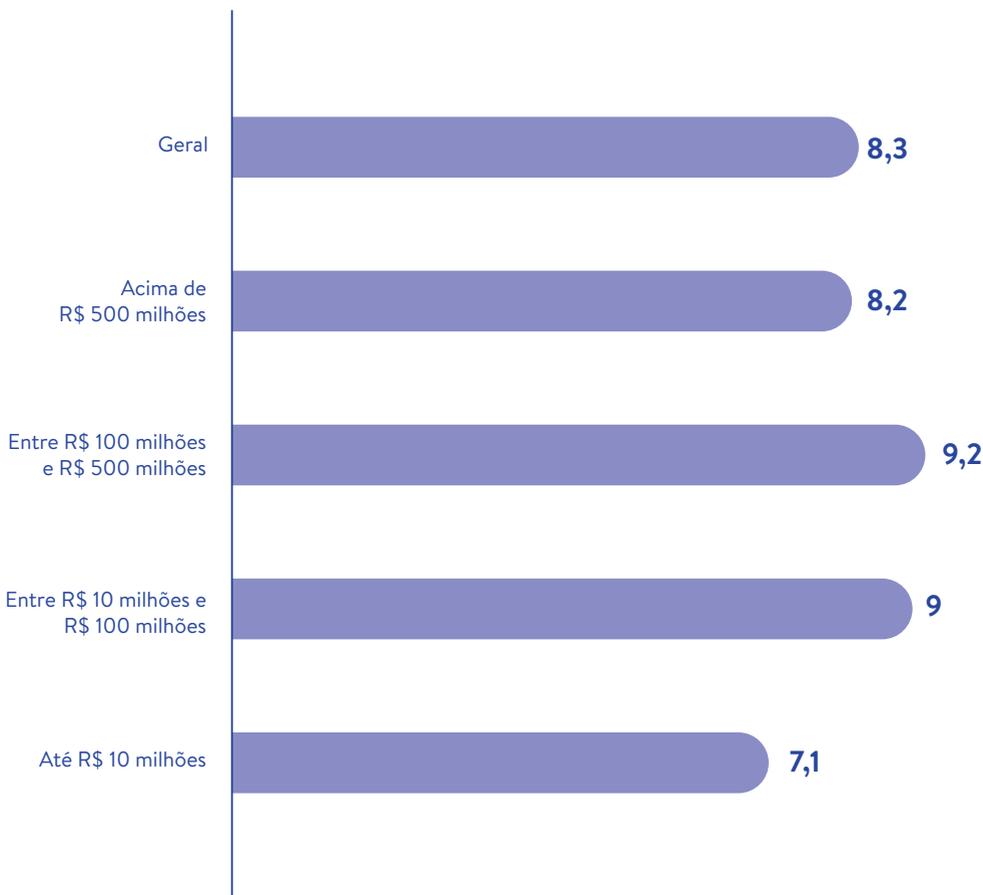


- O fundo tem Conselho Deliberativo próprio
- O fundo é gerido pelo Conselho Deliberativo da organização beneficiada
- O fundo não conta com Conselho Deliberativo

Como vários fundos patrimoniais são administrados pela própria organização beneficiária, é muito comum que exista apenas um Conselho Deliberativo, responsável pela gestão de ambos. Isso ocorre com metade dos fundos da amostra. Apenas 27% dos fundos patrimoniais têm conselhos próprios e 23% não têm Conselhos Deliberativos.

Gráfico 3.4

NÚMERO MÉDIO DE INTEGRANTES DO CONSELHO DELIBERATIVO POR FAIXA DE PARIMÔNIO

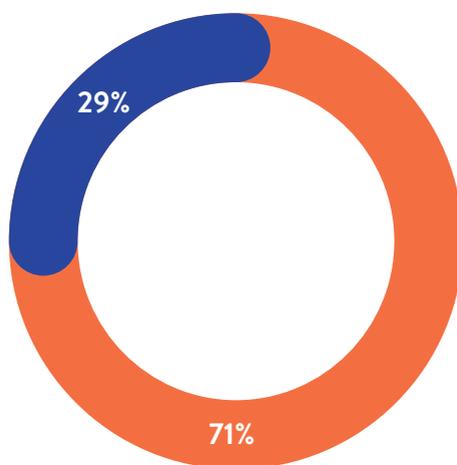


Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

O gráfico 3.4 indica que o número médio de integrantes dos Conselhos Deliberativos dos fundos patrimoniais gira em torno de oito, sendo que não há variações significativas entre as diferentes faixas de patrimônio.

Gráfico 3.5

PERCENTUAL DE CONSELHOS COM MEMBROS INDEPENDENTES



● Sim

● Não

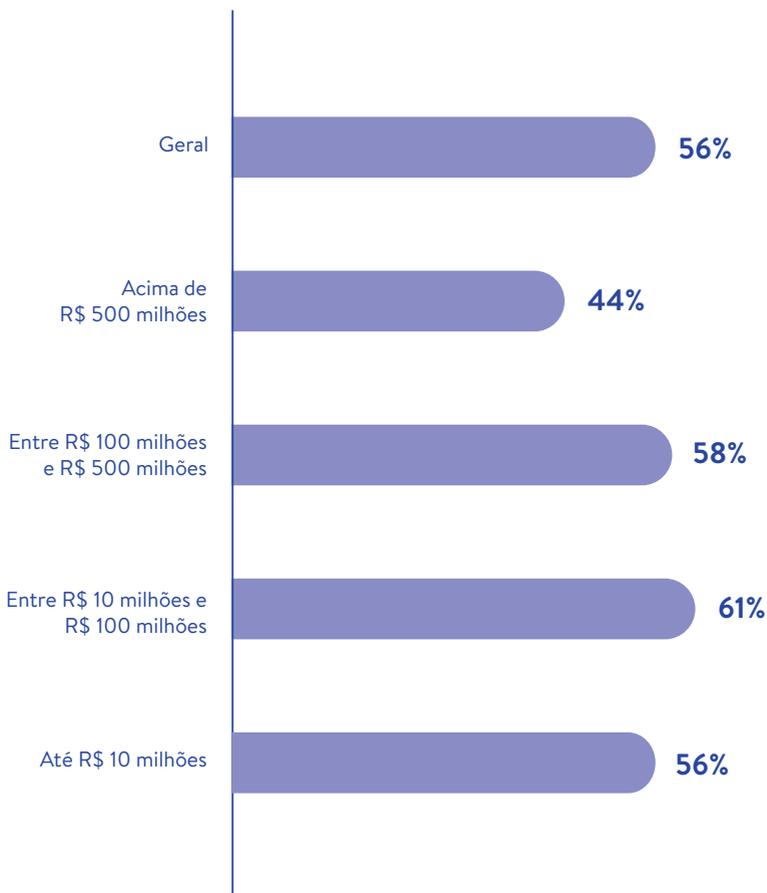
Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

Vemos acima que a prática de ter membros independentes em seus conselhos é adotada por quase $\frac{3}{4}$ dos fundos patrimoniais.

São considerados membros independentes aqueles que não têm vínculo atual ou nos últimos três anos com a organização gestora nem com a família ou empresa mantenedora.

Gráfico 3.6

PERCENTUAL MÉDIO DE MEMBROS INDEPENDENTES NO CONSELHO, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

Os membros independentes ocupam, quase sempre, mais da metade das cadeiras dos Conselhos Deliberativos, com uma tendência de aumento na participação nas faixas de patrimônio mais baixas.

Gráfico 3.7

DURAÇÃO DOS MANDATOS NO CONSELHO DELIBERATIVO



Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

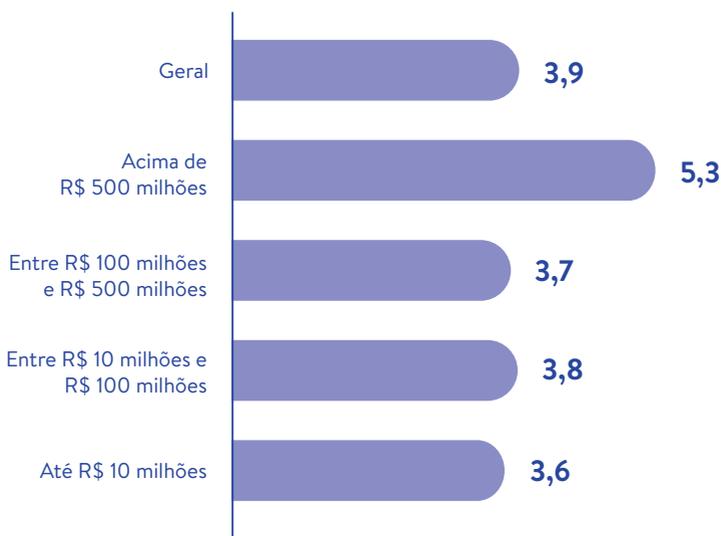
Vemos que 89% dos fundos patrimoniais adotam mandatos de dois, três ou quatro anos para os integrantes de seus Conselhos Deliberativos.

Comitê de Investimento

65% dos fundos patrimoniais contam com Comitê de Investimento

Gráfico 3.8

NÚMERO MÉDIO DE INTEGRANTES DO COMITÊ DE INVESTIMENTO

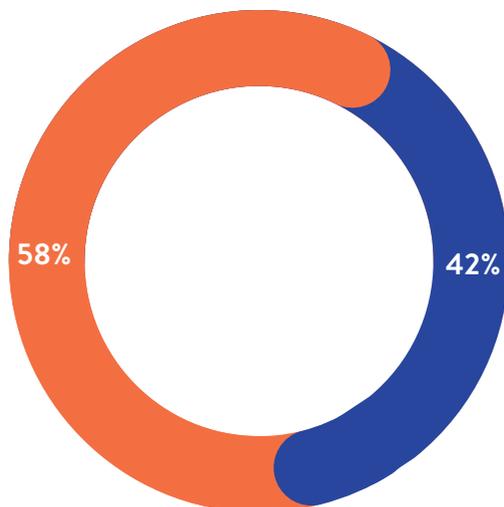


Base: 26 fundos que contam com Comitê de Investimento

Vemos que há uma homogeneidade no número de integrantes dos Comitês de Investimento, exceto na faixa mais alta de patrimônio, na qual há um aumento significativo na quantidade de membros.

Gráfico 3.9

PERCENTUAL DE CÔMITES COM MEMBROS INDEPENDENTES



● Sim

● Não

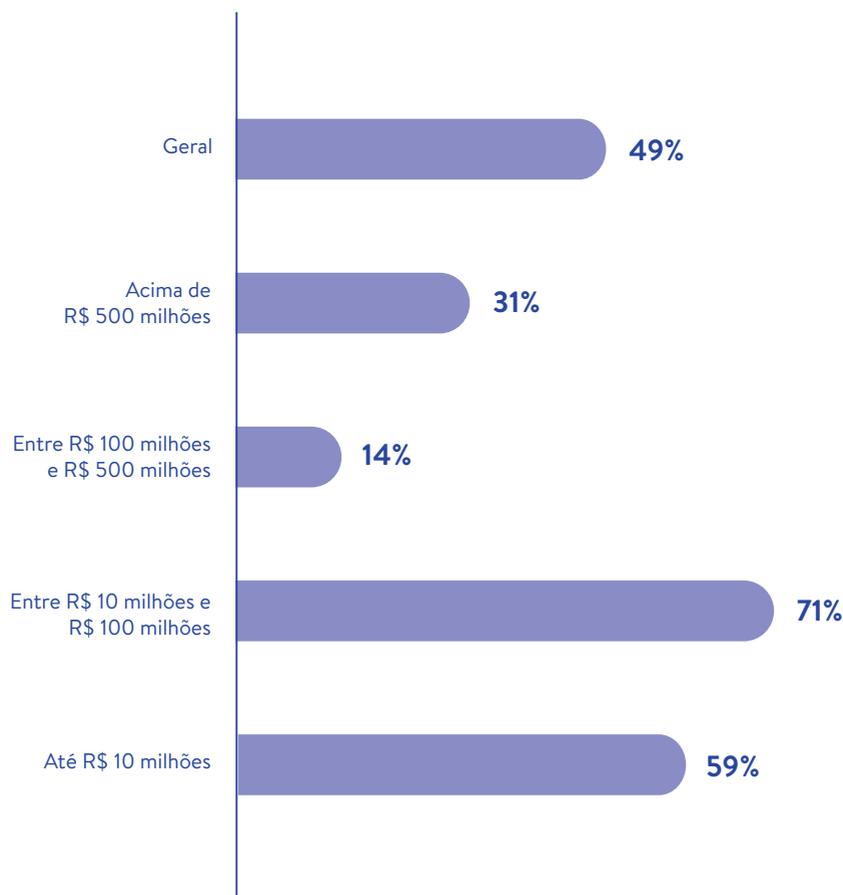
Base: 26 fundos que contam com Comitê de Investimento

Pouco mais da metade dos Comitês de Investimento contam com membros independentes.

São considerados membros independentes aqueles que não têm vínculo atual ou nos últimos três anos com a organização gestora nem com a família ou empresa mantenedora.

Gráfico 3.10

PERCENTUAL MÉDIO DE MEMBROS INDEPENDENTES NO CÔMITE, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO

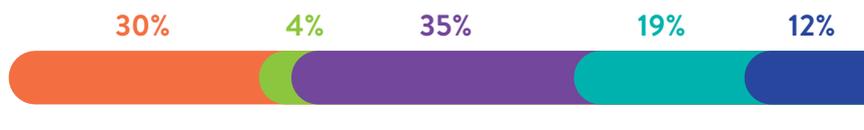


Base: 26 fundos que contam com Comitê de Investimento

A média do total da amostra diz que praticamente a metade dos integrantes dos Comitês de Investimento são independentes. Porém, ao abrir por faixa de patrimônio, aparece uma tendência a ter mais membros independentes entre os fundos com menor patrimônio.

Gráfico 3.11

DURAÇÃO DOS MANDATOS NOS COMITÊS DE INVESTIMENTO



- Não tem mandato definido
- 1 anos
- 2 anos
- 3 anos
- 4 anos

Base: 26 fundos que contam com Comitê de Investimento

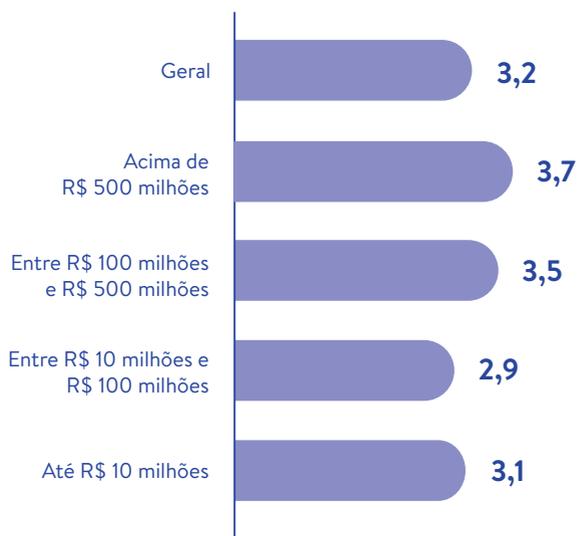
Mais da metade dos Comitês de Investimento adotam mandatos com duração de dois ou três anos. Mas é interessante reparar que quase um terço dos fundos ainda não estabeleceu duração de mandato para os membros do Comitê de Investimento.

Conselho Fiscal

65% dos fundos patrimoniais contam com Conselho Fiscal

Gráfico 3.12

NÚMERO MÉDIO DE INTEGRANTES DO CONSELHO FISCAL

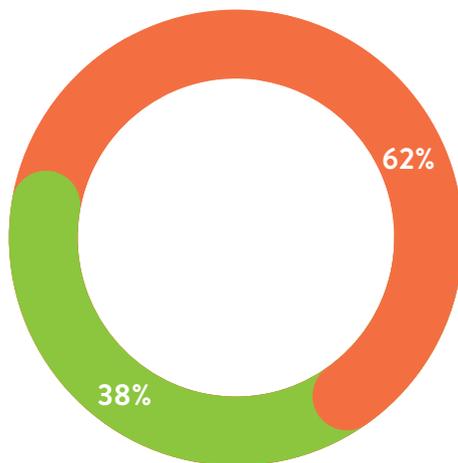


Base: 26 fundos que contam com Conselho Fiscal

O tamanho do Conselho Fiscal quase não tem variação entre as diversas faixas de patrimônio, com uma leve tendência de aumento nos fundos com patrimônios maiores.

Gráfico 3.13

PERCENTUAL DE CONSELHOS FISCAIS COM MEMBROS INDEPENDENTES



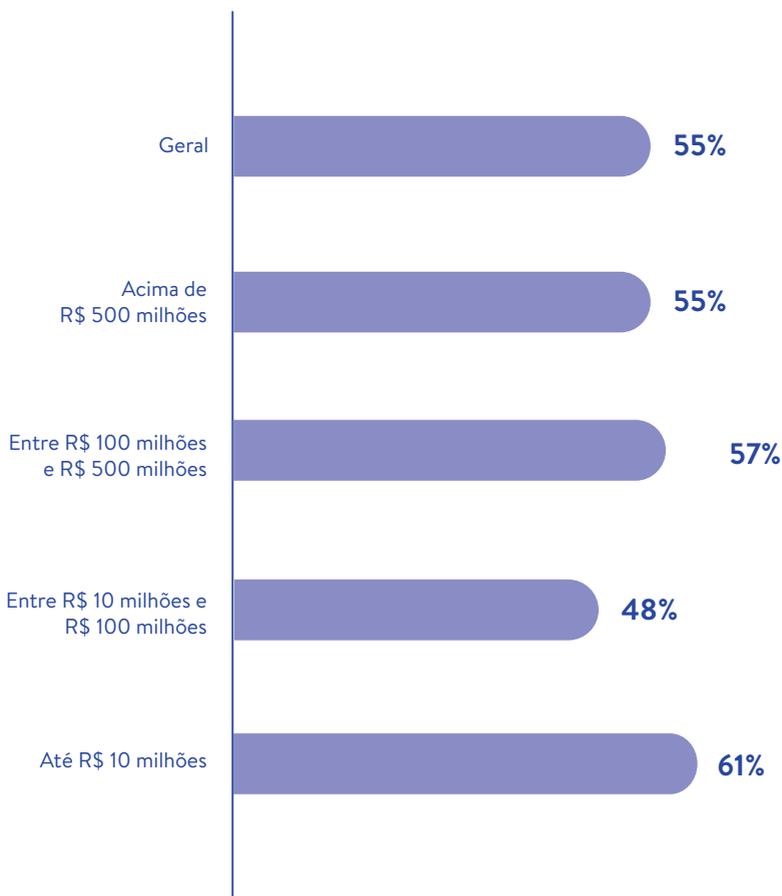
● Sim

● Não

Base: 26 fundos que contam com Conselho Fiscal

Assim como nas demais instâncias de governança analisadas (Conselho Deliberativo e Comitê de Investimento), a maior parte dos fundos mantém membros independentes em seus Conselhos Fiscais.

São considerados membros independentes aqueles que não têm vínculo atual ou nos últimos três anos com a organização gestora nem com a família ou empresa mantenedora.

Gráfico 3.14**PERCENTUAL DE MEMBROS INDEPENDENTES NO CONSELHO FISCAL, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO**

Base: 26 fundos que contam com Conselho Fiscal

Vemos que dentre as três instâncias de governança analisadas - Conselho Deliberativo, Comitê de Investimento e Conselho Fiscal -, a última é a que conta com maior participação de membros independentes, o que é muito bom, já que sua função é fiscalizatória.

Gráfico 3.15

PERCENTUAL MÉDIO DA DURAÇÃO DOS MANDATOS NOS CONSELHOS FISCAIS



- 1 ano
- 2 anos
- 3 anos
- 4 anos
- 5 anos

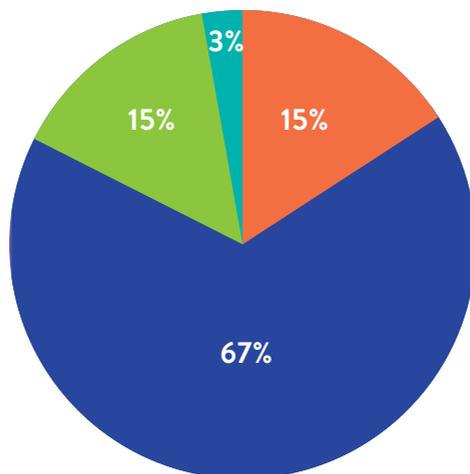
Base: 26 fundos que contam com Conselho Fiscal

Três quartos dos Conselhos Fiscais têm mandatos com dois ou três anos de duração. E vale apontar que, ao contrário do que ocorre com os Conselhos Deliberativos e Comitês de Investimento, todos os Conselhos Fiscais têm mandatos com tempo definido.

Instância decisória sobre os investimentos

Gráfico 3.16

MAIS ALTA INSTÂNCIA DECISÓRIA PARA INVESTIMENTOS



- Comitê de Investimentos
- Conselho Deliberativo
- Executivos
- Assembleia Geral de Associados

Base: 40 fundos

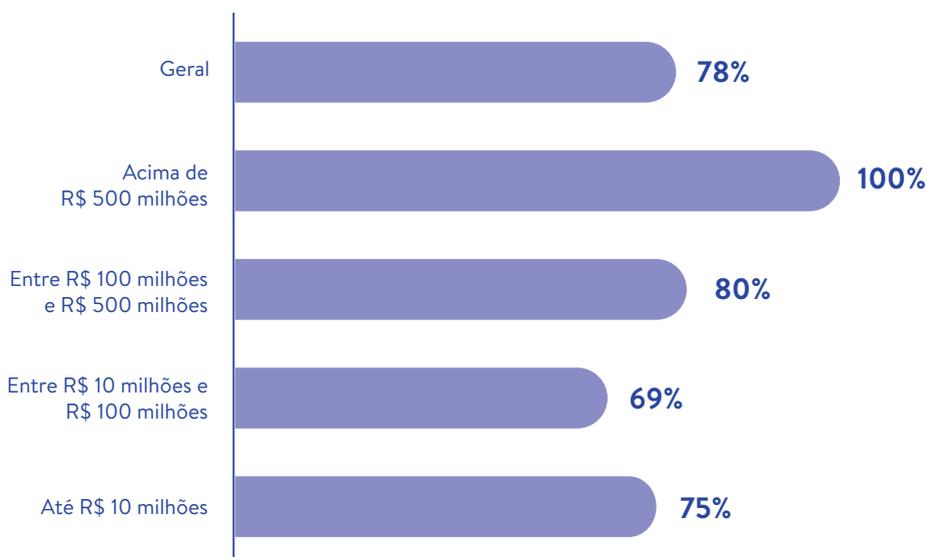
Apesar de 65% dos fundos patrimoniais contarem com Comitês de Investimento, apenas 15% delegam a esse órgão a decisão final sobre os investimentos financeiros. A maioria dos fundos deixa essa responsabilidade para o Conselho Deliberativo. Ainda há aqueles cuja mais alta instância para a alocação dos investimentos são os executivos. Apenas um fundo mencionou que quem estabelece os investimentos financeiros é a Assembleia Geral de Associados.

Auditoria externa

78% dos fundos patrimoniais contam com Auditoria Externa

Gráfico 3.17

PERCENTUAL DE FUNDOS COM AUDITORIA EXTERNA, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



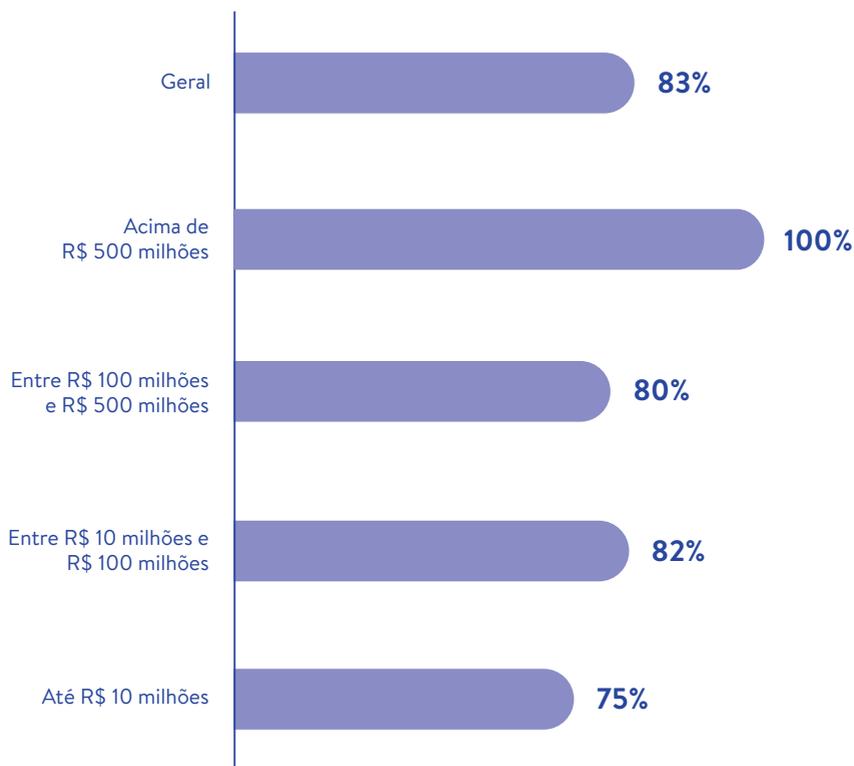
Base: 40 fundos

O gráfico 3.17 apresenta uma grande tendência dos fundos patrimoniais a ter auditoria externa, especialmente junto à faixa mais alta de patrimônio, o que era de se prever, devido ao alto volume de recursos envolvidos.

Política de Investimentos

Gráfico 3.18

PERCENTUAL DE FUNDOS COM POLÍTICA DE INVESTIMENTO



Base: 40 fundos

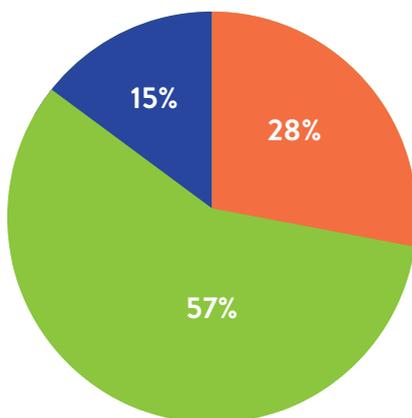
O gráfico 3.18 mostra a tendência dos fundos patrimoniais de adotarem políticas de investimento. E ela cresce, na medida em que aumenta o patrimônio.

Modelo de gestão financeira

83% dos fundos patrimoniais têm política de investimentos

Gráfico 3.19

PERCENTUAL DE FUNDOS POR MODELO DE GESTÃO FINANCEIRA



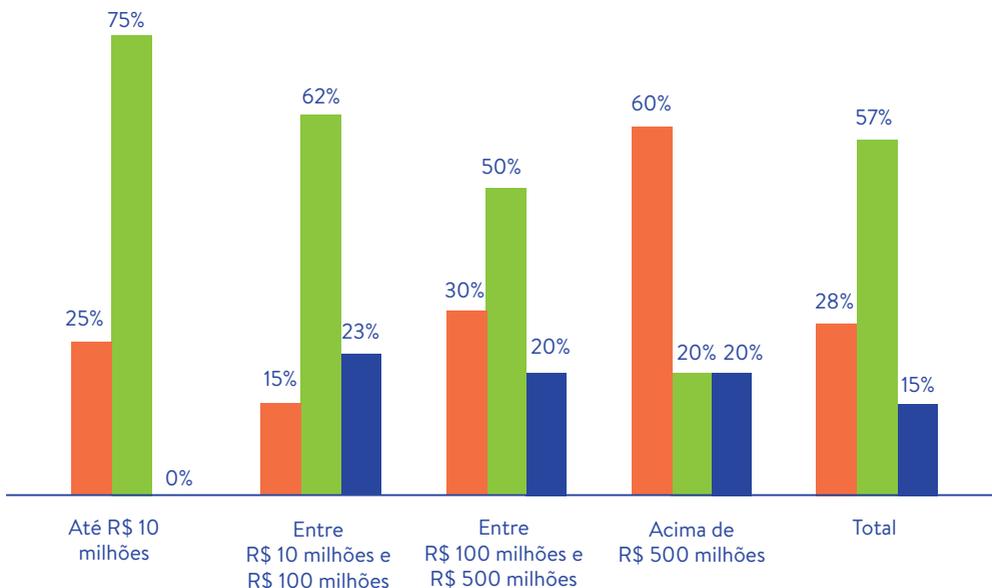
- Gestão exclusivamente externa
- Gestão exclusivamente interna
- Gestão interna e externa

Base: 40 fundos

O gráfico 3.19 mostra que mais da metade dos fundos faz a gestão financeira de maneira exclusivamente interna.

Gráfico 3.20

TIPO DE GESTÃO FINANCEIRA PRATICADA, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



- **Gestão exclusivamente externa**
- **Gestão exclusivamente interna**
- **Gestão interna e externa**

Ao analisar por faixa de patrimônio, fica evidente a tendência à prática da gestão exclusivamente interna, exceto para os fundos de patrimônio mais alto. Isso é natural, considerando que é bem mais difícil custear um gestor externo para fundos com patrimônios mais baixos.

Gráfico 3.21

QUANTIDADE DE GESTORES EXTERNOS CONTRATADOS



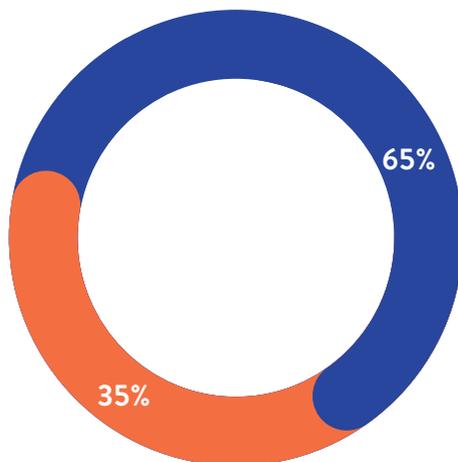
- Nenhum
- Um
- Dois
- Três
- Quatro

Base: 17 fundos que praticam gestão financeira externa

Vemos que a maior parte dos fundos que adota gestão financeira externa (exclusivamente ou não) prefere contratar apenas um gestor externo.

Gráfico 3.22

TIPO DE GESTÃO FINANCEIRA



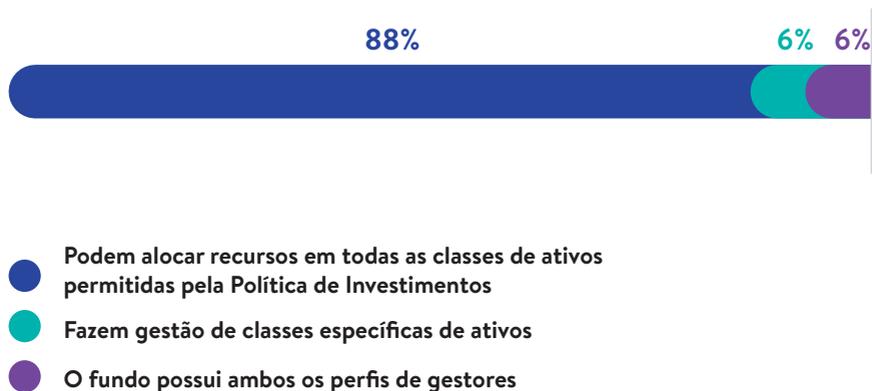
- Discrecionária
- Não discrecionária

Base: 17 fundos que praticam gestão financeira externa

Como mostra o gráfico 3.22, quase dois terços dos fundos que adotam gestão financeira externa preferem a gestão discrecionária.

De um modo geral, podemos considerar que a gestão financeira discrecionária é a gestão na qual o investidor dá ao gestor a possibilidade de decidir e executar as operações que julgar serem as melhores do ponto de vista de risco e retorno, mas cuja autonomia é restrita por um conjunto de regras e limites que geralmente estão previstos em uma política de investimentos ou em um contrato de gestão. Por outro lado, na gestão não discrecionária cabe ao investidor ditar as decisões sobre o investimento para o gestor, para que este execute as operações. Em geral, essa relação é formalizada em um contrato de gestão.

Gráfico 3.23

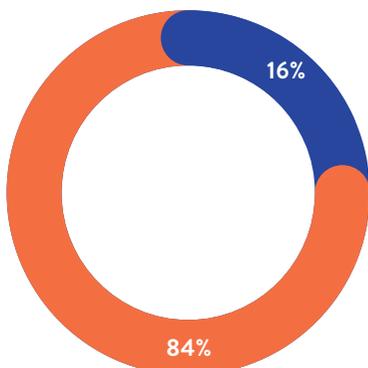
AUTONOMIA DO GESTORES FINANCEIROS EXTERNOS

Base: 17 fundos que praticam gestão financeira externa

A grande maioria dos fundos patrimoniais dá bastante autonomia a seus gestores financeiros externos, que podem alocar recursos em todas as classes de ativos permitidas pela Política de Investimento. Apenas 6% só permitem gestão de classes específicas de ativos e outros 6% têm ambos os perfis de gestores financeiros externos.

Presença feminina nas instâncias de governança

Gráfico 3.24
CONSELHOS DELIBERATIVOS



Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

Gráfico 3.25
COMITÊS DE INVESTIMENTO

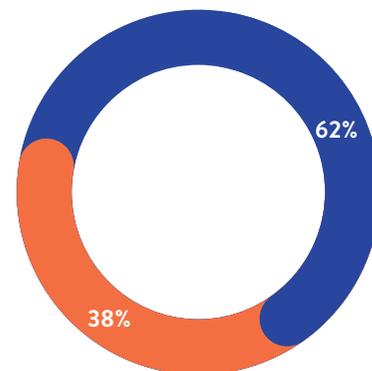
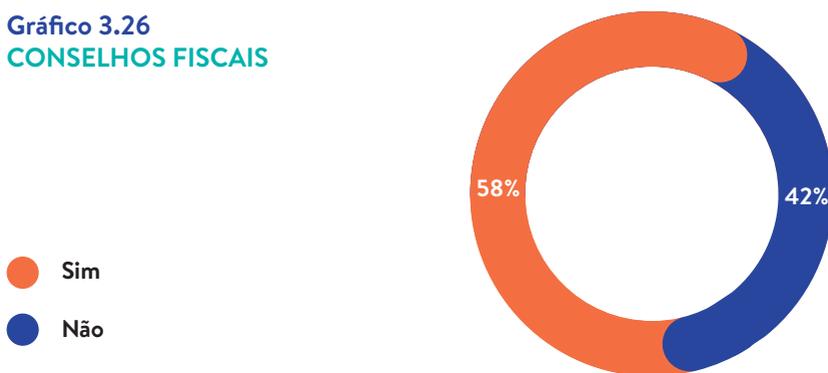


Gráfico 3.26
CONSELHOS FISCAIS

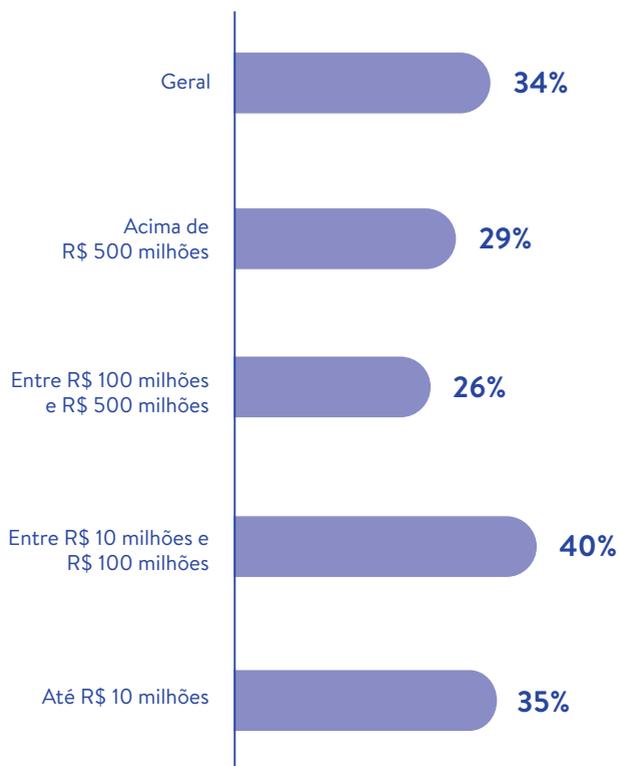


Base: 26 fundos que contam com Comitês de Investimento

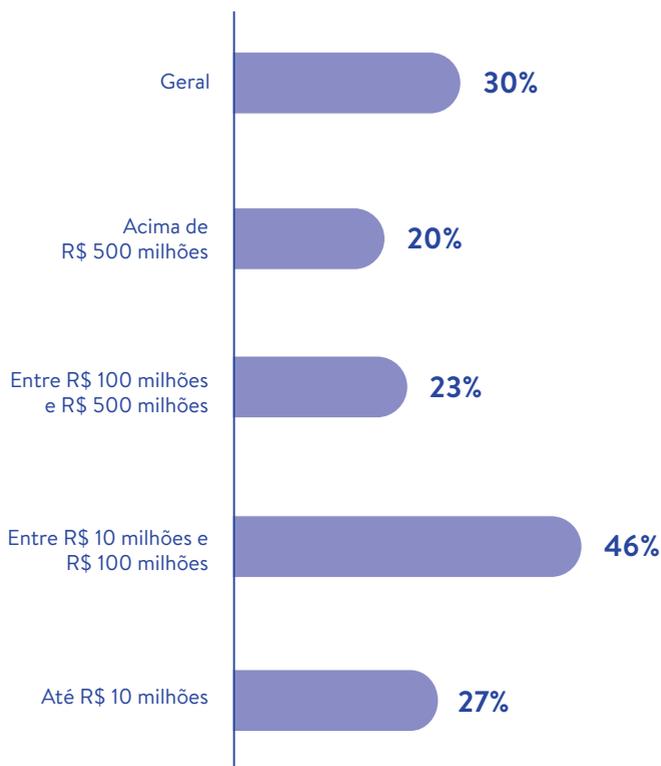
Vemos, nos gráficos 3.24 a 3.26, que a participação feminina nos Conselhos Deliberativos é a mais aceita, com 84% dos fundos tendo integrantes mulheres em seus conselhos. Entretanto, esse percentual vai caindo quando analisamos outras instâncias. Especialmente no Comitê de Investimento no qual quase dois terços dos fundos não contam com mulheres entre seus membros.

Gráfico 3.27

PERCENTUAL DE MULHERES NO CONSELHO DELIBERATIVO, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



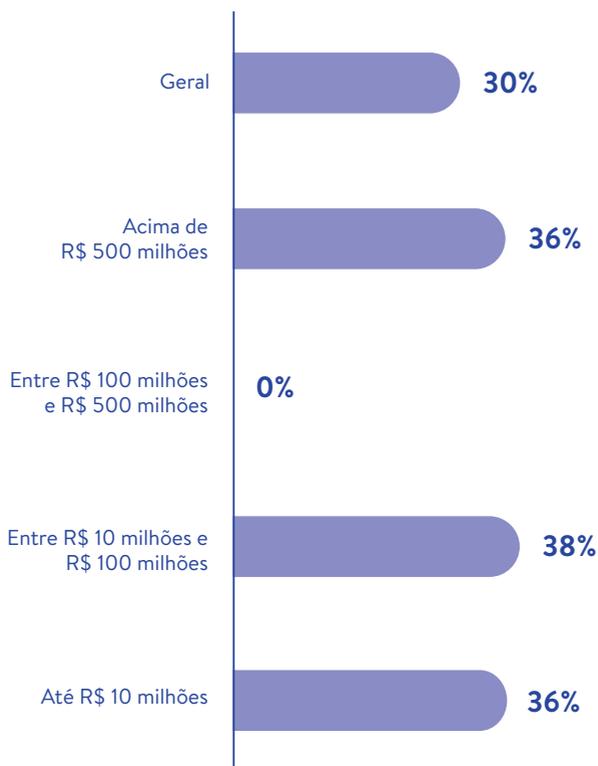
Base: 31 fundos que têm algum tipo de Conselho Deliberativo

Gráfico 3.28**PERCENTUAL MÉDIO DE MULHERES NOS COMITÊS DE INVESTIMENTO, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO**

Base: 26 fundos que contam com Comitês de Investimento

Gráfico 3.29

PERCENTUAL MÉDIO DE MULHERES NO CONSELHO FISCAL, POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 26 fundos que contam com Conselhos Fiscais

Ao analisar o percentual de integrantes femininas nas instâncias de governança, vemos que, onde é mais comum ter a participação de mulheres – nos Conselhos Deliberativos – também é maior a quantidade delas em relação aos homens. Essa relação se repete nas outras instâncias. No Comitê de Investimentos, onde é menos comum a presença de mulheres, quando elas integram os comitês, o fazem em número menor.

Porém, o que mais chama a atenção é que em nenhuma das instâncias de governança e em nenhuma das faixas de patrimônio a participação feminina chega, sequer, à metade.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

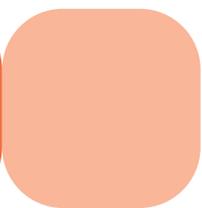
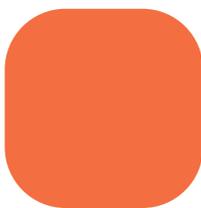
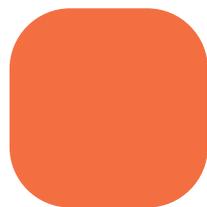
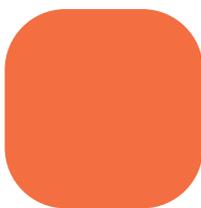
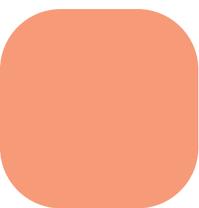
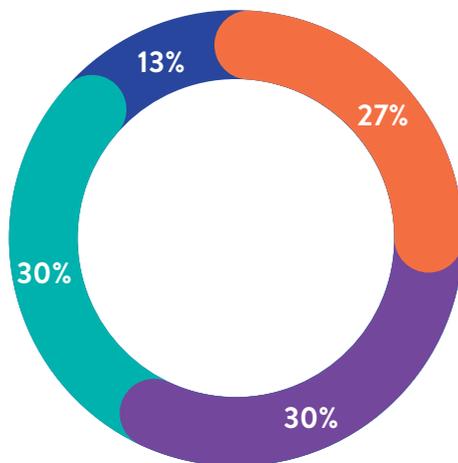


Gráfico 4.1

ADOA ALGUMA POLÍTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL?

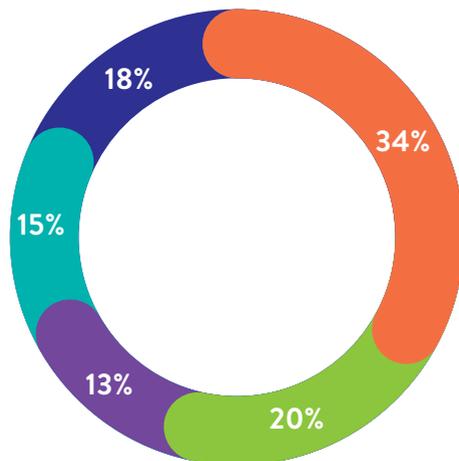


- Sim e ela é praticada
- Sim, mas ainda não é totalmente aplicada
- Não, mas existe a intenção de ter
- Não e ainda não estamos focando nesse tema

Quisemos saber qual a posição dos fundos em relação aos investimentos responsáveis e constatamos que 73% deles estão envolvidos, de algum modo, com o tema. Quarenta e três por cento têm uma política de investimento responsável, porém, só em 13% ela é totalmente aplicada. Trinta por cento ainda não têm uma política de investimento responsável, mas existe a intenção de tê-la. E somente 28% disseram que ainda não se debruçaram sobre a questão.

Gráfico 4.2

ADOA ALGUMA POLÍTICA DE INVESTIMENTO ASSOCIADO À CAUSA?

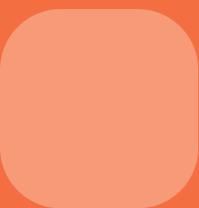


- Sim e ela é praticada
- Não, mas existe a intenção de ter
- Não e ainda não estamos focando nesse tema
- Não existem investimentos ligados à(s) causa(s) defendida(s) pelo fundo
- O fundo não defende causas específicas

A questão de investimentos associados à causa é pouco presente entre os fundos patrimoniais. Apenas 18% têm uma política de investimento associada à causa, e mais 13% declararam a intenção de tê-la. Trinta e quatro por cento responderam que ainda não estão focando nesse tema, 20% não identificam investimentos ligados às causas que defendem e 15% responderam não adotar causas específicas.

Esse último dado provoca certa estranheza, porque no início do questionário só 10% dos fundos disseram não defender causas pré-determinadas, e, na última pergunta, 15% se colocaram nessa posição. Quando questionados, os gestores afirmaram que a discrepância se dá porque o fundo foi criado para beneficiar uma organização que defende uma determinada causa, mas no estatuto do fundo não consta que ele está restrito àquela causa.

CONCLUSÕES



Por Ricardo Sueyasu,
gerente Administrativo-Financeiro do IDIS

Nos últimos 20 anos, houve uma evolução relevante na criação de fundos patrimoniais no Brasil, apesar da complexidade do cenário da economia nacional e mundial. Conforme apontado pela publicação “Panorama dos Fundos Patrimoniais no Brasil”, um desafio importante dos fundos patrimoniais no País é assegurar rentabilidade em um período prolongado de crise financeira.

Se 2020 e 2021 foram anos difíceis para o desempenho dos ativos de investimentos dos fundos patrimoniais, por outro lado confirmou-se o grande valor de se estabelecer um *endowment*, dando suporte às organizações apoiadas em um biênio particularmente árduo para a sociedade, tendo em vista a pandemia de COVID-19 que acometeu a todos.

Uma boa notícia é que, além do crescimento do número de fundos patrimoniais, é possível perceber, também, uma tendência forte no sentido da profissionalização da gestão e da governança, principalmente no tocante à quantidade de membros de Conselhos e Comitês, movimento que se dá, ora à luz da Lei 13.800/19, ora inspirado nos bons exemplos de *endowments* que temos no País.

A aprovação da Lei 13.800, mais conhecida como Lei dos Fundos Patrimoniais em janeiro de 2019, contribuiu para dar mais visibilidade aos *endowments* como alternativa de financiamento de causas e instituições. Entretanto, a disseminação do conceito e das boas práticas se propagou a entidades grandes ou pequenas graças ao esforço de atores como o próprio IDIS, organizações da sociedade civil, prestadores de serviços jurídicos e de captação de recursos, entidades financeiras e os gestores de fundos patrimoniais.

Há, certamente, desafios que devem ser encarados, especialmente em questões relacionadas à diversificação da alocação dos investimentos, hoje bastante concentrada em renda fixa (Pós, Pré e Inflação) e com acenos para ativos da Bolsa de Valores brasileira. Alocações que busquem ativos com menos correlação em relação ao próprio portfólio poderiam reduzir um pouco a volatilidade em tempos econômicos difíceis.

Ainda dentro da alocação de ativos e respectivas políticas de investimentos, vemos que, até o momento, é tímida a disposição para se aplicar o capital com preocupações voltadas para o impacto social e ambiental.

Do ponto de vista geográfico, outro desafio é levar a cultura de fundos patrimoniais para além do eixo Rio-São Paulo. O crescimento expressivo da quantidade de *endowments* a partir de 2010 reforça o potencial deste mecanismo para apoiar o desenvolvimento do País.

Os progressos são importantes, mas como mostram as dificuldades desse setor em expansão, ainda temos um caminho para avançar na direção das práticas dos países nos quais a cultura dos *endowments* é mais desenvolvida. Em que pese todos os desafios lançados aqui, os números apresentados por este Anuário são bastante positivos, pois mostram a capacidade de mobilização para o surgimento de uma rede colaborativa bastante significativa, na qual organizações da sociedade civil, investidores corporativos, filantropos e doadores comuns se unem, administrando recursos para que instituições aprimorem ainda mais a estratégia de impacto e aumentem o volume de investimento e a escala de suas iniciativas.

UM OLHAR PARA O FUTURO

Por Ilan Ryfer,
sócio fundador da 1618 Investimentos

Recentemente, estive em uma conversa com um querido amigo, falando sobre nossas experiências no mercado financeiro. Entre várias observações divertidas e inteligentes, ele fez alusão a um ditado que diz que no Brasil é fácil prever o futuro: basta olhar o que foi feito lá fora, principalmente nos Estados Unidos. Esse ditado é corroborado por inúmeras observações. Não é sempre que o Brasil segue as tendências do mercado americano, mas geralmente isso acontece, seja com pouco ou muito atraso.

E se isso é verdade, então deveríamos observar o que ocorreu com os fundos patrimoniais nos EUA para tentar entender o que está por vir aqui no Brasil, onde certamente estamos bastante atrasados em relação à cultura filantrópica e à formação e gestão de fundos patrimoniais. O que o leitor atento deve ter percebido ao longo desse anuário é que várias das mudanças que ocorreram nos fundos patrimoniais americanos nos últimos 20 anos já começaram a ser seguidas aqui no Brasil.

E várias dessas mudanças nos EUA podem ser atribuídas ao lançamento em 2000 do livro *“Pioneering Portfolio Management”*, do falecido e muito prestigiado David Swensen, CIO do *Endowment* de Yale, até hoje considerado um modelo de gestão de fundo patrimonial. Seu livro estabeleceu o método de investimento de Yale, que se tornou o padrão para fundos patrimoniais nos EUA.

Há pouco mais de 20 anos, os fundos patrimoniais americanos investiam basicamente em renda fixa, ações americanas e caixa (nos EUA conhecido como renda fixa de curtíssimo prazo, mas aqui no Brasil mais conhecido como CDI). O modelo proposto por Swensen introduziu ações internacionais e investimentos alternativos (entre outras classes de ativos) ao mix de portfólio. De forma lenta e gradual, a maioria dos

fundos patrimoniais americanos foram alterando suas alocações na direção sugerida pelo modelo de Yale, até se tornarem prioritariamente investidos em investimentos alternativos.

ALOCAÇÃO DE ATIVOS DOS MAIORES ENDOWMENTS UNIVERSITÁRIOS EUA



Fonte: Extraído de <https://www.etftrends.com/etf-strategist-channel/the-alternative-path-in-investments/> em 24/10/2022.

Gráfico elaborado por Nottingham Advisors, a partir de dados obtidos do relatório 2020 NACUBO-TIAA Study of Endowments.

Os critérios de seleção para os “maiores” endowments foram, para o período 1990-1997, patrimônio acima de US\$ 400 milhões, e para o período 1998-2020, acima de US\$ 1 bilhão.

Mais do que simplesmente introduzir o conceito de diversificação em mais classes de ativos, o modelo de Yale, proposto por Swensen, contrapõe a noção que liquidez era algo a ser perseguido pelos fundos patrimoniais. Ele demonstra que liquidez, além de desnecessária para um fundo que se propõe perpétuo, era um detrator de performance. Ou seja, desnecessário e prejudicial aos propósitos do fundo. Com isso, aumenta a alocação em categorias de baixa liquidez a maior perspectiva de retorno, como Private Equity.

A tendência foi tão pronunciada que vários fundos patrimoniais americanos agora exploram estratégias consideradas no limite dos mercados financeiros e mesmo não escaláveis, como investimentos em seguros e compra de créditos em litígio.

Como dito anteriormente, ao longo da leitura deste anuário, o leitor pôde perceber que os fundos patrimoniais brasileiros ainda se encontram prioritariamente numa era de investimentos líquidos em renda fixa. Parte disso se explica pelo fato da nossa indústria de fundos patrimoniais ainda estar bastante atrasada em relação a americana, mas parte se explica pela cultura rentista do brasileiro, cultivada ao longo de décadas de juros reais altos.

Mas em 2020 e 2021 sentimos, mesmo que por um breve momento, o que é viver num mundo de juros reais baixos, até mesmo negativos. E esse momento, em parte, provocou a discussão em alguns fundos patrimoniais sobre alterar seus portfólios para ativos de maior rentabilidade esperada. Afinal, fica difícil manter sua meta atuarial quando os juros curtos não remuneram nem a inflação do período!

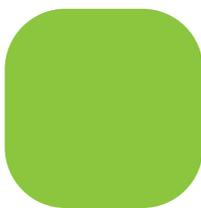
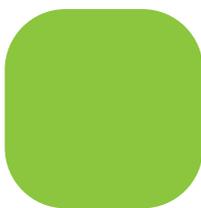
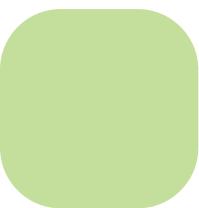
Acredito ser inevitável o caminho dos fundos patrimoniais brasileiros em adotar cada vez mais a mesma direção que tomaram os fundos americanos há 20 anos, diversificando em mais classes de ativos, olhando alocações internacionais e alinhando seu perfil de passivo perpétuo a ativos alternativos mais ilíquidos.

Como última observação desta breve análise, acho que cabe olhar quais alterações ocorrem nos fundos patrimoniais americanos atualmente. Tendo feito a diversificação de seus portfólios e alinhado o prazo de seus ativos com seu passivo perpétuo, os fundos agora buscam objetivos mais condizentes com a cultura de investimento atual:

1. Sustentabilidade – observar critérios ESG em seus investimentos
2. Alinhamento com a Missão – investimentos que suportem a missão da organização patrocinadora do fundo
3. Novas métricas – investimentos que levem em conta critérios de diversidade, equidade e inclusão
4. Redução de custos – minimizar custos de gestão e corretagem usando veículos passivos e negociados em bolsas, como ETFs

Se ainda estamos fazendo o *catch-up* dos últimos 20 anos de evolução nos EUA, vale entender o que está ocorrendo lá agora para poder se adequar já e não esperar 20 anos pela próxima atualização.

PERFIL DA AMOSTRA



Para produzir o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2021, entramos em contato com aproximadamente 100 gestores e representantes de fundos patrimoniais, a partir de junho de 2022, quando os balanços e demonstrações financeiras relativas ao ano anterior já estavam fechados.

Mais de 60 responderam, de algum modo, ao nosso convite para preencher um questionário com perguntas sobre o fluxo de caixa, a alocação de investimentos financeiros, os rendimentos e a governança dos fundos patrimoniais.

Quinze declinaram porque não consideravam que seus fundos se adequassem à publicação. Na maior parte das vezes porque o patrimônio ainda era pequeno ou porque começaram a operar, de fato, só em 2022.

E 46 responderam ao questionário, porém três não o fizeram por completo e três não se adequaram aos critérios de seleção. Portanto, as análises apresentadas nesta publicação se baseiam nas informações fornecidas por **40 fundos** patrimoniais, que têm o seguinte perfil:

Gráfico 5.1

DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

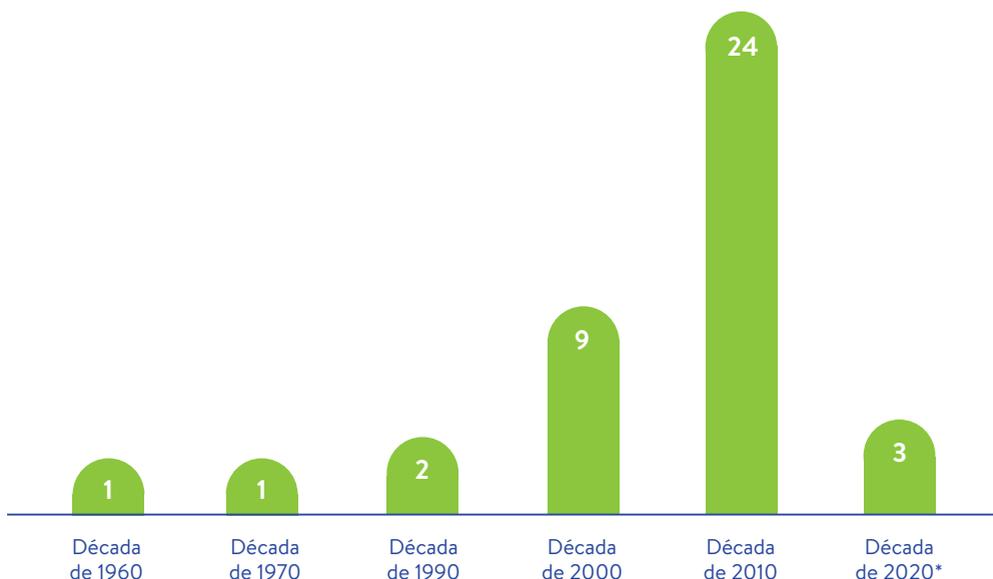


Chama a atenção a alta concentração de fundos patrimoniais no estado de São Paulo, seguido pelo Rio de Janeiro.

Idade dos fundos patrimoniais

Gráfico 5.2

QUANTIDADE DE FUNDOS PATRIMONIAIS CRIADOS



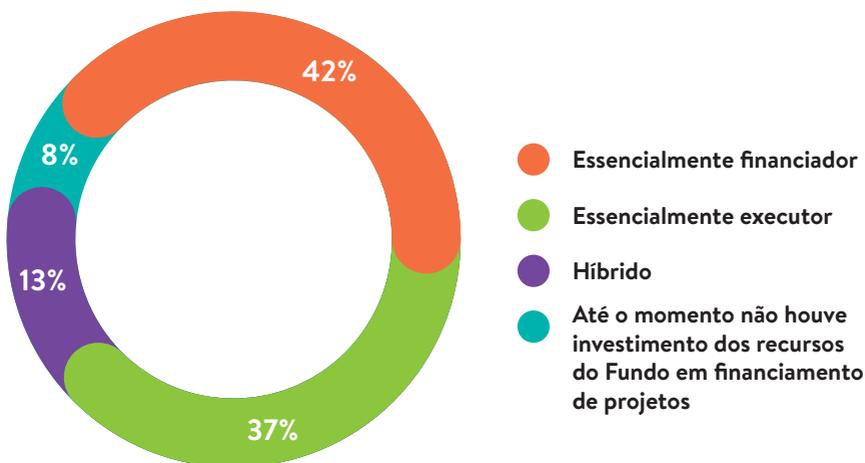
(*) A década de 2020 foi considerada apenas até 2021

O gráfico 5.2 deixa claro o aumento da quantidade de fundos patrimoniais ao longo do tempo. A Lei dos Fundos Patrimoniais (Lei 13.800/19), sancionada em janeiro de 2019, chamou a atenção sobre o tema e inspirou a criação de novos *endowments*, ainda que vários tenham optado por não seguir o modelo proposto na legislação. No universo da amostra, oito fundos patrimoniais foram criados após a aprovação da nova lei.

Modelo de atuação dos fundos patrimoniais

Gráfico 5.3

MODELO DE ATUAÇÃO DOS FUNDOS



Base: 40 fundos

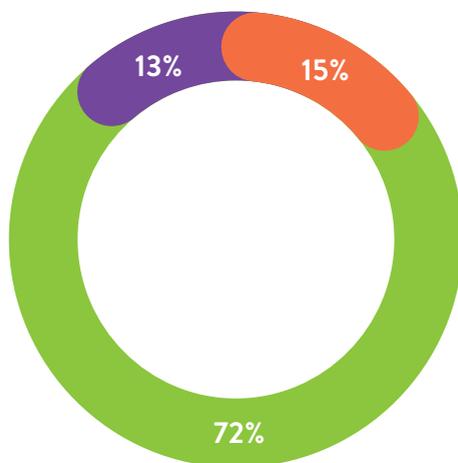
Na amostra que serviu de base para este Anuário, prevalecem, ligeiramente, os fundos com perfil financiador, ou seja, dedicados a financiar projetos de terceiros. Em segundo lugar, vêm os executores, isto é, focados em executar seus próprios projetos. E, em terceiro, com uma porcentagem menor, os fundos com perfil híbrido.

Critérios de classificação de perfil de fundos patrimoniais

Essencialmente financiador		Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos de terceiros
Essencialmente executor		Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos próprios
Híbrido		Acima 10% e abaixo de 90% para financiamentos de projetos de terceiros

Gráfico 5.4

NATUREZA DAS ORGANIZAÇÕES BENEFICIADAS



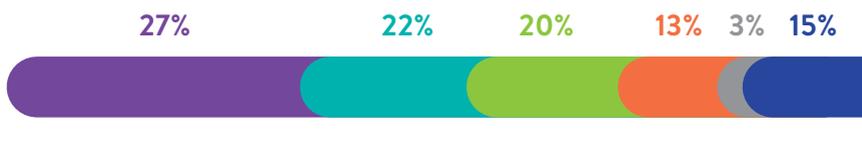
- Privada
- Pública
- Não beneficia nenhuma organização em específico

Base: 34 fundos que beneficiam organizações pré-definidas

A grande maioria dos fundos patrimoniais foi criada para beneficiar organizações privadas. Entre os fundos dedicados a apoiar organizações públicas, todos são voltados para faculdades ou universidades, exceto um, estabelecido para a sustentabilidade de uma orquestra sinfônica.

Gráfico 5.5

CATEGORIA DAS ORGANIZAÇÕES BENEFICIADAS



- Organização da sociedade civil independente
- Organização educacional
- Organização filantrópica familiar
- Organização de investimento social corporativo
- Organização ligada às artes e à cultura
- Não beneficia nenhuma organização em específico

Base: 40 organizações beneficiadas pelos fundos

O gráfico 5.5 mostra que as organizações da sociedade civil independentes, isto é, não ligadas a empresas ou a famílias mantenedoras, respondem pelo maior número de fundos patrimoniais, seguidas pelos fundos dedicados a faculdades ou universidades. Vemos que há poucos fundos que declaram beneficiar organizações ligadas às artes e à cultura.

Gráfico 5.6

QUANTOS FUNDOS DEFENDEM CADA CAUSA



Base: 36 fundos patrimoniais que beneficiam uma ou mais causas específicas

A **Educação** continua sendo a causa preferida pelos instituidores de fundos patrimoniais, mas é interessante reparar que **Ciência e Tecnologia** aparecem em segundo lugar, impulsionadas pelo crescente número de *endowments* ligados a universidades. Em terceiro lugar vem a **Cultura**, uma causa clássica dos fundos patrimoniais em todo o mundo e, em seguida, aparecem duas causas bastante populares, o **Combate à pobreza e desigualdade** e a **Promoção da infância e adolescência**. Essas duas últimas estão empatadas com o **Desenvolvimento comunitário**, uma causa cada vez mais difundida.

Também vale registrar que os fundos dedicados às duas primeiras causas tiveram um impulso de criação na última década, sendo que 17 dos 21 (81%) fundos de Educação e 100% dos fundos de Ciência surgiram a partir de 2010.

CURIOSIDADE

ALGUMAS CAUSAS 'ÓRFÃS' EM RELAÇÃO À AMOSTRA DE FUNDOS PATRIMONIAIS DO ANUÁRIO

Defesa da população LGBTQIAP+
Esportes
Equidade de gênero
Pessoas em situação de rua
Proteção de indígenas e povo tradicionais
Situações emergenciais

SAIBA MAIS SOBRE FUNDOS PATRIMONIAIS



Conheça o Monitor de Fundos Patrimoniais no Brasil

BAIXE AS PUBLICAÇÕES



Panorama dos Fundos Patrimoniais no Brasil



Fundos Patrimoniais Filantrópicos

FICHA TÉCNICA

Coordenação do projeto: Luisa Gerbase Lima

Levantamento de dados: Andréa Wolffenbüttel

Produção de conteúdo: Andréa Wolffenbüttel e Ricardo Sueyasu

Elaboração dos gráficos: Ricardo Sueyasu e Osvaldo Ignacio Baptista

Revisão: Ana Paula Drumond Guerra

Projeto gráfico e diagramação: Tati Valiengo e Tiago Solha

Esta publicação foi produzida com apoio financeiro da 1618 Investimentos, Fundação José Luiz Egydio Setúbal, Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, Pragma Gestão de Patrimônio, Santander e Umane.

O conteúdo é de total responsabilidade do IDIS e não reflete, necessariamente, as visões e opiniões dos apoiadores.

Wolffenbüttel, Andréa
Anuário de desempenho de fundos patrimoniais
2021 [livro eletrônico] / Andréa Wolffenbüttel,
Ricardo Sueyasu ; coordenação Luisa Gerbase
Lima. -- 1. ed. -- São Paulo : IDIS - Instituto
para o Desenvolvimento do Investimento Social,
2022.
PDF.

ISBN nº 978-85-60904-22-8

1. Anuários 2. Fundos patrimoniais 3. Governança
4. Investimentos 5. Organizações da sociedade
civil I. Sueyasu, Ricardo. II. Lima, Luisa
Gerbase. III. Título.

22-135706

CDU-347.471.028

Índices para catálogo sistemático:

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



É permitido o compartilhamento e adaptação do material desde que atribuído crédito.

REALIZAÇÃO



APOIO

