



# ANUÁRIO DE DESEMPENHO DE FUNDOS PATRIMONIAIS 2022



## REALIZAÇÃO



## APOIO



## APOIO TÉCNICO



# ÍNDICE

<b>APRESENTAÇÃO</b>	<b>4</b>
<b>PREFÁCIO</b> , por Luiz Fux, Ministro do Supremo Tribunal Federal	<b>7</b>
<b>SUMÁRIO EXECUTIVO</b>	<b>10</b>
<b>PERFIL DA AMOSTRA</b>	<b>15</b>
<b>Artigo:</b> O cenário macroeconômico em 2022 e as implicações para gestores de fundos patrimoniais, por Diego Martins, sócio da Pragma Gestão de Patrimônio	<b>32</b>
<b>FLUXO DE CAIXA</b>	<b>36</b>
<b>Artigo:</b> Fundos Patrimoniais e o almoço grátis, por Ilan Ryfer, da 1618 Investimentos	<b>67</b>
<b>GESTÃO FINANCEIRA</b>	<b>72</b>
<b>POLÍTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL</b>	<b>97</b>
<b>Artigo:</b> Não existe longo prazo sem Sustentabilidade, Fernanda Camargo, sócia fundadora da Wright Capital Wealth Management	<b>102</b>
<b>GOVERNANÇA</b>	<b>106</b>
<b>Artigo:</b> Elemento-chave para a gestão de Fundos Patrimoniais, por José Luiz Egydio Setúbal e Márcia Kalvon Woods, presidente do Conselho Superior e assessora da Fundação José Luiz Egydio Setúbal	<b>130</b>
<b>DESAFIOS E PERSPECTIVAS</b>	<b>134</b>
<b>Artigo:</b> Perspectivas para os Fundos Patrimoniais no Brasil, por Carolina Learth, Sr. Head de Negócios de Impacto Social no Santander Brasil	<b>141</b>
<b>Artigo:</b> Uma nova fronteira para os <i>endowments</i> brasileiros, por Andrea Hanai e Felipe Insunza Groba, gerentes de projeto no IDIS	<b>147</b>
<b>CONCLUSÕES</b>	<b>150</b>
<b>FICHA TÉCNICA</b>	<b>154</b>
<b>REALIZAÇÃO</b>	<b>155</b>

# APRESENTAÇÃO

O IDIS tem como missão inspirar, apoiar e ampliar o investimento social privado e seu impacto. Há mais de uma década nos dedicamos a fortalecer a pauta dos fundos patrimoniais no Brasil, entendendo ser este um mecanismo potente para a sustentabilidade de organizações e causas. Também denominados *endowments*, apesar de muito populares em outras partes do mundo, em especial América do Norte e Europa, até o início deste século ainda não havia por aqui sequer uma dezena de arranjos dessa natureza. Por um lado, o conhecimento era pequeno a respeito deles, por outro, não havia nenhuma regulação que orientasse seu funcionamento.

O que teve início com pequenas articulações e artigos tornou-se um tema oficial de atuação do IDIS. Passamos a investir cada vez mais na produção de conhecimento, com a realização de eventos e publicações, bem como em *advocacy*. Em 2018, criamos a Coalizão pelos Fundos Filantrópicos, grupo multissetorial que hoje reúne mais de 100 signatários e, sob a liderança do IDIS, conquistamos a sanção da Lei 13.800 no ano seguinte, a primeira a abordar de forma específica os fundos patrimoniais. Apesar de ainda haver relativamente poucos *endowments* enquadrados nela, o fato acelerou a criação de fundos, que hoje somam 86 no Brasil, de acordo com o Monitor dos Fundos Patrimoniais, levantamento também feito pelo IDIS.

Enquanto o aprimoramento do ambiente legal ainda se faz necessário, é igualmente importante conhecer com mais profundidade o cenário brasileiro. Em 2022, lançamos o Panorama dos Fundos Patrimoniais no Brasil, com um raio-x básico sobre os fundos ativos. A publicação atizou a curiosidade de gestores - queriam dados mais técnicos e aprofundados, que trouxessem referenciais para sua atuação. Afinal, como saber se os fundos que geriam tinham bons desempenhos se não tivessem bases comparativas? Quais as boas práticas com as quais poderiam aprender?

Foi assim que aceitamos o desafio de elaborar o **Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais**, cientes de que enfrentaríamos as dificuldades normais de quem está fazendo um trabalho pioneiro. Conquistamos apoiadores que entenderam a relevância do projeto, construímos juntos um questionário que desse conta de trazer informações desejadas e tivemos a participação de 40 gestores de fundos patrimoniais, que se dedicaram a buscar todos os dados solicitados. Conseguimos pôr de pé o projeto, aprendemos muito com ele e, nesta segunda edição, trazemos aprimoramentos. Com orgulho, contamos que a captação de recursos para a viabilização do projeto se repetiu, trouxemos para o time mais especialistas e obtivemos a participação de 59 fundos, mostrando que os gestores efetivamente viram valor no levantamento. Também nos encheu de orgulho o aceite do Ministro do Supremo Tribunal Federal Luiz Fux, para a redação do prefácio da publicação.

O Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais está dividido em cinco grandes blocos: fluxo de caixa, alocação e rendimentos, política de investimento, governança e perspectivas.

Os mais de 90 gráficos elaborados pretendem trazer ao leitor referenciais e estabelecer *benchmarks* para a atuação de gestores de *endowments*. Nosso desejo é que seja um efetivo instrumento para a tomada de decisões e que a série histórica contribua para uma leitura da evolução da pauta no Brasil e das influências externas. Os artigos dos especialistas contribuem para a leitura dos dados e conexão com o dia a dia dos gestores.

Queremos, então, agradecer aos nossos apoiadores, não só pelos recursos financeiros que viabilizaram a produção do Anuário, mas também pelo tempo dedicado e o conhecimento compartilhado para que tudo saísse da melhor forma possível. Nosso “muito obrigado” à 1618 Investimentos, na pessoa do Ilan Ryfer, à ASA - Associação Santo Agostinho, na pessoa de Melissa Porto Pimentel, à Fundação José Luiz Egydio Setúbal, nas pessoas de Márcia Woods e José Luiz Egydio Setúbal, à Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, na pessoa da Carolina Barrios, à Pragma Gestão de Patrimônio, na pessoa de Diego Martins, ao Banco Santander, na pessoa da Carolina Learth, à Umane, na pessoa de Camila Basile, e à Wright Capital Wealth Management, na pessoa da Fernanda Camargo. Agradeço também a todos os envolvidos na coleta de dados, análises e redação deste projeto, em especial Alexandre Gonçalves Jr, Andrea Hanai, Andréa Wolffenbüttel, Felipe Insunza Groba, Gilberto Yamamuro, José Paulo Hernandez e Luisa Lima, responsável pela coordenação geral. Sem o

trabalho dedicado e generoso de cada uma dessas pessoas e instituições, não teríamos conseguido lançar mais este Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais.

Na esperança de estar contribuindo para o que o campo dos fundos patrimoniais brasileiros seja cada vez mais robusto, atuante e gerador de impactos positivos para a nossa sociedade, desejamos a todos uma excelente leitura!

**Paula Fabiani,**  
CEO do IDIS

# PREFÁCIO

**Por Luiz Fux**

Ministro do Supremo Tribunal Federal

*Aprendemos da sabedoria judaica a lição de que não se pode deixar de fazer o bem a quem dele precisa, estando em nossas mãos a capacidade de fazê-lo. (Mishlé 3:27)*

Deveras, a exegese deste provérbio milenar espelha a histórica preocupação humanitária de designar a realização da justiça solidária (*tzedaka*) como um dever de toda a coletividade.

Na sociedade contemporânea, especialmente no contexto brasileiro, o fenômeno da institucionalização da caridade estimulou o envolvimento de entidades públicas e do Terceiro Setor para conferir uma feição estrutural a esse ideal, compondo a sistemática da prestação de serviços beneficentes. Tornou-se imprescindível, assim, a participação do Estado, mas também de instituições privadas, a exemplo das Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs), Organizações Não Governamentais (ONGs), fundações e associações de caráter filantrópico. Tais exemplos, que integram o referido Terceiro Setor, são responsáveis pela realização de atividades de capilaridade nacional, o que pode ser comprovado pelo impressionante dado de que representam aproximadamente 4,27% do PIB brasileiro<sup>1</sup>.

Sem embargo, a experiência pátria revela que a garantia da sustentabilidade e operabilidade para a execução dessas atividades de cunho social surge, sem sombra de dúvidas, como um dos principais desafios enfrentados pelos gestores públicos e privados no Brasil. Diante desse quadro, avultam os chamados fundos patrimoniais, que formam uma relevante alternativa para a resolução do problema do subfinanciamento da atividade filantrópica e estatal, já inveterado nas discussões nacionais.

<sup>1</sup> Cf. a pesquisa: “A importância do terceiro setor para o PIB no Brasil e em suas regiões”, realizada pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (FIPE - USP). São Paulo, 2023, p. 70.

Essa modalidade, também denominada de *endowments*, ganhou roupagem jurídica a partir do advento da Lei 13.800/2019, disciplinando “a constituição de fundos patrimoniais com o objetivo de arrecadar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público”, como a educação, ciência, tecnologia, pesquisa e inovação, cultura, saúde, meio ambiente, assistência social, desporto, segurança pública, direitos humanos, dentre outras (art. 1º, caput e par. único).

A despeito desse expressivo passo na consolidação dos fundos patrimoniais, não podem ser desconsiderados os percalços de ordem financeira para lhes conferir uma gestão eficiente no atual cenário de retomada de sucessivas crises econômicas. Os seus administradores, conseqüentemente, necessitam de informações seguras, que lhes deem subsídios para (i) a tomada de decisões estratégicas, (ii) realização do controle de riscos, (iii) atração de investimentos rentáveis, (iv) avaliação do custo-benefício de novas práticas, (v) bem como a fixação de parâmetros sólidos de governança e transparência.

Vem em boa hora, nesse contexto, a nova edição do Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais, realizado pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), com o importante apoio de diversas organizações.

Trata-se de publicação que cumpre, com êxito, a sua nobre função: a partir da análise de extenso repositório de dados e informações, orienta e auxilia os gestores dos fundos patrimoniais em seu laborioso mister de gerenciamento dos recursos oriundos da prática de um ato de consciência filantrópica. Doar a um fundo patrimonial significa destinar um recurso de que se dispõe para uma causa, um ideal. É, em suma, um ato de fé na humanidade.

A imensa responsabilidade social de que se reveste a condução desses ativos econômicos simboliza a grandeza do propósito que imbuu a realização da presente publicação, que segue a ratio da lição proverbial mencionada no início deste prefácio: criar condições para a promoção da justiça caridosa ao nosso próximo.

Os nossos sinceros cumprimentos pela notável iniciativa e os votos de boa leitura!

# O QUE SÃO FUNDOS PATRIMONIAIS

Fundos patrimoniais filantrópicos são estruturas criadas para proporcionar sustentabilidade financeira a instituições públicas ou privadas sem fins lucrativos e/ou para a execução de programas e projetos de interesse público.

De modo geral, as doações recebidas permanecem em um fundo, em aplicações financeiras, e apenas os rendimentos são resgatados para financiar ações em defesa de determinada causa ou custear todo ou parte do funcionamento de organizações socioambientais.

Os fundos patrimoniais também são conhecidos como *endowments*.

A criação de um fundo patrimonial permite que seus instituidores perpetuem uma causa ou uma instituição, deixando um importante legado para a sociedade.

O filantropo ou investidor social que doa para um fundo patrimonial tem segurança de que os recursos atenderão perenemente a um propósito pré-estabelecido.

# SUMÁRIO EXECUTIVO

Em sua segunda edição, o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais teve a participação de 59 fundos patrimoniais, constituindo uma amostra quase 50% maior do que a do ano anterior, quando houve 40 respondentes. O patrimônio somado dos fundos que integram o levantamento também é substancialmente maior - R\$ 13 bilhões, em 2021 vs R\$ 123 bilhões, em 2022.

A variação do universo analisado era esperada. Por um lado, pudemos mapear mais *endowments* e convidar um universo maior para participação. Outro aspecto é que a primeira edição comprovou a seriedade e importância do estudo e conquistou a confiança de gestores que não estavam seguros quanto ao investimento no tempo dedicado e dados compartilhados. Não participaram no ano anterior, mas se engajaram neste. No período, houve também o crescimento de fundos ativos e que passaram a ter resultados para reportar.

O crescimento do número de respondentes nos permite apresentar um retrato mais fidedigno dos fundos patrimoniais no Brasil e trazer um *benchmarking* acerca de seu desempenho. Os leitores perceberão que, aos resultados do ano anterior, foram acrescentadas as respostas oferecidas pela nova amostra, que compartilhou dados referentes aos anos de 2020, 2021 e 2022. Dessa forma, é apresentada nesta segunda edição do Anuário uma análise histórica que agrega dados coletados na edição anterior e dados recebidos em 2023. Vale destacar que participantes das duas edições tiveram a oportunidade de revisar suas respostas, ajustando eventuais erros.

Isso posto, vamos aos principais achados do Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2022.

## **Educação é a causa preferida**

A Educação é o maior polo de atração para fundos patrimoniais. Olhando

sob o ponto de vista das organizações beneficiadas, mais de um terço (35%) são instituições educacionais. E sob o ponto de vista de causas defendidas, 36 dos 52 fundos que possuem causas pré-definidas afirmam apoiar, de algum modo, a Educação. Esse efeito decorre, em parte, do grande número de fundos patrimoniais ligados a faculdades e universidades. Percebe-se isso porque a segunda causa mais frequente é a da Ciência & Tecnologia.

### **Maioria desfruta de benefícios tributários**

Nesta edição, perguntamos se a organização que abriga o fundo patrimonial desfruta de algum benefício tributário (isenção ou imunidade), e descobrimos que 71% delas têm algum benefício desse tipo.

### **Fundos preferem apoiar projetos próprios**

Os *endowments* brasileiros ainda são predominantemente executores, ou seja, 90% ou mais de suas doações são destinadas à realização de projetos próprios. Mais da metade (51%) dos fundos da amostra se enquadram nesse modelo.

### **2022, o ano da recuperação das doações**

Depois de uma forte baixa nas entradas para os fundos em 2021, o ano de 2022 trouxe uma recuperação das doações, que quase dobraram (R\$ 174 milhões vs R\$ 330 milhões). Uma explicação possível para o ocorrido, a despeito do crescimento modesto do PIB, seria o fim das restrições à atividade social e econômica, impostas no ano precedente em virtude da pandemia. O retorno à vida normal das pessoas e das organizações teria trazido de volta a prática da doação. Outro aspecto que pode ter contribuído para o crescimento é a maior visibilidade e compreensão sobre o que são os fundos patrimoniais.

### **Doações concentradas**

As doações em 2022 ficaram concentradas nos três maiores fundos, que receberam 64% do volume total de doações. Em 2021, receberam 53%. E em 2020, 75%.

### **Resgates crescentes**

Mesmo com a oscilação das doações, o volume de resgates teve aumentos gradativos ao longo do período analisado. Saiu de R\$ 158 milhões, em 2019, para R\$ 340 milhões, em 2022.

### **Investimento em renda fixa é predominante**

Os investimentos financeiros dos fundos são preponderantemente alocados em ativos de renda fixa, que se mantiveram no patamar de 70%

(74%, em 2020, 73%, em 2021 e 75%, em 2022). Uma possível leitura é que o comportamento estável dos gestores está vinculado às regras de alocação de recursos contidas nas políticas de investimentos.

### **Alto grau de liquidez**

A despeito de que fundos patrimoniais são investidores de longo prazo, mais da metade dos recursos da amostra estão alocados em investimentos com possibilidade de resgate em até 30 dias. Esse comportamento se repete mesmo sob o recorte por faixa de patrimônio, exceto para os fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões, cujas aplicações estão mais concentradas em investimentos com possibilidade de resgate a partir de um ano.

### **Rentabilidade em recuperação**

A rentabilidade nominal dos fundos patrimoniais teve uma recuperação em 2022, depois de um ano de queda. Esse desempenho é comum a todas as faixas de patrimônio. No dado agregado, a rentabilidade média de 2020 foi de 6,0%, seguida por 3,4%, em 2021 e 8,3%, em 2022.

### **Fundos perseguem metas atreladas à inflação**

Praticamente quatro em cada cinco fundos que têm meta de rentabilidade, adotam metas baseadas na inflação, sendo que no grupo dos que têm maior patrimônio (acima de R\$ 500 milhões) a totalidade deles estabelece as metas tendo como referência o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

### **Só metade da amostra atingiu a meta de rendimentos**

Em 2022, apenas metade dos fundos da amostra conseguiu atingir as metas de rendimento. A proporção, no entanto, é bem maior do que os 24%, em 2021. Uma análise comparativa com os índices de inflação mostra claramente que, no período 2019 a 2022, quanto maior o crescimento dos preços, menor a quantidade de fundos que cumpriram as próprias metas de rendimento.

### **Patrimônio cresce alimentado por doações**

A taxa média de variação do patrimônio líquido da amostra apresentou um crescimento substancial nos últimos anos, variando positivamente em 16% e 36% ao ano, em 2021 e 2022, respectivamente. Considerando que a rentabilidade média dos fundos pesquisados foi de 3,4% e 8,3% respectivamente nesses anos, percebe-se que parte importante da variação de patrimônio deveu-se à entrada líquida de recursos (doações menos resgates).

### Adesão ao modelo da Lei dos Fundos Patrimoniais ainda é moderada

A quantidade de fundos que declaram adotar o modelo estabelecido pela Lei 13.800/19, conhecida como Lei dos Fundos Patrimoniais, ainda é relativamente baixa, apenas 29% (17 dos 59 integrantes) da amostra. O motivo mais frequente da não adesão é o fato de os fundos terem sido criados antes da sanção da Lei (33%). As demais razões apontadas por maior número de gestores são: alto custo para manutenção de duas instituições (14%), falta de incentivo fiscal à doação (12%) e governança complexa (10%).

### Governança estruturada

Quase a totalidade dos fundos patrimoniais da amostra (90%) possui Conselho de Administração, sendo que 72% deles contam com membros independentes; 71% mantêm Conselhos Fiscais e 70% Comitês de Investimento.

### Política de investimento responsável

Apesar de apenas 30% dos fundos da amostra terem política de investimento responsável e 10% ainda não terem conseguido implementá-la na totalidade, grande parte dos *endowments* - quase a metade - declarou a intenção de adotá-la futuramente. Entre os que já praticam, o tipo de investimento responsável mais comum é aquele alinhado a boas práticas ESG, seguido por Filtros Negativos.

### Desafios

O maior desafio enfrentado pelos gestores dos fundos patrimoniais continua sendo a captação de recursos, apontado por quase a metade deles (48%). Em seguida, aparecem a rentabilidade (17%) e a consolidação do próprio fundo (14%).

## UM ANO EM RETROSPECTIVA

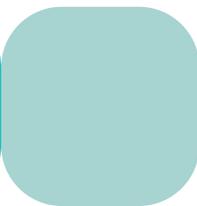
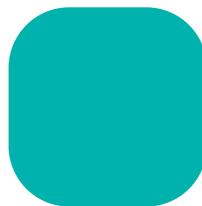
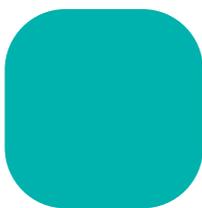
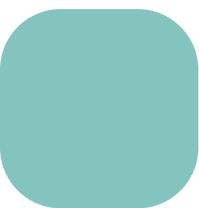
*“Há um ano, lançamos a primeira edição do ‘Anuário de Desempenho dos Fundos Patrimoniais’, a primeira publicação brasileira a fazer a análise dos aspectos relacionados à gestão dos fundos patrimoniais no Brasil, tais como patrimônio, alocação dos ativos, rentabilidade, governança, entre outros. Para esta segunda edição miramos no desafio de aumentar o número de fundos participantes da pesquisa, trazendo maior visibilidade para os fundos patrimoniais e ressaltando a sua importância para as organizações do setor. Nosso principal objetivo é acompanhar a evolução e crescimento dos endowments brasileiros, disseminar trocas, boas práticas na gestão de recursos e governança.”*

---

**Carolina Barrios**

Responsável pelo Fundo Patrimonial na  
Fundação Maria Cecília Souto Vidigal

# PERFIL DA AMOSTRA



# METODOLOGIA

As informações apresentadas nesta publicação foram coletadas por meio de um questionário online, respondido diretamente pelos gestores dos fundos patrimoniais entre junho e julho de 2023.

Da mesma forma que na edição anterior, os respondentes puderam compartilhar dados referentes a três anos. Assim, desta vez, consideraram os anos de 2020, 2021 e 2022. Os gestores dos fundos que haviam participado da primeira edição receberam o questionário pré-preenchido com os dados fornecidos anteriormente e tiveram a possibilidade de fazer ajustes nesses dados, caso necessário. Os fundos que não participaram da edição passada receberam o questionário em branco, a ser totalmente preenchido.

Feita a inclusão dos dados, as respostas foram verificadas por técnicos do IDIS e, em caso de dúvidas ou inconsistência, foram checadas com os gestores dos fundos individualmente. Ainda assim, reforçamos que não é feita nenhuma checagem documental independente para validação e, por isso, os respondentes se comprometem com a veracidade dos dados fornecidos.

Para compor a base de dados desta publicação foram consideradas as duas edições do Anuário, refletindo uma série histórica de 2019 a 2022. Participaram da primeira edição 40 *endowments*. Nesta, a amostra é composta por 59 fundos. De acordo com o Monitor do Fundos Patrimoniais, projeto também coordenado pelo IDIS, há no Brasil 86 fundos mapeados.

Todas as respostas são apresentadas de forma agregada, de modo a não expor informações individualmente de nenhum participante. Buscando trazer uma leitura mais rica dos dados, os fundos patrimoniais integrantes da amostra foram classificados de acordo com o porte de seu patrimônio líquido. Os grupos ficaram assim.

	Patrimônio	Quantidade de fundos
Grupo 1	Patrimônio até 10 milhões	25
Grupo 2	Patrimônio acima de 10 milhões até 100 milhões	15
Grupo 3	Patrimônio acima de 100 milhões até 500 milhões	12
Grupo 4	Patrimônio acima de 500 milhões	7
<b>Total</b>		<b>59</b>

Importante destacar que o número reduzido de *endowments* na faixa de maior valor representa um desafio para análise estatística, apontado ao longo da publicação. O fato dos valores e índices médios serem calculados a partir de um conjunto pequeno de participantes torna esses resultados sujeitos, eventualmente, mais ao comportamento particular de determinado(s) fundo(s) do que a uma tendência consistente do ponto de vista conjuntural ou estrutural do segmento. Em análises agregadas, por outro lado, optou-se por não considerar os dois fundos com maior patrimônio, pois tendem a distorcer os resultados.

Nesta edição, foi feito um ajuste na metodologia do cálculo dos índices médios, tanto da amostra global quanto dos grupos por faixa de patrimônio. Essas médias eram calculadas de forma ponderada, ou seja, o dado de um fundo patrimonial era considerado proporcionalmente ao tamanho de seu patrimônio, portanto, as respostas dos fundos com maior patrimônio pesavam mais do que as dos fundos de menor patrimônio. Dada a discrepância significativa dos valores entre os fundos (patrimônio, doações e resgates), os resultados decorrentes do uso da média ponderada refletiam sobremaneira o desempenho dos fundos maiores, minimizando os dados provenientes dos fundos menores. Para evitar distorções, este ano adotamos a média simples, na qual o dado de cada fundo contribui com igual peso na construção da média do grupo. Isso permitiu que os resultados transmitissem de modo mais fiel o comportamento dos integrantes da amostra.

Outra mudança metodológica foi a simplificação da classificação das modalidades de investimento financeiro, agregando sob o rótulo ‘Renda Fixa’ várias categorias de investimento, que na edição passada apareciam desmembradas, dificultando o entendimento dos leitores. Além disso, em alguns gráficos da publicação as somatórias em percentuais podem não resultar exatamente em 100% por uma questão de arredondamento.

Por fim, vale registrar que, ao longo do texto do Anuário, utilizamos a expressão inglesa *endowment* como sinônimo de fundo patrimonial.

**Nossos agradecimentos a todos os fundos patrimoniais que gentilmente compartilharam suas informações, sem as quais não teríamos conseguido realizar esta publicação.**

ASA - Associação Santo Agostinho

Associação de Ex-Alunos da Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia

Associação Endowment Direito GV

Associação Endowment Sempre FEA

Associação Escola Panamericana de Porto Alegre

Associação Fundo Areguá

Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli

Associação Umame

Baobá - Fundos para Equidade Racial

C de Cultura

Endowment do CEAP

Endowment Fundação Osesp

Endowment IRM

Endowment PUC-Rio

Fundação André e Lucia Maggi

Fundação Antonio e Helena Zerrenner INB

Fundação Bradesco

Fundação Estudar

Fundação Fundo Brasil de Direitos Humanos

Fundação Grupo Boticário de Proteção à Natureza

Fundação Grupo Volkswagen

Fundação José Luiz Egydio Setúbal

Fundação Lucia e Pelerson Penido - FLUPP

Fundação Tide Setubal

Fundo Amanhã

Fundo Catarina

Fundo Centenário

Fundo Comunitário da Maré - FCM

Fundo Fundação ABH  
Fundo Fundação Itaú para Educação e Cultura  
Fundo Gerações  
Fundo iGMK  
Fundo Patrimonial Amigos da Univali  
Fundo Patrimonial Amigos do Brasil Central  
Fundo Patrimonial Associação Projeto Gauss - FPPG  
Fundo Patrimonial BrazilFoundation  
Fundo Patrimonial da Fundação Banco do Brasil  
Fundo Patrimonial da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal  
Fundo Patrimonial da Universidade de São Paulo  
Fundo Patrimonial do Instituto Acaia  
Fundo Patrimonial do Instituto Alana  
Fundo Patrimonial do Reciclar  
Fundo Patrimonial FEAUSP  
Fundo Perpetuidade SOS Mata Atlântica  
IMS  
INSPER  
Instituto Ayrton Senna  
Instituto Ibirapitanga  
Instituto Reditus  
Instituto Serrapilheira  
IPÊ - Instituto de Pesquisas Ecológicas  
Liga Solidária  
MASP Endowment  
Organização Gestora de Fundo Patrimonial da Sociedade Beneficente de Senhoras Hospital Sírío Libanês  
Rogério Jonas Zylbersztajn  
WimBelemDowment - Organização Gestora de Fundo Patrimonial

## Quantidade de participantes

Em sua segunda edição, o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais analisa uma amostra de 59 respondentes, quase 50% superior à amostra de 2021, quando havia 40 participantes. Entre os novos, houve uma grande quantidade de *endowments* com patrimônios até R\$ 10 milhões, mas o fato de haver alguns de grande porte levou a um crescimento expressivo do tamanho do patrimônio da amostra, que saltou de R\$ 13 bilhões no Anuário 2021, para R\$ 123 bilhões no Anuário 2022.

### Gráfico 1.1 - pergunta 14

#### QUANTIDADE DE PARTICIPANTES



#### Patrimônio líquido total

2021

**R\$ 12 BILHÕES**

2022

**R\$ 123 BILHÕES**

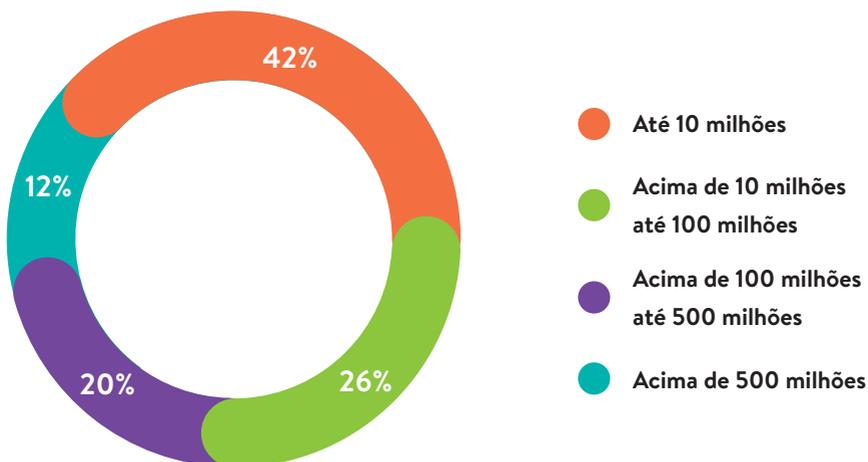
## Porte dos participantes

A amostra de 59 fundos contempla *endowments* dos mais diversos tipos e, sobretudo, de diferentes portes. Para deixar a análise mais rica, separamos os fundos em quatro grupos distintos, de acordo com o tamanho do patrimônio, conforme apresentado no gráfico 1.2.

Na primeira faixa, estão os fundos com patrimônio de até R\$ 10 milhões. Ela concentra 42% da amostra. Na segunda faixa estão aqueles com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões, onde está um quarto da amostra. A terceira faixa reúne os fundos patrimoniais com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões, que agrega um quinto da amostra. Por fim, a quarta faixa, que abriga os fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, é a menor, onde se encontram 12% da amostra.

### Gráfico 1.2 - pergunta 14

#### COMPOSIÇÃO DA AMOSTRA POR FAIXA DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO (DEZ/2022)



Base: 59 fundos

## Distribuição geográfica

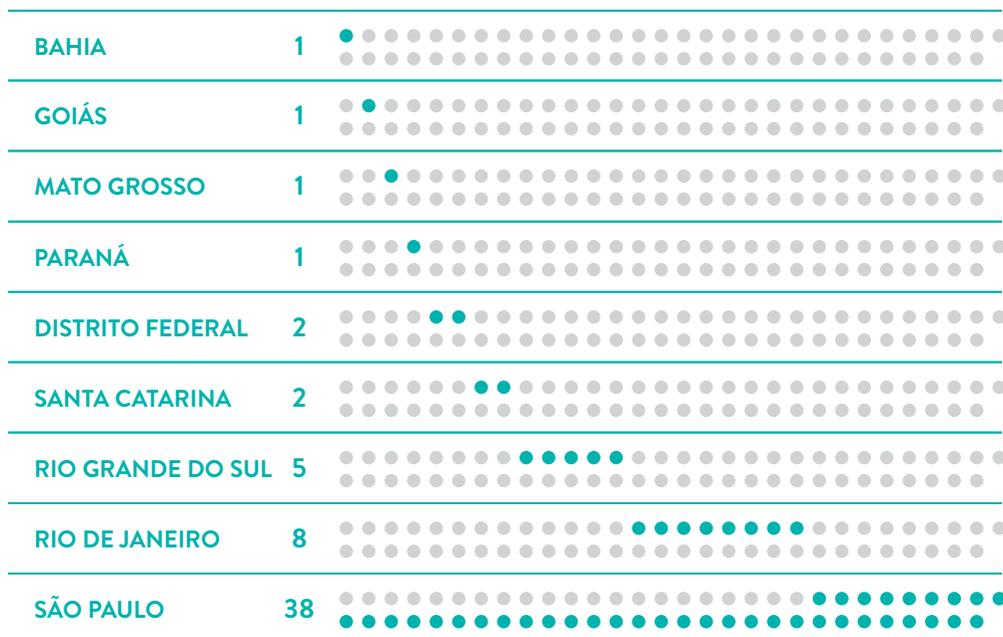
A amostra desta edição apresenta forte concentração nos dois estados mais ricos do País.

São Paulo, que participa com 31% do PIB (Produto Interno Bruto) nacional<sup>1</sup>, é a sede de 64% dos fundos (38 do total de 59), e Rio de Janeiro, com 14% do PIB nacional<sup>2</sup>, representa 14% da pesquisa (8 do total de 59).

Juntos, esses dois estados respondem por 78% do total de fundos que integram o Anuário 2022, mostrando uma oportunidade para disseminação do modelo.

### Gráfico 1.3 - pergunta 9

#### DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DOS FUNDOS



Base: 59 fundos

<sup>1</sup> Fonte: IBGE; Base 2020

<sup>2</sup> Fonte: IBGE; Base 2020

## Ritmo de criação dos fundos

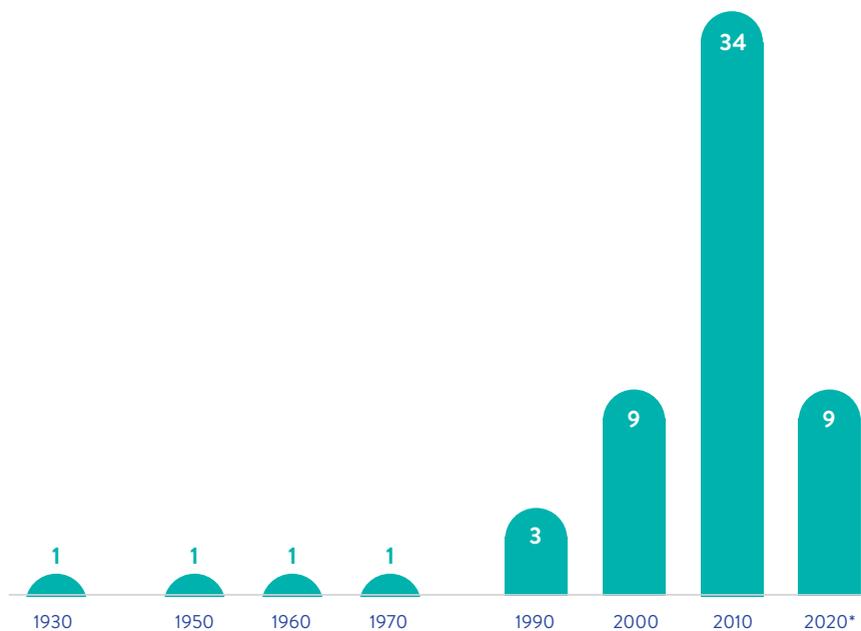
O gráfico 1.4 mostra de forma bem clara a aceleração da criação dos fundos patrimoniais ao longo do tempo. Apesar de ser um instrumento utilizado por organizações centenárias fora do Brasil, foi a partir de 2010 que o arranjo ganhou mais relevância no País.

Nesta linha do tempo, destacamos a sanção da Lei dos Fundos Patrimoniais (Lei 13.800/19), em 4 de janeiro de 2019. Encontramos 20 fundos estabelecidos desde então. Mesmo que nem todos tenham adotado o modelo proposto na Lei, percebe-se que a nova regulamentação estimulou a criação de *endowments*.

Também chama a atenção a década de 2020, que ainda está no início e já registra o surgimento de nove novos fundos.

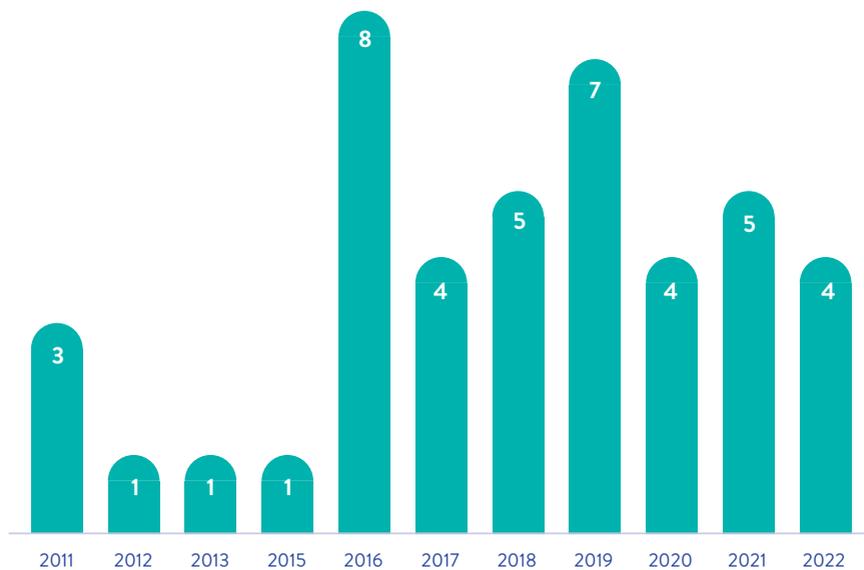
### Gráfico 1.4 - pergunta 10

#### Nº DE FUNDOS CRIADOS POR DÉCADA



Base: 59 fundos

(\*) A década de 2020 foi contabilizada até 2022

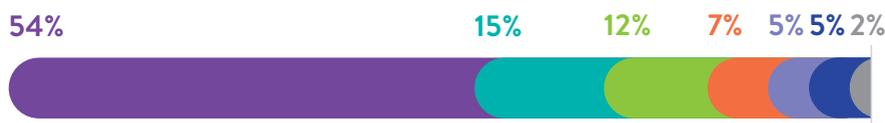
**Gráfico 1.4a - pergunta 10****DETALHAMENTO DO Nº DE FUNDOS CRIADOS NOS ÚLTIMOS ANOS**

## Perfil da organização sem fins lucrativos responsável pela gestão do fundo patrimonial

Mais da metade dos fundos patrimoniais da amostra são geridos por organizações da sociedade civil independentes, de acordo com as respostas dos gestores participantes do Anuário. Em segundo lugar, aparecem as organizações filantrópicas familiares, quase empatadas com as organizações educacionais. É interessante notar que não são muito frequentes os fundos patrimoniais administrados por organizações de investimento social corporativo. Além disso, mesmo a cultura sendo uma causa comum entre os fundos patrimoniais, não há muitas organizações ligadas à cultura administrando *endowments*.

### Gráfico 1.5 - pergunta 3

#### CATEGORIA DA ORGANIZAÇÃO RESPONSÁVEL PELA GESTÃO DO FUNDO



- Organização da sociedade civil independente
- Organização filantrópica familiar
- Organização educacional
- Organização de investimento social corporativo
- Organização ligada às artes e à cultura
- Organização ligada à área da assistência social, inclusive saúde
- Outra

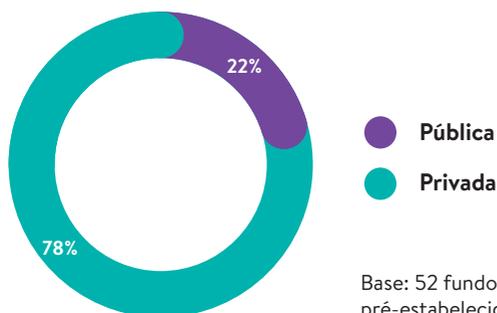
Base: 59 fundos

## Natureza das organizações beneficiadas

A grande maioria dos fundos patrimoniais foi instituída para beneficiar organizações privadas. A prática de beneficiar entidades públicas ainda é menos comum, mesmo tendo sido regulamentada pela Lei dos Fundos Patrimoniais, de 2019.

Gráfico 1.6 - pergunta 11

### NATUREZA DAS ORGANIZAÇÕES BENEFICIADAS



Base: 52 fundos que beneficiam organizações pré-estabelecidas

Ao analisar a natureza das organizações beneficiadas, com o recorte de faixa de patrimônio, vemos que, entre as duas faixas mais altas de patrimônio, não há nenhum *endowment* voltado ao apoio a entidades públicas.

Gráfico 1.7 - pergunta 11

### NATUREZA DAS ORGANIZAÇÕES BENEFICIADAS POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 52 fundos que beneficiam organizações pré-estabelecidas

## Categoria das organizações beneficiadas

Mais de um terço das organizações beneficiadas são instituições educacionais. Esse fato se deve ao grande número de fundos patrimoniais criados para apoiar universidades ou faculdades. Ainda são bem poucos os *endowments* voltados para o ensino fundamental e médio.

A partir do segundo lugar, o gráfico da categoria das organizações beneficiadas segue a mesma ordem do gráfico da natureza da organização responsável pela gestão do fundo patrimonial (gráfico 1.5), o que leva a crer que há muitos *endowments* geridos pela própria entidade beneficiada.

### Gráfico 1.8 – pergunta 11a

#### CATEGORIA DAS ORGANIZAÇÕES BENEFICIADAS



- Instituição educacional
- Organização da sociedade civil independente
- Organização filantrópica familiar
- Organização de investimento social corporativo
- Instituição promotora das artes e da cultura
- Instituição de saúde
- Outras

Base: 52 fundos (respostas múltiplas)

## Causas beneficiadas

Há uma grande diversidade de causas apoiadas pelos fundos patrimoniais, considerando que 14 causas têm mais de um *endowment* criado em seu benefício.

Seguindo a tendência do investimento social privado como um todo, a causa da Educação é a que conta com o apoio do maior número de fundos patrimoniais. Em segunda e quinta posições estão mais duas causas correlacionadas à Educação, que são Ciência/Tecnologia e Pesquisa/Conhecimento. O terceiro lugar é ocupado pela Cultura, causa comum entre os fundos patrimoniais no mundo todo, e no quarto lugar está a da Saúde, também bastante frequente.

### Gráfico 1.9 – pergunta 11a

#### QUANTOS FUNDOS DEFENDEM CADA CAUSA



Base: 52 fundos (respostas múltiplas)

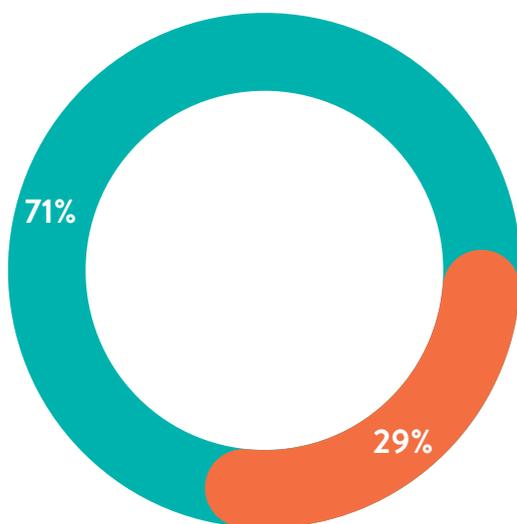
## Condição tributária da organização que abriga o fundo

Procuramos saber se a organização que abriga o fundo desfruta de algum benefício tributário e constatamos que mais de dois terços delas têm algum benefício, seja isenção ou imunidade.

Ao avaliarmos essa condição por faixa de patrimônio, percebemos que, quanto maior o patrimônio, maior a incidência de organizações com alguma isenção ou imunidade de imposto.

### Gráfico 1.10 – pergunta 13

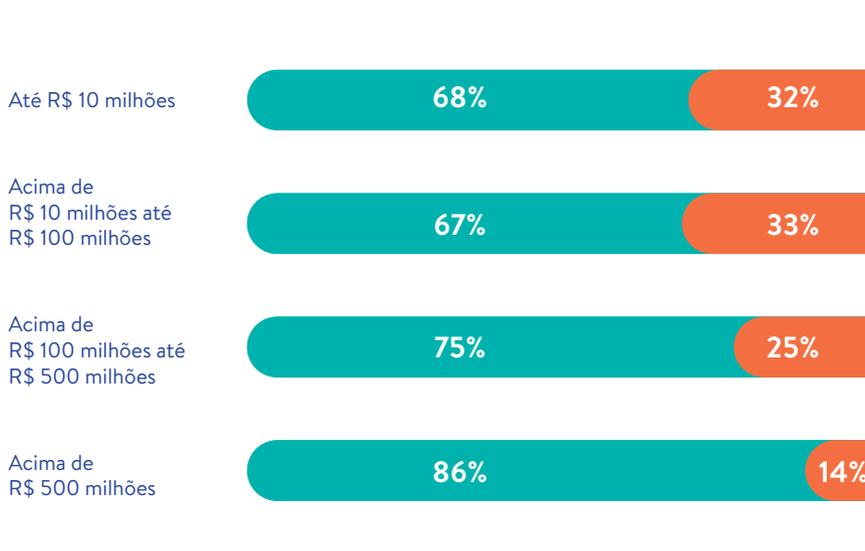
#### A ORGANIZAÇÃO QUE ABRIGA O FUNDO TEM ALGUM BENEFÍCIO TRIBUTÁRIO?



Base: 59 fundos

### Gráfico 1.10a - pergunta 13

## BENEFÍCIO TRIBUTÁRIO X FAIXA DE PATRIMÔNIO



● **Sim**

● **Não**

Base: 59 fundos

## Perfil de investimento em projetos

### Critérios de classificação de perfil de fundos patrimoniais

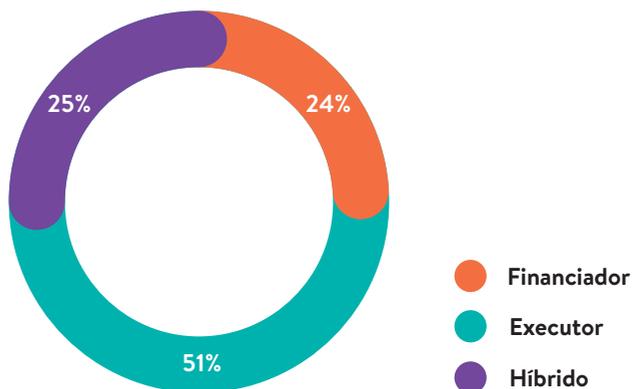
<b>Essencialmente financiador</b>		Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos de terceiros
<b>Essencialmente executor</b>		Acima de 90% dos gastos com projetos vão para projetos próprios
<b>Híbrido</b>		Acima 10% e abaixo de 90% para financiamentos de projetos de terceiros

A amostra analisada é composta por mais da metade de fundos executores, ou seja, aqueles cujas doações vão majoritariamente (mais de 90%) para financiar projetos próprios.

A outra metade do universo estudado está equilibradamente dividida entre os fundos financiadores, isto é, aqueles cujos recursos são majoritariamente (mais de 90%) destinados a projetos de terceiros, e os fundos híbridos, que direcionam doações para projetos próprios e de terceiros.

### Gráfico 1.11 – pergunta 15

#### PERFIL POR TIPO DE INVESTIDOR SOCIAL



Base: 59 fundos

## ARTIGO

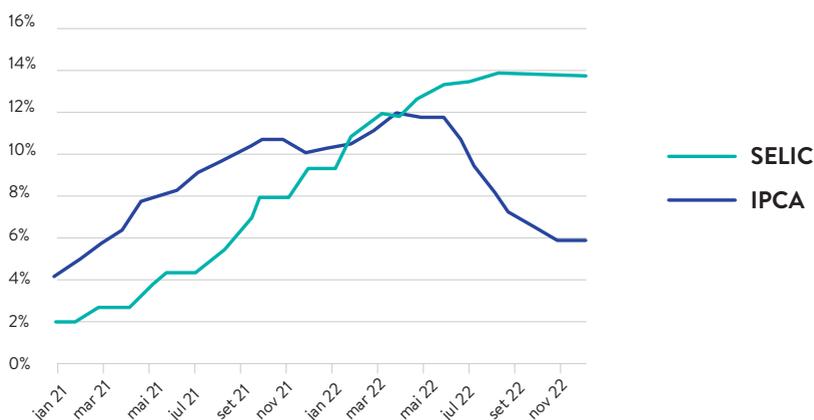
# O CENÁRIO MACROECONÔMICO EM 2022 E AS IMPLICAÇÕES PARA GESTORES DE FUNDOS PATRIMONIAIS

Por **Diego Martins**,  
sócio da Pragma Gestão de Patrimônio

Os leitores da edição anterior deste anuário certamente se lembrarão de como finalizamos a análise de mercado para 2021, destacando que a inflação local não dera trégua até o final daquele ano. E o tempo nos mostrou que ainda não havíamos chegado ao pico. Depois de encerrar 2021 a 10,1%, o IPCA continuou a subir em janelas acumuladas de 12 meses até abril de 2022, quando atingiu a marca de 12,1%, e permaneceu acima dos 11% até o final do 1º semestre.

Diante da dinâmica inflacionária, o Banco Central do Brasil manteve sua política de aperto monetário iniciada em março de 2021. Nessa esteira, a taxa de juros SELIC, que já havia saltado de 2,0% para 9,25% ao longo de 2021, continuou subindo ao longo de 2022 até atingir a marca dos 13,75% na reunião de agosto do Comitê de Política Monetária (COPOM) – e permaneceu estável a partir daí até o final do ano.

### IPCA (12 meses) vs. Taxa SELIC



Como é de se esperar em momentos de política monetária restritiva, o 1º semestre de 2022 foi marcado pela retração dos chamados ativos de risco. A começar pelos títulos de renda fixa (excluídos os pós-fixados), que naturalmente sofrem com a subida de juros: tanto o IRFM (índice que agrega os títulos públicos pré-fixados) quanto o IMA-B (indicador do mercado de títulos públicos atrelados à inflação) tinham retornos abaixo do CDI e da inflação até junho daquele ano.

Já a bolsa brasileira encerrou o 1º semestre caindo 6% quando medida pelo IBOVESPA. Mas esse número negativo, por si só, conta apenas parte da história. Não podemos nos esquecer que em fevereiro/2022 a Rússia invadiu a Ucrânia, trazendo volatilidade para os mercados internacionais, principalmente no que tange preços de *commodities* energéticas e agrícolas. Como uma externalidade positiva, a bolsa brasileira, altamente concentrada em empresas ligadas a *commodities*, acabou se beneficiando do movimento de preços internacionais – e, em abril de 2022, ela atingiu o seu pico no ano, valorizando quase 16%.

No entanto, essa euforia positiva durou pouco, pressionada pelas altas taxas de juros locais, assim como pela entrada dos Estados Unidos e, posteriormente, da Europa no clube dos países com políticas monetárias restritivas. A inflação, que naquele momento encontrava seu pico no Brasil, ainda mostrava suas garras em outras partes do mundo.

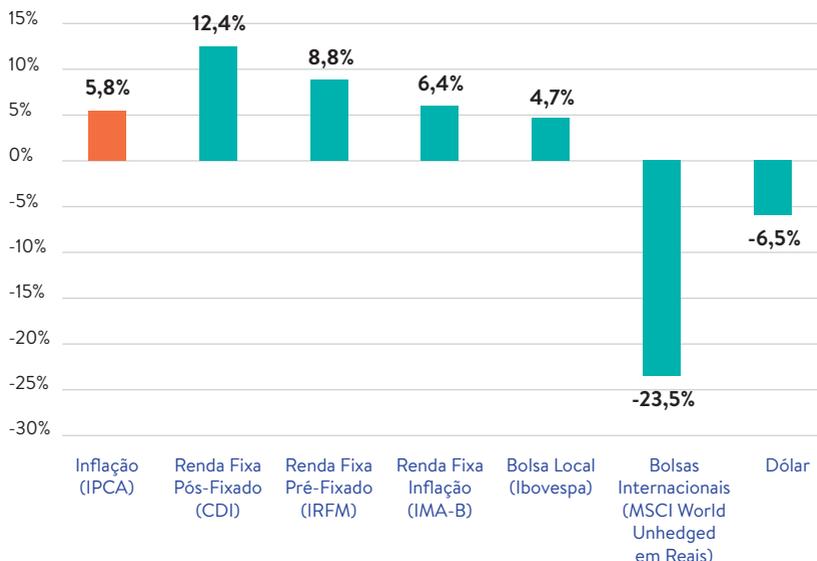
Assim entrávamos na segunda metade do ano: vendo alguma luz no ‘fim do túnel’ da política monetária no mercado local, mas com grandes incertezas pairando nos mercados internacionais. De fato, a desaceleração seguida pelo fim do aumento de juros locais trouxe algum alívio para os ativos domésticos entre julho e outubro. Nessa janela, a bolsa subiu quase 18%, enquanto os títulos públicos pré-fixados valorizaram quase 6%. Até mesmo a inflação deu sinais fortes de alívio, com três meses seguidos de deflação.

Contudo, a euforia durou pouco. Após o resultado das eleições presidenciais brasileiras, o mercado passou a refletir negativamente às incertezas envolvidas na composição do novo governo e aos efeitos expansionistas da PEC da Transição (Proposta de Emenda Constitucional que permitiu o aumento de gastos do governo). Com isso, a Renda Variável local devolveu parte dos seus ganhos, encerrando o ano com alta de 4,7% - valendo aqui destacar que, não fosse o peso dos papéis ligados a *commodities* nos índices locais, a bolsa teria registrado queda da ordem de -5% no ano.

Do lado da Renda Fixa, a despeito dos retornos positivos para os títulos pré-fixados (+8,8%) e atrelados à inflação (+6,4%), ambos fecharam o ano abaixo do CDI, que acumulou alta de 12,4%, em 2022. E, por fim, se no ano passado a diversificação internacional foi a única boia de salvação para os portfólios dos *endowments*, neste ano ela levou o destaque negativo: bolsas internacionais caíram, em reais, -23,5%, em 2022.

Em suma, tivemos mais um ano desafiador para a gestão de fundos patrimoniais no Brasil. Basta notarmos que, exceto o CDI, nenhuma outra classe de ativo entregou retornos reais relevantes, com bolsas local e internacional auferindo perdas reais. Esse cenário se refletiu nos resultados dos fundos patrimoniais: aqueles mais conservadores, com alocações relevantes em Renda Fixa, conseguiram entregar retornos reais positivos, ainda que aquém dos almejados 5% ao ano. Já os mais arrojados, com alocações maiores em bolsa, acabaram sofrendo mais um ano com baixos retornos.

## Retornos Acumulados 2022

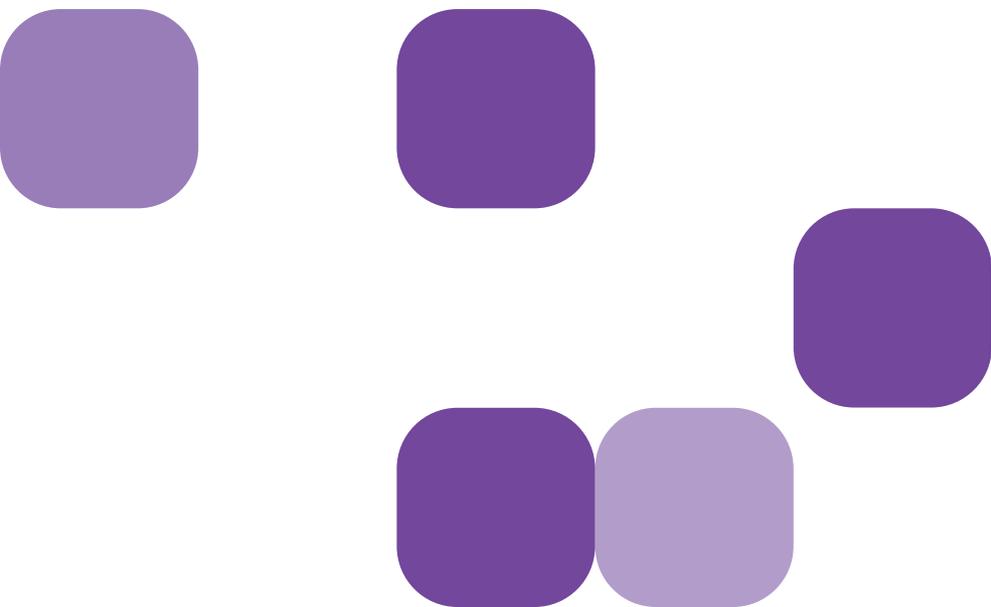


*“A importância da criação de um Endowment está na garantia da sustentabilidade financeira e perenidade das organizações e suas causas. Com o estabelecimento de regras de resgate e gestão eficientes, é possível garantir que as entidades não tenham suas atividades ou projetos interrompidos devido a desafios na captação de recursos. Para além da manutenção da perpetuidade da instituição, é possível dar foco nos investimentos sociais, maximizando a energia das instituições em ações com maior impacto na sociedade.”*

---

**Camila Basile**  
Superintendente Administrativa Financeira  
da Umane

# FLUXO DE CAIXA



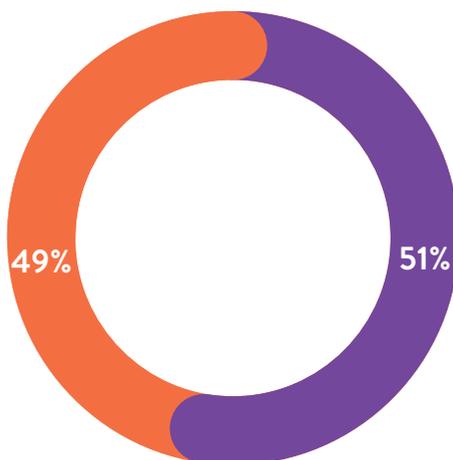
## Captação de doações

Olhando para a amostra como um todo (gráfico 2.1), percebe-se um equilíbrio entre fundos que fazem e não fazem captação de recurso ativa, ou seja, que têm canais e investem em conquistar doações de pessoas físicas ou jurídicas. Porém, ao analisar a mesma informação classificada de acordo com a faixa de patrimônio do fundo (gráfico 2.1a), surgem algumas diferenças perfeitamente compreensíveis.

Fundos com patrimônio menor tendem mais a fazer captação de recursos e, na medida em que o patrimônio supera os R\$ 100 milhões, essa tendência cai até chegar a zero na faixa dos *endowments* com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, mais focados em um modelo de legado, que parte de um aporte inicial significativo, normalmente feito por um filantropo ou uma família.

### Gráfico 2.1 - pergunta 18

#### O FUNDO FAZ CAPTAÇÃO ATIVA DE DOAÇÕES

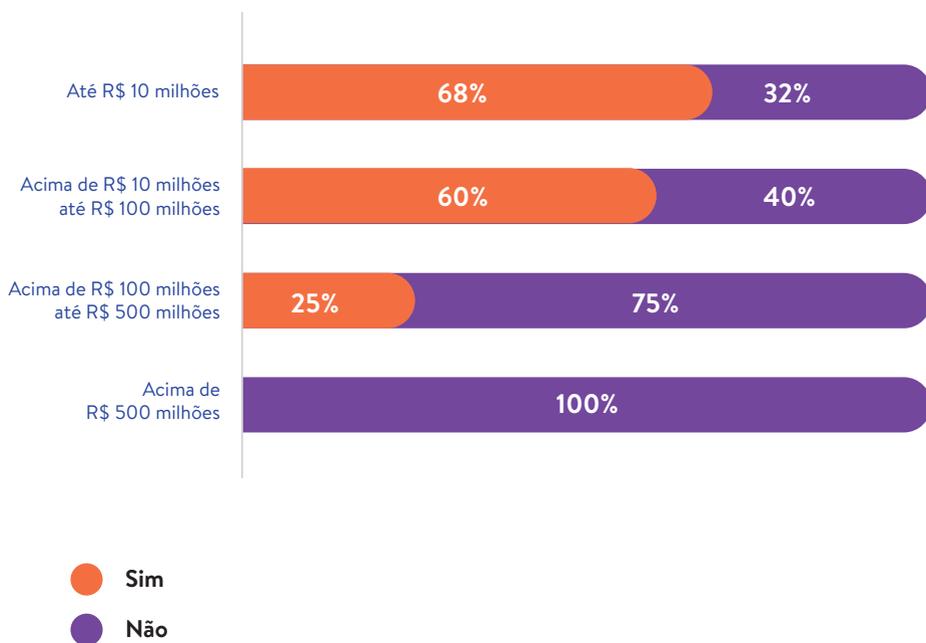


- Sim
- Não

Base: 59 fundos

## Gráfico 2.1a - perguntas 14 e 18

### CAPTAÇÃO ATIVA DE RECURSOS POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 59 fundos

## Doações recebidas

---

Para análise do fluxo de caixa, usamos uma amostra de 55 fundos patrimoniais, em 2022. Foram desconsiderados quatro fundos. Dois deles porque não disponibilizaram dados suficientes e outros dois porque seus patrimônios são desproporcionalmente maiores do que o restante da amostra, e, assim, distorceriam os resultados.

---

Ao analisar o conjunto da amostra (gráfico 2.2), percebe-se que o ano de 2022 apresentou uma significativa recuperação dos volumes de doação, seja no total registrado, de mais 120% em relação ao ano anterior, seja no valor médio por fundo, de mais 96%. Esses números se contrapõem a uma redução importante em 2021, de 42% em relação ao ano anterior, e de 48% na média por fundo.

O quadro apresenta um comportamento agregado em sentido oposto às condições da economia brasileira, com a variação do PIB mais positiva em 2021 (+5%) – como reflexo da recuperação do País pós-pandemia de Covid-19 – do que em 2022 (+2,9%).

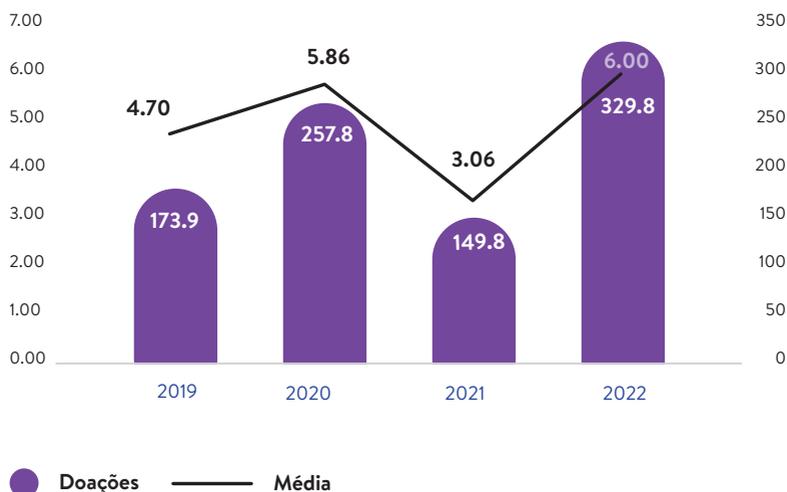
Uma explicação possível para o maior volume de doações em 2022, a despeito do crescimento do PIB, seria a redução das restrições à atividade social e econômica, impostas no ano precedente em virtude da pandemia, que teria permitido o retorno da vida normal das pessoas e das organizações, incluindo a prática da doação. Outro aspecto que pode ter contribuído para o crescimento é a maior visibilidade e compreensão sobre o que é o mecanismo dos fundos patrimoniais.

Ao analisarmos a média dos valores recebidos pelos fundos, vemos que, considerando a amostra como um todo, ela chega quase a R\$ 5 milhões. Entretanto, ao observar as médias por grupos de faixa de patrimônio líquido, percebemos uma variação significativa. Os fundos com menor patrimônio – até R\$ 10 milhões – registram uma média pouco inferior a R\$ 900 mil. A média se eleva na medida em que o patrimônio cresce, com uma queda abrupta ao chegar à faixa dos fundos com patrimônio líquido superior a R\$ 500 milhões. Essa queda pode ser explicada pelo fato de que esses fundos, de maior porte, não fazem captação de recursos, como foi apresentado no gráfico 2.1a.

## Gráfico 2.2 - pergunta 14

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE DOAÇÕES (R\$ MILHÕES)

## Geral



Bases: 2019 = 37 fundos / 2020 = 47 fundos / 2021 = 49 fundos / 2022 = 55 fundos

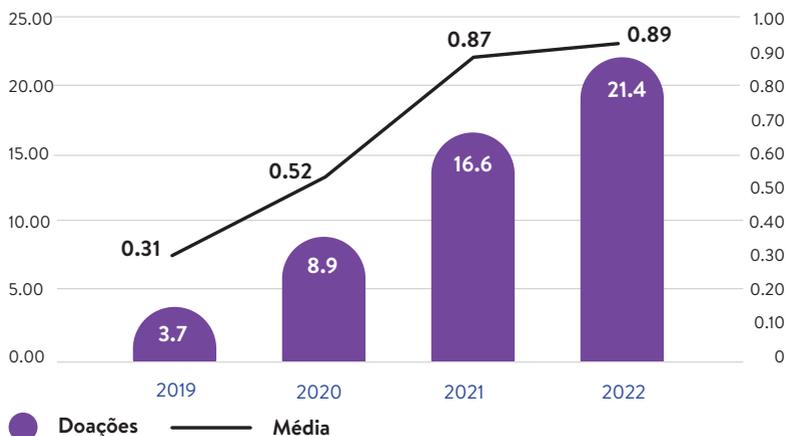
Ao observar os dados médios por faixa de patrimônio (gráficos 2.2a, 2.2b, 2.2c e 2.2d), verificamos que o desempenho positivo em 2022 foi generalizado, porém, com maior magnitude nas faixas entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões (+172%), e acima de R\$ 500 milhões (+66%). Já no ano anterior, a queda agregada também foi comandada pelo comportamento dos fundos de maior patrimônio, sendo que as médias das duas faixas mais altas tiveram grandes reduções (-59% e -57% respectivamente), contra um crescimento na faixa mais baixa (+80%) e relativa estabilidade na segunda faixa (-1%).

Como a faixa dos fundos de maior patrimônio – acima de R\$ 500 milhões – é composta por um número menor de *endowments*, e a magnitude das variações observadas nesta faixa foram significativas, é possível que particularidades no comportamento de determinados fundos tenham tido efeito preponderante na formação das médias observadas, não constituindo uma tendência a ser generalizada para o conjunto do setor.

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE DOAÇÕES (R\$ MILHÕES)

Gráfico 2.2a - pergunta 14

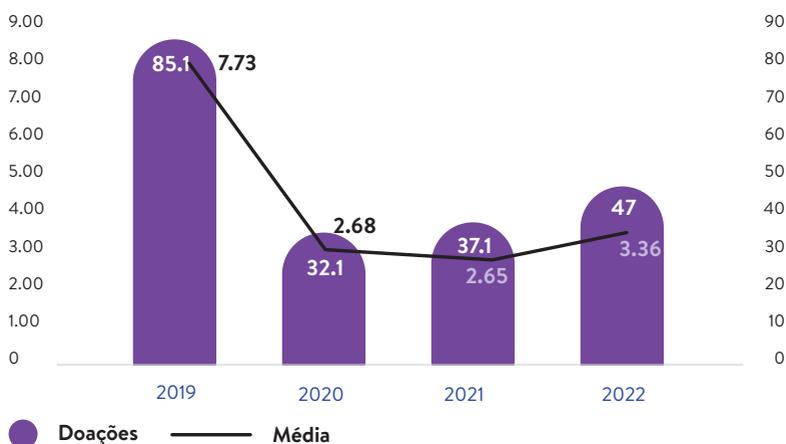
Fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões



Bases: 2019 = 12 fundos / 2020 = 17 fundos / 2021 = 19 fundos / 2022 = 24 fundos

Gráfico 2.2b - pergunta 14

Fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões

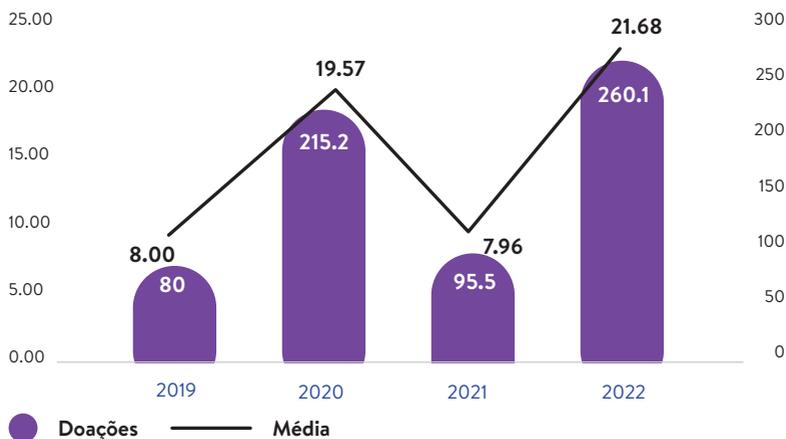


Bases: 2019 = 11 fundos / 2020 = 12 fundos / 2021 = 14 fundos / 2022 = 14 fundos

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE DOAÇÕES (R\$ MILHÕES)

### Gráfico 2.2c - pergunta 14

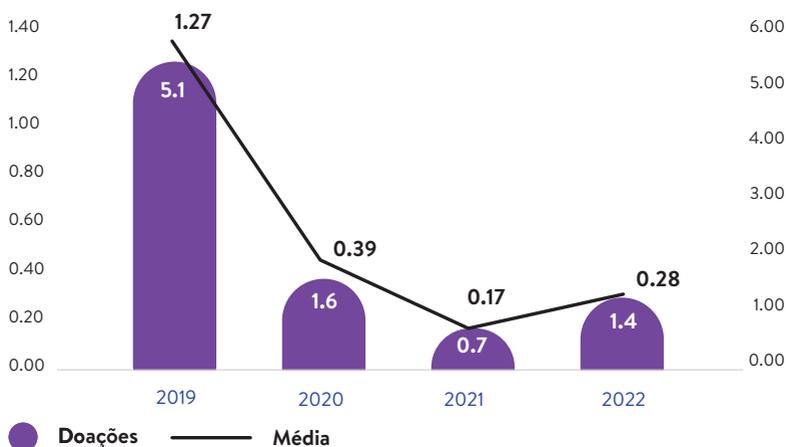
Fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões



Bases: 2019 = 10 fundos / 2020 = 11 fundos / 2021 = 12 fundos / 2022 = 12 fundos

### Gráfico 2.2d - pergunta 14

Fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões



Bases: 2019 = 4 fundos / 2020 = 4 fundos / 2021 = 4 fundos / 2022 = 5 fundos

A visão de que a piora no volume de doações para os fundos de maior patrimônio em 2021 possa ter sido provocada pelo comportamento isolado de alguns fundos, é reforçada pelo fato de que, apesar da redução das doações em termos de volumes totais e de valor médio por fundo, e sua subsequente recuperação em 2022, o percentual de fundos que receberam doações em relação ao total da amostra apresentou melhora progressiva. Em 2020, 57% dos fundos da amostra receberam doações; em 2021, foram 63% e, em 2022, 67%, o que denotaria uma melhora sistêmica ao longo dos anos.

---

### Doações totais recebidas pelos fundos patrimoniais

2019	2020	2021	2022
R\$ 174 milhões	R\$ 258 milhões	R\$ 150 milhões	R\$ 330 milhões

---

## Concentração das doações

O nível de distribuição das doações apresentou maior dispersão de 2020 para 2021, possivelmente refletindo o crescimento da base de fundos receptores de doações. Em seguida, tomou o sentido inverso e aumentou a concentração de 2021 para 2022.

Para se ter uma ideia da concentração das doações, em 2020, os três maiores receptores responderam por 75% do volume total. Em 2021, por 53%, e em 2022, 64%.

Se levarmos em consideração os 10 maiores receptores, em 2020 eles receberam 96% do volume total de doações. Em 2021, 89%, e em 2022, 91%.

**Tabela 2.1 - pergunta 14**

### VOLUME DAS DOAÇÕES RECEBIDAS ACUMULADAS POR PERCENTIS DA AMOSTRA

Percentis	2020 (R\$ milhões)	2021 (R\$ milhões)	2022 (R\$ milhões)
50%	0,22	0,04	0,37
70%	3,30	1,98	2,23
90%	13,80	8,68	14,89
95%	40,76	19,94	48,43
100%	257,81	149,78	329,85

Bases: 2020 = 44 fundos / 2021 = 49 fundos / 2022 = 55 fundos

## Taxa média de doações

---

### Taxa média de doações em um ano aa

Total de doações recebidas em aa / Patrimônio líquido em 01/01/aa

---

Notamos um crescimento consistente da taxa média de doações em todas as faixas de patrimônio, exceto naquela superior a R\$ 500 milhões, na qual se mantém muito próxima de zero.

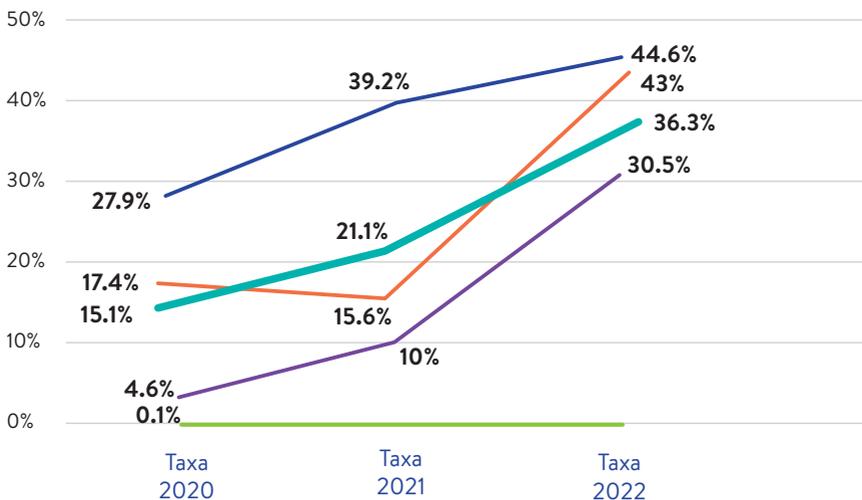
No conjunto da amostra, a taxa média de doação foi de 17,4%, em 2020, subindo para 21,1%, em 2021 e chegando a 36,3% em 2022. Trata-se de uma taxa bastante elevada, considerando que seu cálculo expressa a relação entre o volume de doações recebidas no ano com o patrimônio do início do mesmo ano.

Em 2022, as duas faixas de fundos com patrimônio até R\$ 100 milhões apresentaram taxas médias em patamar igual ou superior a 40%. Isso quer dizer que, na média, esses fundos receberam um volume de doações equivalente a quase a metade do seu patrimônio do início do ano. Os dados corroboram o entendimento de que, em geral, os fundos de menor patrimônio se encontram em fase de consolidação, apresentando um vigoroso processo de crescimento por meio de novas captações.

Já na faixa de patrimônio superior a R\$ 500 milhões, as taxas médias próximas de zero indicam fundos bastante consolidados, nos quais a captação de novos recursos tem uma posição marginal em seu funcionamento, preponderando a rentabilidade financeira como fonte de financiamento dos dispêndios, o que os coloca em linha com o conceito básico de fundos patrimoniais.

## Gráfico 2.3 - Pergunta 14

## EVOLUÇÃO DA TAXA MÉDIA DE DOAÇÃO POR FAIXA DE PATRIMÔNIO\*



Bases: 2020 = 32 fundos / 2021 = 42 fundos / 2022 = 51 fundos

(\*) As taxas de 2019 não são apresentadas porque não dispomos dos dados de patrimônio dos fundos em 01/01/2019.

## Volume de resgate

Ao verificar os valores totais e médios (por fundo) de resgates, em dados agregados e por faixa de patrimônio observa-se uma variação, de ano a ano, que pode estar relacionada à amostra relativamente pequena que compõe a pesquisa, tornando o resultado altamente dependente de comportamentos específicos de determinado fundo, sem apresentar uma tendência aplicável para o conjunto do setor.

Essa variação é mais acentuada nas faixas de maior patrimônio, nas quais a quantidade de fundos é mais reduzida. Por outro lado, podemos encontrar maior consistência estatística no resultado total e médio na faixa de patrimônio menor – até R\$ 10 milhões –, onde contamos com uma quantidade maior de integrantes.

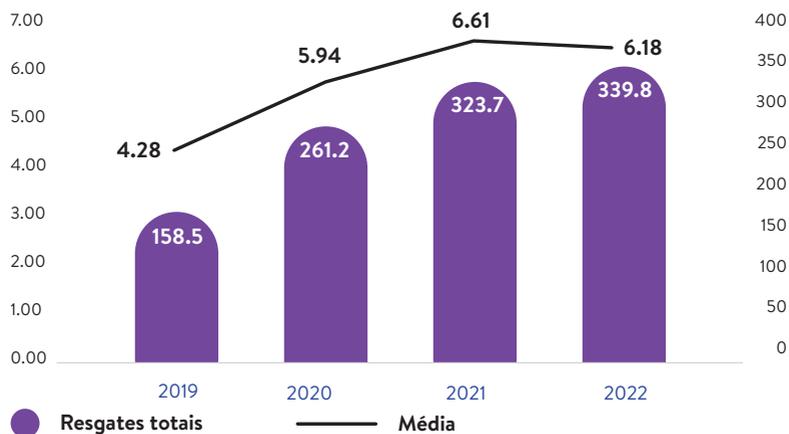
Vale ressaltar o percentual de fundos que reportaram nenhum resgate nos períodos considerados: 32%, em 2020 e 2021, se reduzindo a 22%, em 2022.

Ao observar a abertura por faixas de patrimônio, essa incidência é maior entre os fundos de menor porte. Sobretudo em 2020 e 2021, quando os fundos das duas faixas mais baixas – patrimônio até R\$ 100 milhões – reportaram zero resgate em 40% e 38% dos casos, respectivamente. Essa ausência de resgates pode indicar que fundos de menor porte tendem a limitar os seus dispêndios a fim de buscar a consolidação do patrimônio.

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE RESGATES (R\$ MILHÕES)

### Gráfico 2.4 - pergunta 14

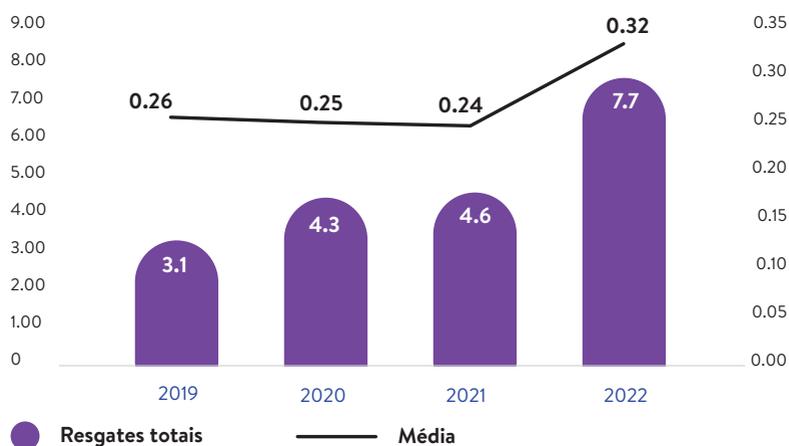
Geral



Bases: 2019 = 37 fundos / 2020 = 44 fundos / 2021 = 49 fundos / 2022 = 55 fundos

### Gráfico 2.4a - pergunta 14

Fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões

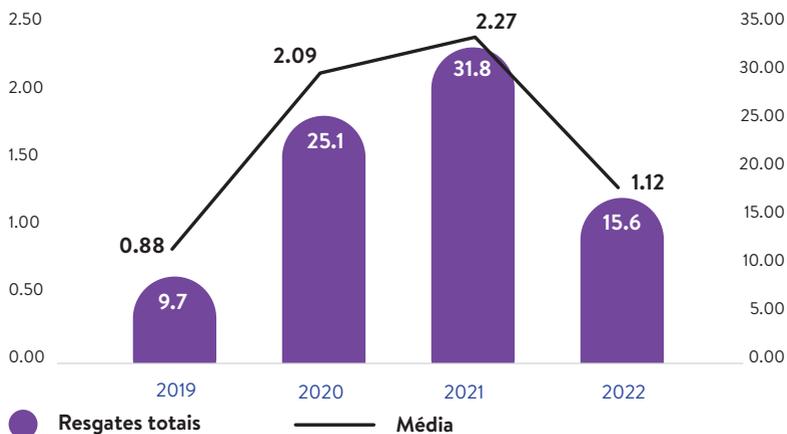


Bases: 2019 = 12 fundos / 2020 = 17 fundos / 2021 = 19 fundos / 2022 = 24 fundos

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE RESGATES (R\$ MILHÕES)

Gráfico 2.4b - pergunta 14

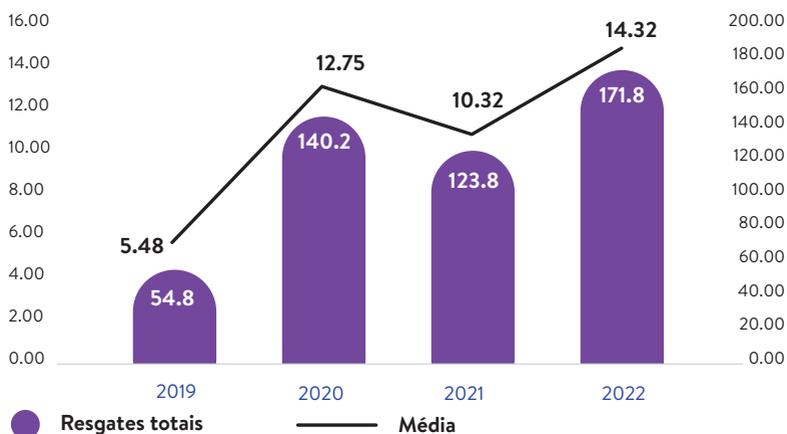
Fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões



Bases: 2019 = 11 fundos / 2020 = 12 fundos / 2021 = 14 fundos / 2022 = 14 fundos

Gráfico 2.4c - pergunta 14

Fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões

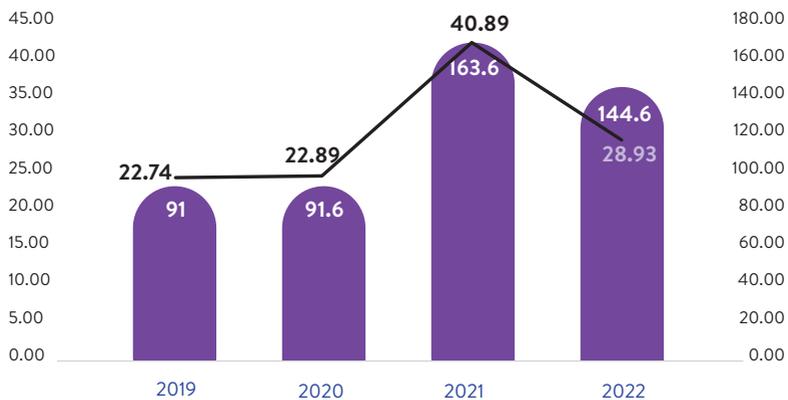


Bases: 2019 = 10 fundos / 2020 = 11 fundos / 2021 = 12 fundos / 2022 = 12 fundos

## Gráfico 2.4d - pergunta 14

## EVOLUÇÃO DO VOLUME DE RESGATES (R\$ MILHÕES)

Fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões



● Resgates totais      — Média

Bases: 2019 = 4 fundos / 2020 = 4 fundos / 2021 = 4 fundos / 2022 = 5 fundos

## Taxa média de resgate

A taxa de resgate indica o que representa o resgate realizado durante um ano, comparado ao tamanho do patrimônio do fundo no início daquele ano.

---

### Taxa média de resgate em um ano aa=

Total resgatado em aa / Patrimônio líquido em 01/01/aa

---

As taxas médias de resgate no conjunto da amostra mantiveram certa estabilidade, variando de 9,9%, em 2020, para 8,9%, em 2021, e depois para 11,8%, em 2022.

Percebe-se que essas taxas se situam em patamar elevado em comparação às taxas de rentabilidade financeira prevalentes na economia, considerando que a variação do CDI nesses anos foi de 2,76% (2020), 4,42% (2021) e 12,39% (2022).

Adicionalmente, é importante notar que o conceito de preservação do capital dos fundos patrimoniais requer que estes destinem para dispêndio somente o valor correspondente à rentabilidade dos investimentos financeiros que excedam a inflação, a fim de garantir a manutenção do valor real do patrimônio. Portanto, vale registrar que a variação do CDI indica a taxa de juros nominal, e que a taxa de juros real (equivalente à variação do CDI menos a variação do IPCA), nesse período, foi de -1,7% (2020), -5,1% (2021) e 6,2% (2022).

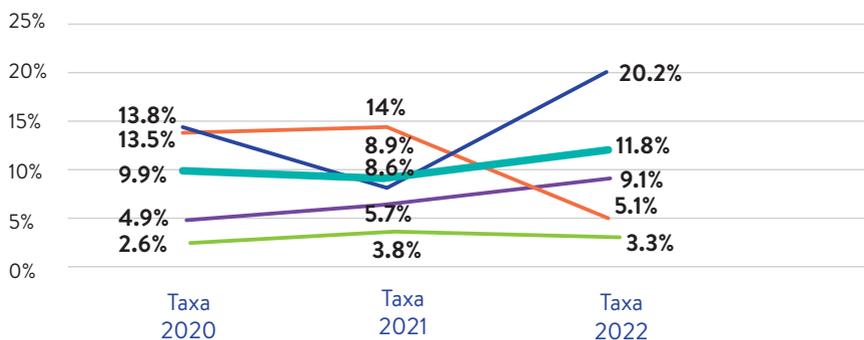
Os fundos de patrimônio mais reduzido apresentam taxas de resgate mais elevadas. Porém, comparando a sua taxa média de resgate com a sua taxa média de doações recebidas, percebemos que as entradas são significativamente superiores aos dispêndios, ambos situados em patamar bastante elevado em relação ao patrimônio.

A notar que em 2022 a taxa média de resgate da faixa de patrimônio de até R\$ 10 milhões foi de 20,2% contra taxa média de doação recebida de 44,6%. Em 2021, essas taxas foram de 11,4% e 39,2%, respectivamente.

Isso permite concluir que entre os fundos menores, dado que o porte do patrimônio ainda é insuficiente para gerar o rendimento financeiro necessário para cobrir os dispêndios, as doações assumem a função de financiar os resgates e, por serem superiores aos gastos, permitem também promover o aumento do patrimônio.

### Gráfico 2.5 – pergunta 14

## EVOLUÇÃO DA TAXA MÉDIA DE RESGATE POR FAIXA DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO



Bases: 2020 = 33 fundos / 2021 = 42 fundos / 2022 = 51 fundos

(\*) As taxas de 2019 não são apresentadas porque não dispomos dos dados de patrimônio dos fundos em 01/01/2019.

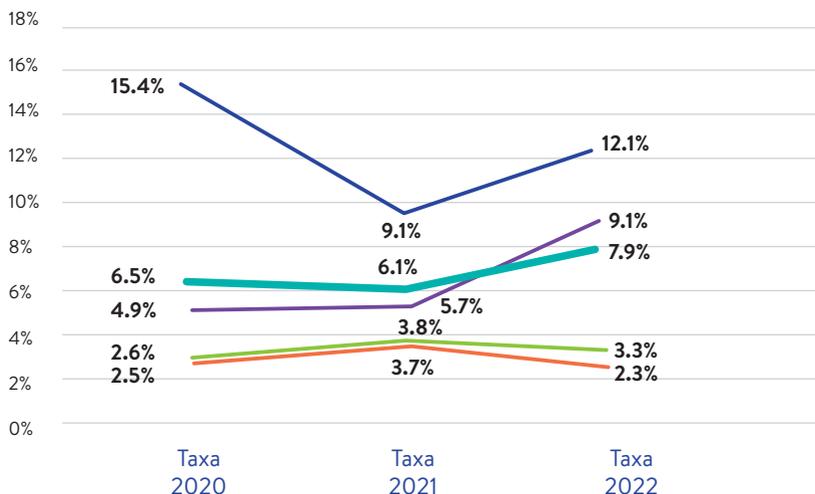
## Taxa média de resgate (expurgando dois fundos com dados discrepantes)

Como a formação da taxa média sofre forte impacto de fundos que apresentam comportamentos muito discrepantes, calculamos as taxas médias de resgate para cada ano, excluindo dois fundos cujos respectivos índices atingiram três dígitos e que, portanto, causam variação significativa na taxa média reportada.

Como resultado dessa redução da base, as taxas médias de resgate ajustadas do universo total de fundos foram de 6,5%, em 2020, 6,1%, em 2021 e 7,9%, em 2022.

Notamos que os fundos de patrimônio até R\$ 10 milhões apresentam taxas muito superiores ao restante da amostra, e seguem uma dinâmica própria de captações e dispêndios, conforme discutido acima. Porém, se calcularmos as taxas médias apenas dos fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões, a partir da base reduzida, vemos que os índices são de 3,5%, em 2020, 4,5%, em 2021 e 5,2%, em 2022, o que se aproxima mais consistentemente do conceito de preservação de capital dos fundos patrimoniais, como mencionado acima, ou seja, da noção de que os fundos patrimoniais devem definir o ritmo de gastos em consonância com a geração de rendimento real do seu patrimônio investido.

**Gráfico 2.5a – pergunta 14**  
**EVOLUÇÃO DA TAXA MÉDIA DE RESGATE POR FAIXA DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO (EXCLUINDO DOIS FUNDOS COM DADOS DISCREPANTES)**



Bases: 2020 = 31 fundos / 2021 = 40 fundos / 2022 = 49 fundos

(\*) As taxas de 2019 não são apresentadas porque não dispomos dos dados de patrimônio dos fundos em 01/01/2019.

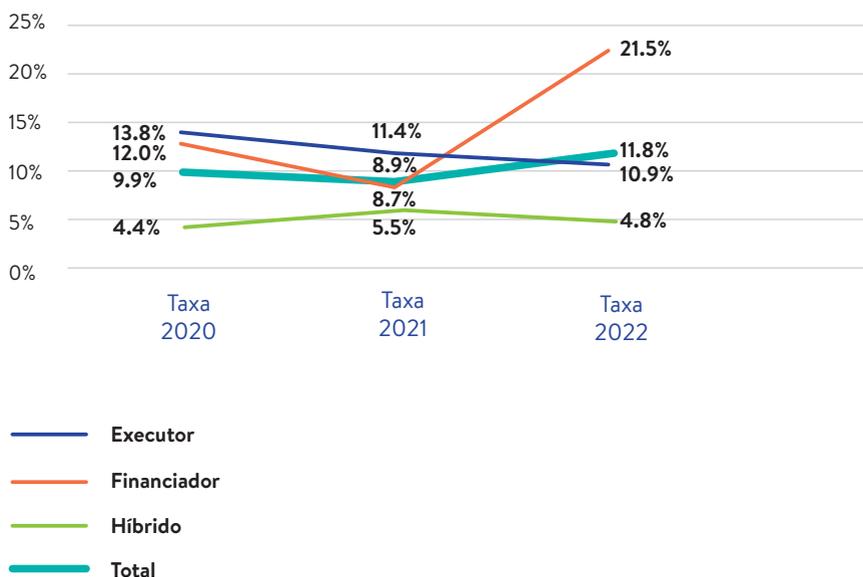
## Taxa média de resgate por tipo de atuação do fundo

O gráfico 2.6 apresenta relativa estabilidade do índice entre os fundos executores e híbridos. O primeiro grupo reportou a taxa de 13,8%, em 2020, 11,4%, em 2021, 10,9%, em 2022, e o segundo flutuou entre 4,4%, e 5,5%, no mesmo período.

A variação mais significativa se dá entre os fundos financiadores — de 8,7%, em 2021, para 21,5%, em 2022.

### Gráficos 2.6a - pergunta 14

## TAXA MÉDIA DE RESGATE POR TIPO DE INVESTIDOR SOCIAL (FINANCIADOR / EXECUTOR / HÍBRIDO)



Bases: 2020 = 33 fundos / 2021 = 42 fundos / 2022 = 51 fundos

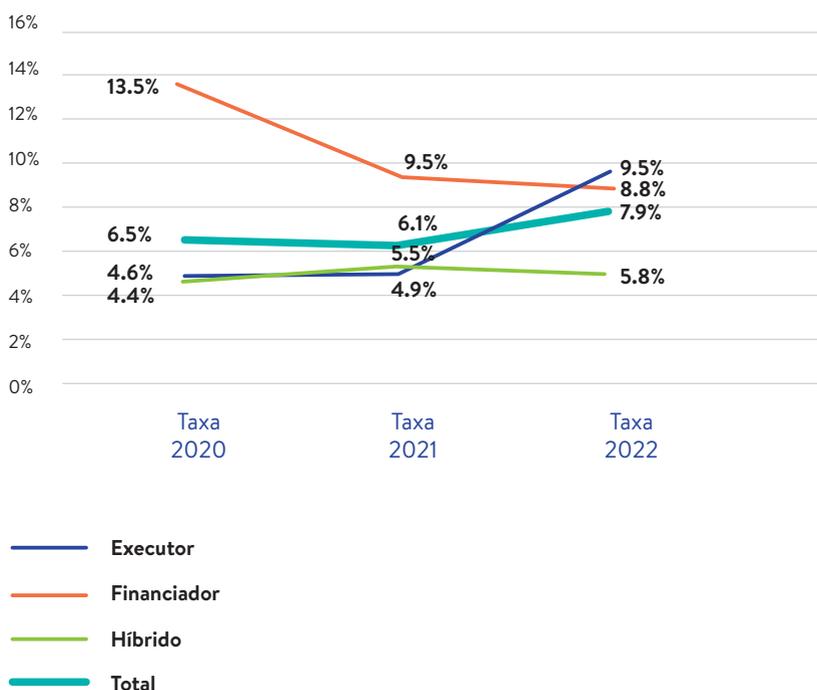
(\*) As taxas de 2019 não são apresentadas porque não dispomos dos dados de patrimônio dos fundos em 01/01/2019.

## Taxa média de resgate por tipo de atuação do fundo (expurgando dois fundos com dados discrepantes)

Se excluirmos os dois fundos com dados discrepantes, conforme ajustado no gráfico 2.5a, os resultados obtidos demonstram maior estabilidade em todas as categorias. O que nos permite inferir que o enquadramento do fundo conforme sua atuação como investidor social (financiador, executor ou híbrido) não constitui fator determinante para sua taxa média de resgate.

### Gráfico 2.6a - pergunta 14

## TAXA MÉDIA DE RESGATE POR TIPO DE INVESTIDOR SOCIAL (EXCLUINDO 2 FUNDOS COM DADOS DISCREPANTES)



Bases: 2020 = 33 fundos / 2021 = 42 fundos / 2022 = 51 fundos

## Taxa de eficiência

A taxa de eficiência de um fundo patrimonial aponta o quanto ele gasta para seu próprio custeio, em comparação com o valor que ele investe em projetos socioambientais. A taxa é expressa na forma do percentual dos resgates para custeio sobre o resgate total. Portanto, quanto menor for a taxa de eficiência, melhor, indicando que o fundo está gastando menos com sua própria manutenção e mais recursos estão sendo destinados para a causa.

---

### Taxa de eficiência em aa=

$$\frac{\text{Total resgatado para custeio do fundo em aa}}{\text{Total resgatado pelo fundo em aa}}$$


---

A taxa de eficiência da amostra é bastante consistente, tanto analisada como um todo quanto sob o recorte por faixa de patrimônio, apresentando um comportamento padronizado, exceto para o grupo dos fundos com maior patrimônio.

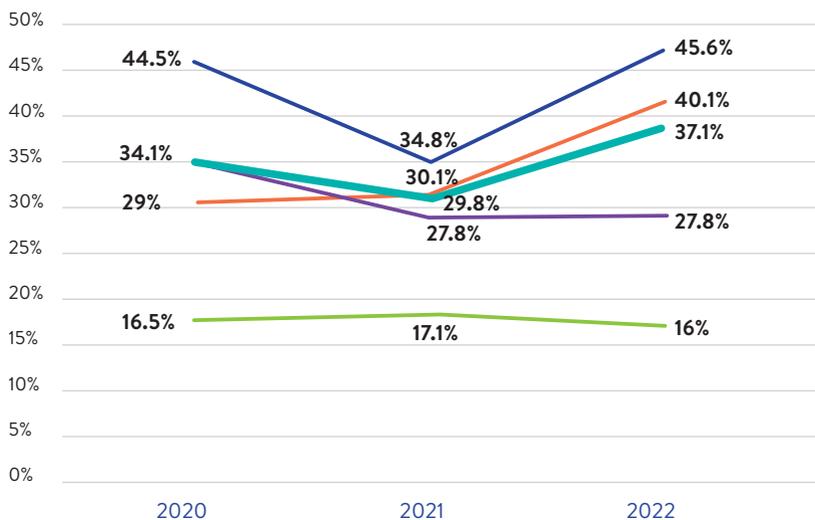
Observa-se uma tendência de maior variação, inversamente proporcional ao tamanho do patrimônio dos fundos, pelo efeito de escala. Ou seja, fundos de maior porte são capazes de diluir mais facilmente os seus custos de manutenção, de modo a direcionar um percentual maior de seus resgates para o investimento nas causas.

As demais faixas de patrimônio apresentam a mesma curva, partindo de uma taxa mais alta, em 2020, atingindo taxas mais baixas em 2021 e voltando aos patamares altos em 2022. Lembrando que a taxa de eficiência também sofre influência do volume do resgate. Na medida em que aumenta o resgate, a taxa tende a cair, o que é desejável.

O fato de os fundos com patrimônio menor apresentarem as taxas de eficiência mais altas é esperado, uma vez que partem de uma base pequena e costumam gastar proporcionalmente mais para sua própria estruturação e, sobretudo, para a captação de recursos.

## Gráficos 2.7 - pergunta 14

## TAXA DE EFICIÊNCIA POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Bases: 2020 = 30 fundos / 2021 = 33 fundos / 2022 = 42 fundos

(\*) As taxas de 2019 não são apresentadas porque a base seria de apenas 19 fundos, que, divididos por faixas de patrimônio formavam amostras muito pequenas.

---

## Total investido em projetos socioambientais pelos fundos patrimoniais

2019	2020	2021	2022
R\$ 126,5 milhões	R\$ 178,5 milhões	R\$ 257 milhões	R\$ 248,1 milhões

---

## Regra de uso de recursos

Também conhecida como regra de *spending*, trata-se de uma regra geralmente presente em estatuto ou regimento, 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)
- 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
- Estabelece que o nível de consumo do patrimônio será decidido anualmente por um órgão da governança

Ao observar as regras de uso de recursos adotadas pelos fundos, podemos separá-las em três grupos (desconsiderando as respostas “outra”).

- Regras focadas em garantir um nível de resgate, seja prevendo alguma inércia dos dispêndios (‘Regra de suavização de Yale’ e ‘Resgate do ano anterior corrigido pela inflação’), seja prevendo um percentual fixo do patrimônio.
- Regra focada na manutenção no patrimônio, com base em rendimento real, e que pode acarretar a indisponibilidade de recursos

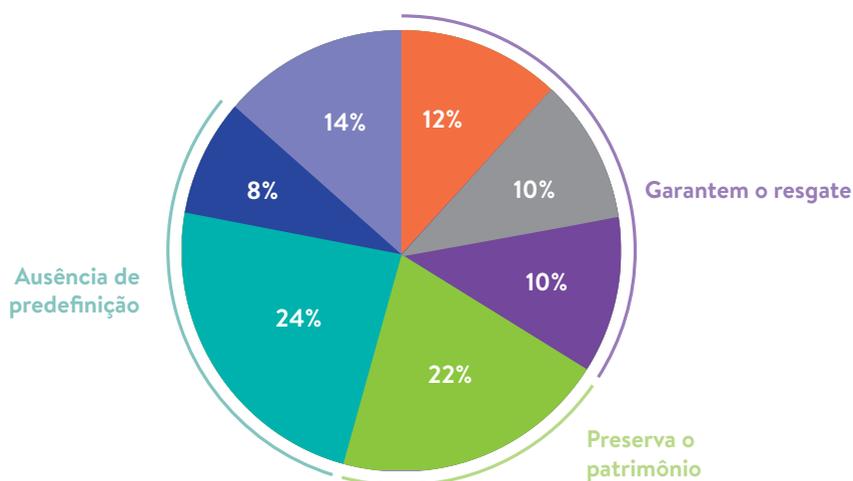
para destinação à causa ou instituição apoiada, em anos de rentabilidade insuficiente (sem considerar resgates emergenciais ou extraordinários).

c) Ausência de regra pré-definida, seja pelo 'resgate ser decidido anualmente', seja por inexistir uma regra de uso de recursos.

Os dados mostram que 22% dos fundos pesquisados adotam regras que dependem exclusivamente do rendimento financeiro real, fatia abaixo dos fundos que optam por regras que garantem recursos para dispêndio anualmente (32%) e abaixo também dos fundos sem regra de dispêndio definida (32%).

### Gráficos 2.8 - pergunta 16

## TIPO DE REGRA DE USO DE RECURSOS ADOTADA



- Percentual fixo sobre o patrimônio (ou sobre a média móvel do patrimônio)
- Resgate do ano anterior corrigido pela inflação
- Regras de suavização (Regra de Yale)
- Pode consumir o ganho real do portfólio
- Decide anualmente o nível de consumo do patrimônio
- Não há regra definida para dispêndio
- Outra

Base: 59 fundos

O gráfico 2.8a nos mostra que fundos que não possuem regra de uso de recursos estão concentrados nas duas faixas menores de patrimônio, já que todos os *endowments* de maior porte adotam regras de *spending*.

No grupo dos fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões, a prática mais comum é o consumo do ganho real do portfólio, seguida pela decisão anual do limite de resgate.

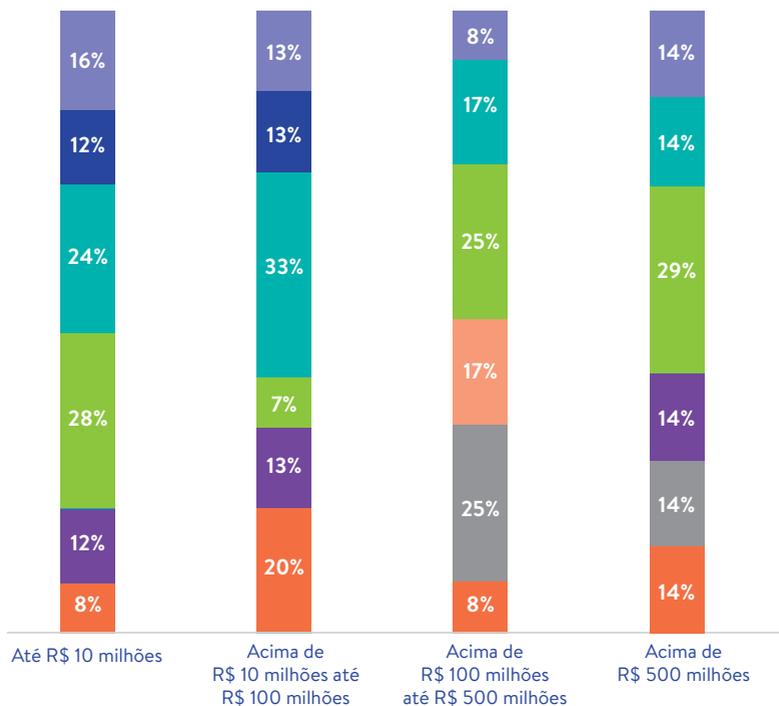
Na faixa que engloba os fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões, um terço define anualmente os limites de dispêndio e um quinto adota um percentual fixo de resgate sobre o patrimônio ou sobre a média móvel do patrimônio.

Entre os fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões, a predileção se divide entre repetir o resgate do ano anterior, corrigido pela inflação (25%), e o consumo do ganho real do portfólio (25%).

Já entre os fundos com patrimônio superior a R\$ 500 milhões, os diversos modelos de regra de uso dos recursos são igualmente praticados, exceto o consumo do ganho real do portfólio, adotado por 29% dos integrantes.

## Gráficos 2.8a - pergunta 16

### ADOÇÃO DE REGRA DE USO DE RECURSOS POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



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

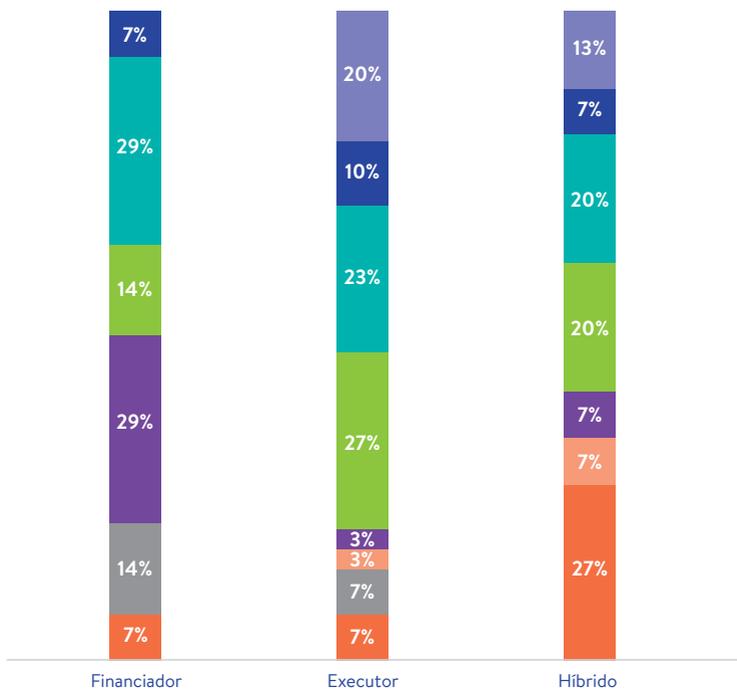
Base: 59 fundos

O gráfico 2.8b, que analisa o tipo de regra de uso de recursos de acordo com o perfil de investidor social, mostra uma preferência bem diversificada. Exceto pelo fato de que, em todas as categorias há uma parcela grande que define anualmente o teto de gastos.

Para os fundos financiadores, a regra constante mais usada é a de Yale, que garante um nível de resgate. Entre os fundos executores, a prática mais comum é o consumo do ganho real do portfólio, que preserva o patrimônio. E os fundos híbridos preferem estipular um percentual fixo sobre o patrimônio como regra de uso de recursos, modelo que foca mais na garantia dos resgates.

## Gráficos 2.8b - pergunta 16

### ADOÇÃO DE REGRA DE USO DE RECURSOS POR PERFIL DE INVESTIDOR SOCIAL



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

Base: 59 fundos

## Cumprimento da regra de uso de recursos

Ao olhar para o cumprimento da regra de uso de recursos, pela amostra como um todo, vemos que percentuais muito altos – variando de 75% a 100% –, estão em todas as faixas de patrimônio, o que demonstra um empenho dos gestores em se manter dentro dos limites estabelecidos.

**Tabela 2.2 - pergunta 17**

### EVOLUÇÃO DO CUMPRIMENTO DE REGRA DE USO DE RECURSOS POR FAIXA DE PATRIMÔNIO

Faixa de Patrimônio	2019	2020	2021	2022
Até R\$ 10 milhões	75%	100%	100%	100%
Acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões	78%	100%	100%	100%
Acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões	100%	82%	92%	92%
Acima de R\$ 500 milhões	75%	100%	83%	100%
<b>Total</b>	<b>83%</b>	<b>94%</b>	<b>95%</b>	<b>98%</b>

## Variação do Patrimônio

A taxa média de variação do patrimônio líquido da amostra apresentou um crescimento substancial nos últimos anos, variando positivamente em 16% e 36% ao ano, em 2021 e 2022, respectivamente.

Essa taxa é bastante superior à rentabilidade média dos fundos pesquisados (vide Seção 3 Gestão Financeira), indicando que parte importante da variação de patrimônio deveu-se à entrada líquida de recursos (doações menos resgates).

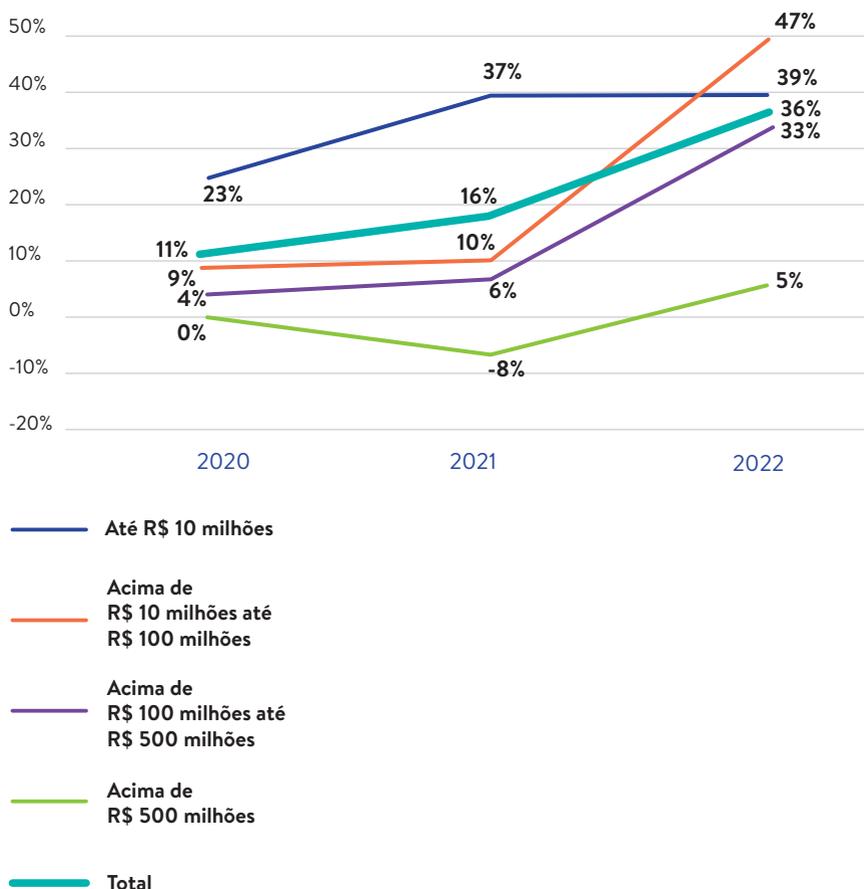
Ao observar os resultados para cada faixa de patrimônio, notamos que as faixas de fundos menores tiveram crescimento maior do que as faixas de fundos mais robustos.

Em 2021, a média de crescimento entre as duas faixas com menor patrimônio foi de 27%, contra 1% das duas faixas com maior patrimônio. Em 2022, esses valores foram de 44% e 22%, respectivamente.

Esses resultados reforçam a preponderância das entradas líquidas sobre a variação do patrimônio, na medida em que os valores de doações (e de resgates) são relativamente mais significativos (em proporção ao patrimônio líquido) nos fundos menores do que nos fundos maiores, resultando em maior percentual de variação.

Gráfico 2.9 - pergunta 14

## VARIAÇÃO MÉDIA DO PATRIMÔNIO POR FAIXA DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO



Bases: 2020 = 32 fundos / 2021 = 44 fundos / 2022 = 52 fundos

## ARTIGO

### FUNDOS PATRIMONIAIS E O ALMOÇO GRÁTIS

Por **Ilan Ryfer**,  
sócio da 1618 Investimentos

Existe um antigo ditado, ou ‘regra’, no mercado financeiro: “não existe almoço grátis”. O significado desse ditado, para aqueles não versados nas minúcias de finanças, é que não se pode obter retornos maiores sem incorrer em riscos mais altos. Em outras palavras, risco e retorno são dois lados de uma mesma moeda, onde para se obter mais de um (retorno), deve-se aceitar mais do outro (risco).

Entretanto, como toda regra tem sua exceção (sempre me perguntei qual a exceção à regra que toda regra tem sua exceção...), existe um único almoço grátis nos mercados financeiros, descoberto por Harry Markowitz nos anos 50: diversificação! Ao desenvolver a teoria moderna de portfólios, Markowitz provou, através da análise de média-variância, que é possível obter portfólios mais rentáveis sem adicionar risco, ou reduzir o risco de um portfólio sem abrir mão do retorno. A mágica vem do processo de diversificação da carteira. Funciona mais ou menos assim...

Imagine primeiramente um mundo onde num dia ou faz sol ou chove. Imagine que nesse mundo existe somente um tipo de investimento, vamos chamar de ‘guarda-chuva’, que te rende 15% no dia que chove e -5% no dia em que faz sol. Se a probabilidade de chuva fosse de 50%, em metade dos dias você ganharia 15% e na outra metade perderia 5%, obtendo um retorno diário esperado de 5%. Só que todo dia ou você ganha 15% ou perde 5%, numa gangorra de retornos. O quadro abaixo resume o mundo acima.

Investimento/Retorno	Dia de Sol	Dia de Chuva
Guarda-Chuva	-5%	15%

Imagine agora que existe um outro investimento, vamos chamar de ‘barraca de praia’, que rende 15% no dia de sol e -5% no dia de chuva. Estranhamente, ou não, esse investimento tem o mesmo retorno diário esperado do ‘guarda-chuva’, de 5%. Só que ele ganha dinheiro nos dias que o outro perde, e vice-versa. Vamos adicionar esse investimento no nosso quadro.

Investimento/Retorno	Dia de Sol	Dia de Chuva
Guarda-Chuva	-5%	15%
Barraca de Praia	15%	-5%

Se você tivesse R\$100 reais para investir e pudesse escolher somente um desses investimentos, independentemente do que escolhesse, ganharia R\$15 com 50% de chance e perderia R\$5 com 50% de chance. Mas e se pudesse aplicar um pouco em cada um deles? E se investisse exatos R\$50 em cada um? E se pudesse diversificaaaaa (imagine essa última palavra beeeem esticada)...

Independentemente do que aparecesse no Climatedo ou seu aplicativo preferido, você iria ganhar R\$7,5 num deles ( $R\$50 * 15\%$ ) e perderia R\$2,5 ( $R\$50 * -5\%$ ) no outro, obtendo exatos R\$5. Seu retorno esperado diário sobre os R\$100 investidos seria 5%. Só que, nesse caso, em nenhum dia você teria perda. A variação diária dos seus retornos seria bem menor que se investisse somente em ‘guarda-chuva’ ou somente em ‘barraca de praia’. E como em finanças o conceito de risco é equivalente à incerteza dos retornos, o portfólio diversificado, no qual você tem lucro certo todos os dias, seria menos arriscado que o não diversificado, apesar de ambos terem o mesmo retorno diário esperado. *Capisce?*

Esse foi um dos momentos ‘Eureka’ para os fundos patrimoniais, vivenciado primeiramente por David Swensen, gestor por anos do fundo patrimonial da Universidade de Yale, e autor do livro “Pioneering Portfolio Management”, até hoje a Bíblia da gestão dos fundos patrimoniais. Até Swensen mudar o mundo da gestão de fundos patrimoniais, por quase um século o modelo de investimento dos *endowments* americanos foi 40% em títulos de renda fixa americana e 60% em ações americanas.

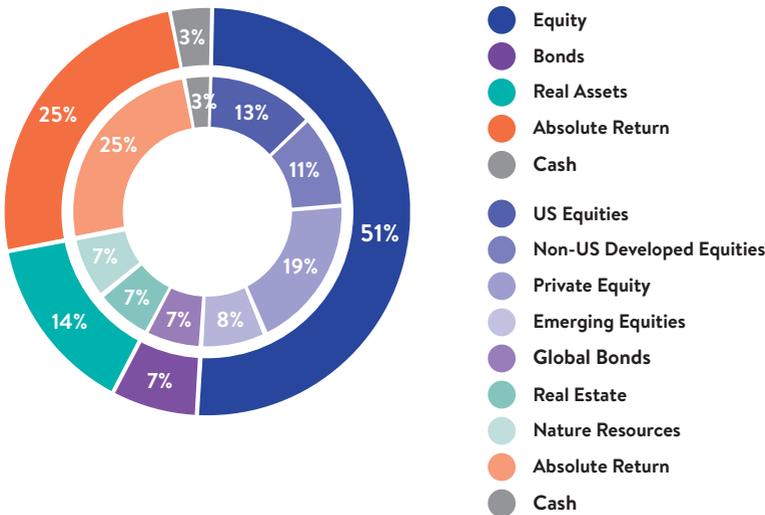
Influenciado pelos ensinamentos de Harry Markowitz e James Tobin (ambos ganhadores do prêmio Nobel e o último mentor de Swensen em Yale), o fundo

patrimonial de Yale começou um processo de diversificação em outras classes de ativos, alternando seu portfólio de acordo com as perspectivas econômicas de longo prazo. Isso tornou o fundo de Yale o mais rentável entre seus pares, iniciando um processo generalizado de mudança na filosofia de gestão.

Outro adágio comum em mercado financeiro é que liquidez é um fator de risco, e como já discutimos no início do texto, mais risco deveria vir acompanhado de maior retorno esperado. Ou seja, para investirmos em ativos de menor liquidez, exigimos um retorno maior, ou o que em finanças chamamos de “prêmio de risco”.

Depois de Swensen mudar a forma de gerir fundos patrimoniais, vários gestores perceberam que não necessitavam de tanta liquidez imediata, uma vez que tinham previsão estável de dispêndio. Dessa forma passaram a diversificar cada vez mais em ativos ilíquidos, como fundos de Private Equity, Venture Capital, imóveis, fundos de Timber (madeira), entre outros. Os assim chamados ‘ativos alternativos’ passaram a compor crescentemente as carteiras dos fundos, mais uma vez gerando um retorno mais alto com riscos menores, devido à diversificação promovida, bem como à adição do prêmio de risco.

### Portfólio Típico de Endowments Americanos



Alocação de ativos dos maiores fundos patrimoniais dos Estados Unidos (patrimônio líquido acima de US\$ 1 bilhão em 2016)

Fonte: Investing Like the Harvard and Yale Endowment Funds – CAIA 2017

Dessa forma, a gestão dos fundos patrimoniais nos Estados Unidos mudou filosoficamente e se aproximou mais dos objetivos que atualmente são considerados fundamentais:

**1. Preservação de Capital no Longo Prazo:** Os fundos patrimoniais têm uma missão de longo prazo, muitas vezes buscando sustentar uma instituição indefinidamente. A diversificação ajuda a proteger o capital desses fundos, uma vez que a exposição a diferentes classes de ativos reduz o risco de perdas significativas em qualquer setor ou classe de ativos. Isso permite que o patrimônio seja preservado e cresça ao longo do tempo.

**2. Geração de Renda Sustentável:** Muitas organizações dependem da renda gerada pelos fundos patrimoniais para cumprir suas missões e financiar suas operações. Investimentos de longo prazo em ativos que geram renda, como ações pagadoras de dividendos e títulos de renda fixa, são essenciais para garantir um fluxo constante de recursos ao longo do tempo.

**3. Retorno Real a Longo Prazo:** Os investimentos de longo prazo têm o potencial de gerar retornos reais sólidos, uma vez que o tempo permite que os efeitos do crescimento composto se manifestem. Isso significa que o patrimônio real do fundo pode crescer substancialmente ao longo de décadas.

**4. Redução de Volatilidade:** A diversificação também ajuda a reduzir a volatilidade da carteira de investimentos. Quando os fundos patrimoniais têm metas de longo prazo, eles podem manter investimentos em classes de ativos menos voláteis, que proporcionam estabilidade, mesmo em mercados turbulentos.

**5. Proteção contra Inflação:** Investir a longo prazo também ajuda a proteger contra o impacto da inflação. Os investimentos em ações e ativos reais, como imóveis e *commodities*, tendem a superar a inflação ao longo do tempo, garantindo que o poder de compra do fundo seja mantido.

**6. Resistência a Ciclos Econômicos:** Ao diversificar amplamente em diferentes ativos e classes de ativos, os fundos patrimoniais estão mais bem preparados para resistir a mudanças econômicas e ciclos de mercado adversos. Isso é especialmente importante para instituições que dependem da estabilidade financeira a longo prazo.

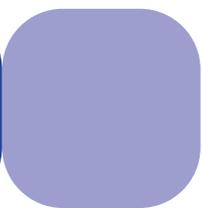
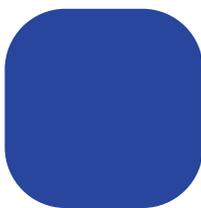
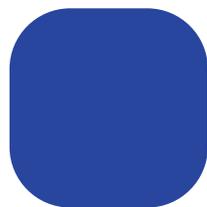
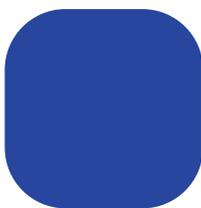
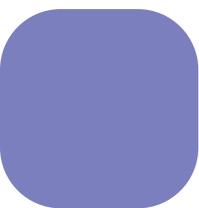
Os fundos patrimoniais brasileiros, ainda em sua infância, podem beber desse conhecimento e experiência de décadas dos fundos americanos, acelerando sua evolução. Só o tempo, e diversas edições do presente Anuário, provarão se isso foi feito.

*“Na ASA, a ideia de criação de um Fundo surgiu há alguns anos, com a venda de ativos recebidos ao longo dos 80 anos de existência. Mais recentemente, com o recebimento de um legado relevante, decidiu-se formalizar o Fundo Patrimonial visando tornar perene a missão da ASA, honrando sua história e de suas fundadoras. Além disso, o Fundo permitirá avançar com mais velocidade e consistência rumo ao futuro da organização, ampliando suas capacidades e suas possibilidades de impacto e transformação social. Que venham mais 80 anos!”*

---

**Luis Alvaro Moreira Ferreira Filho**  
Presidente do Conselho de Administração da ASA

# GESTÃO FINANCEIRA



## Alocação e Rendimentos

Os investimentos financeiros dos fundos são preponderantemente alocados em ativos de renda fixa. Consideramos, nesta categoria, os investimentos em títulos públicos e privados com remuneração baseada em juros, seja à taxa fixa (pré-fixados) ou atrelados à variação de índice de referência (pós-fixados), sendo os mais comuns a variação do CDI ou a inflação.

Os investimentos em ativos de renda fixa se apresentaram, consistentemente, no patamar de 70% (74%, em 2020, 73%, em 2021 e 75%, em 2022), no conjunto da amostra.

Vale lembrar que as condições econômicas do País passaram por fortes mudanças neste período, com a taxa de referência do Banco Central iniciando o ano de 2020 em 4,5%, caindo até atingir o nível mínimo de 2% em agosto daquele ano, para em seguida assumir uma trajetória de alta até chegar a 13,75% em junho de 2022. Já a política de restrição monetária para combate à inflação manteve a taxa em patamar elevado até o fim do ano.

Esse quadro macroeconômico teria incentivado as decisões de investimento no sentido de aumentar a alocação em opções de juros (renda fixa), a fim de aproveitar as oportunidades oferecidas pela alta nas taxas. Por outro lado, o comportamento estável dos gestores dos fundos indica a aderência às regras de alocação de recursos contidas nas políticas de investimentos – 80% dos fundos possuem política de investimento (gráfico 4.8) – o que limita a possibilidade de mudanças mais significativas na distribuição dos recursos, a despeito da variação das condições conjunturais do mercado.

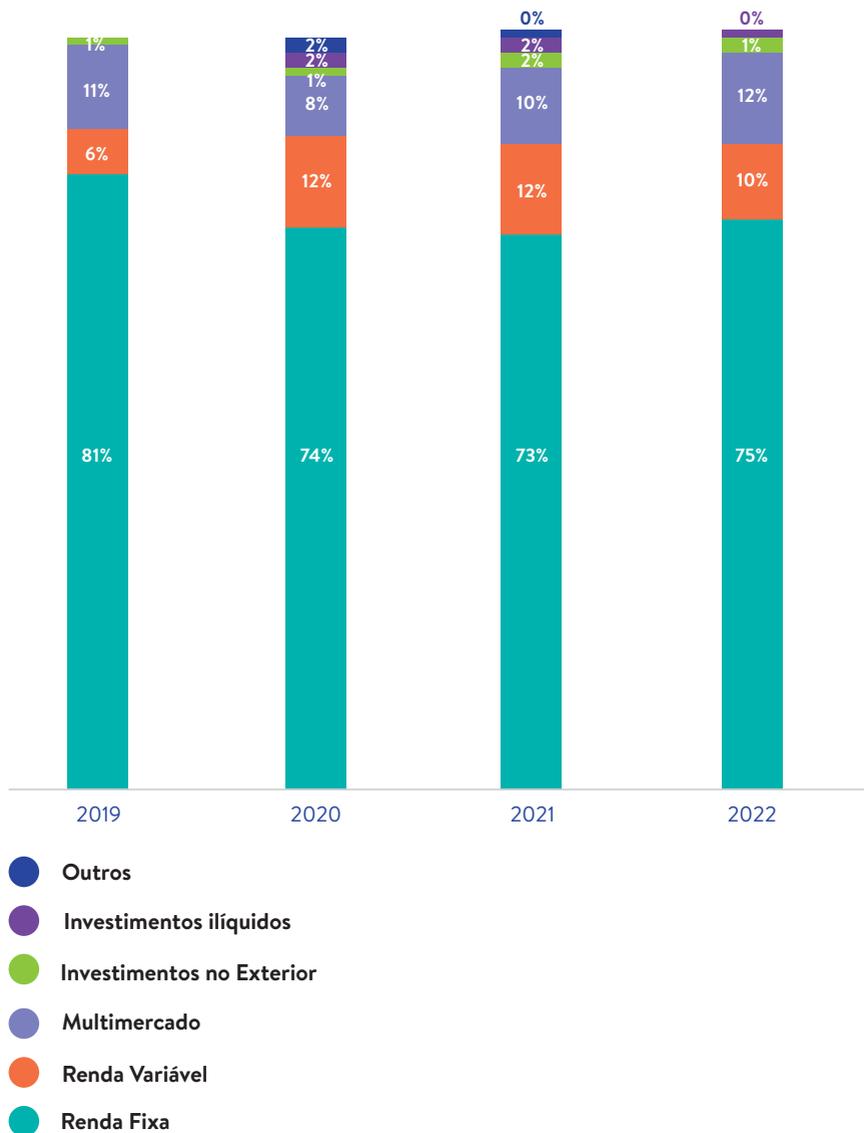
Além disso, o percentual de investimento em renda fixa já se encontrava em patamar relativamente elevado em 2020, em um ambiente de juros reduzidos, denotando uma política de investimento mais conservadora no conjunto do setor, alinhada a segmentos de investidores institucionais responsáveis pela gestão de recursos de longa permanência, como é comum nos casos de fundos patrimoniais.

Como referência, segundo dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), os fundos de previdência fechados possuíam alocação em renda fixa de 72,9%, em 2019, 72,9%, em 2020, 75,7%, em 2021 e 78,2%, em 2022. O ligeiro crescimento é coerente com a projeção de mercado de alta de juros (aumento de alocação em renda fixa).

Gráfico 3.1 - pergunta 19

## ALOCÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

Total da amostra



Bases: 2019 = 37 fundos / 2020 = 44 fundos / 2021 = 56 fundos / 2022 = 59 fundos

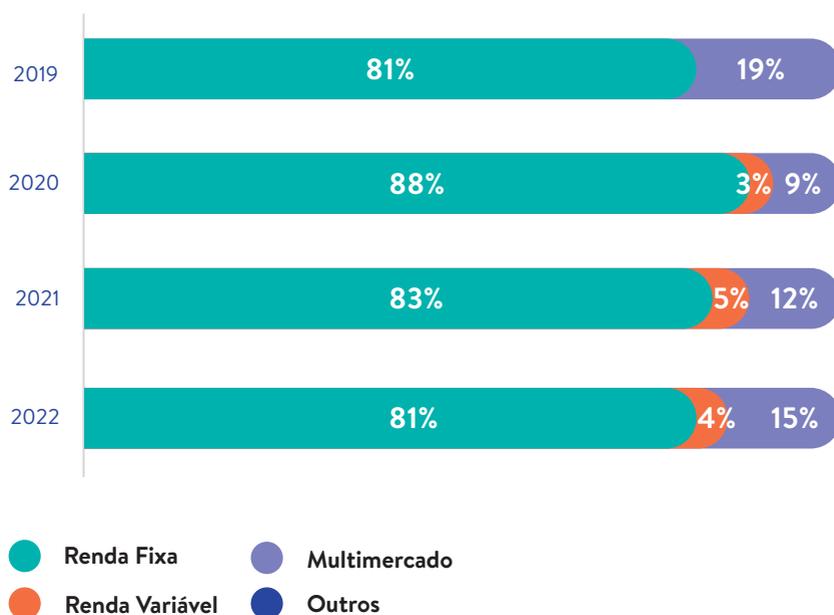
## Alocação por faixa de patrimônio

Os gráficos que apresentam a alocação dos investimentos, segundo as faixas de patrimônio, mostram que o padrão de aplicação maciça dos recursos em renda fixa se repete em todos os fundos com patrimônio até R\$ 500 milhões e ao longo de todo o período analisado. Os investimentos se concentram em renda fixa, com percentuais que variam de 63% a 86%. Somente os fundos mais robustos mantêm uma diversidade maior em suas carteiras de investimento, alocando uma parte considerável de seus recursos, às vezes mais de 40%, em renda variável. Isso pode ocorrer porque alguns deles detêm ações de suas empresas mantenedoras, ou foram constituídos em torno de doações de ações dessas empresas.

### Gráfico 3.1a - pergunta 19

## ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS

### Fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões

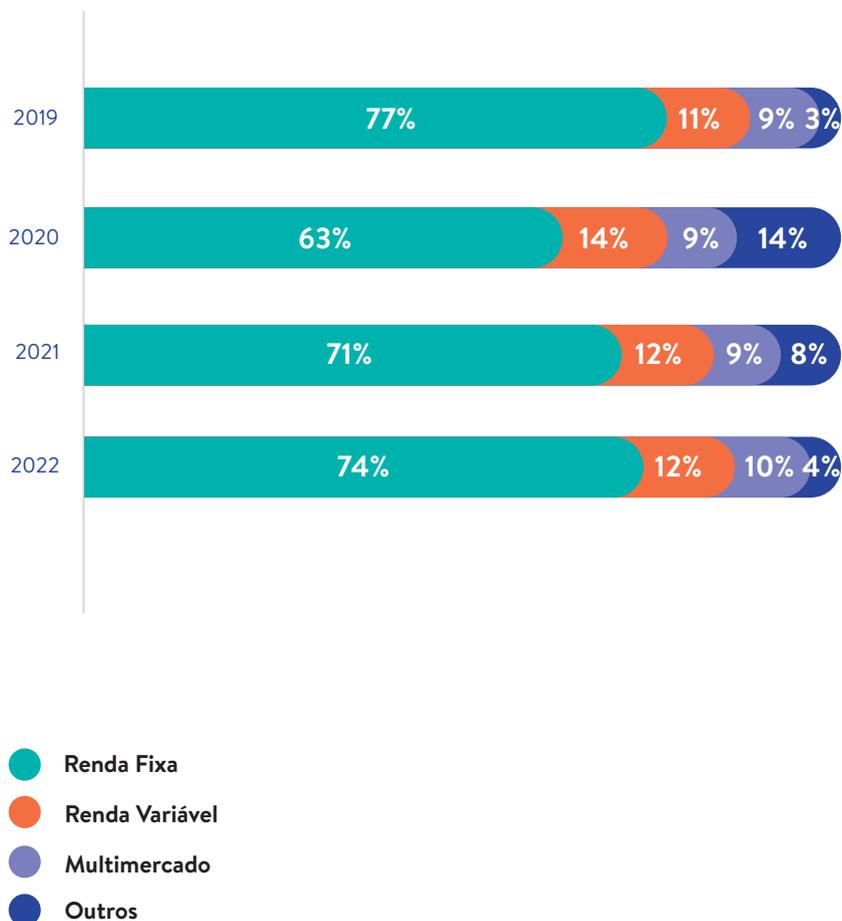


Bases: 2019 = 12 fundos / 2020 = 16 fundos / 2021 = 26 fundos / 2022 = 25 fundos

Gráfico 3.1b - pergunta 19

**ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

Fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões

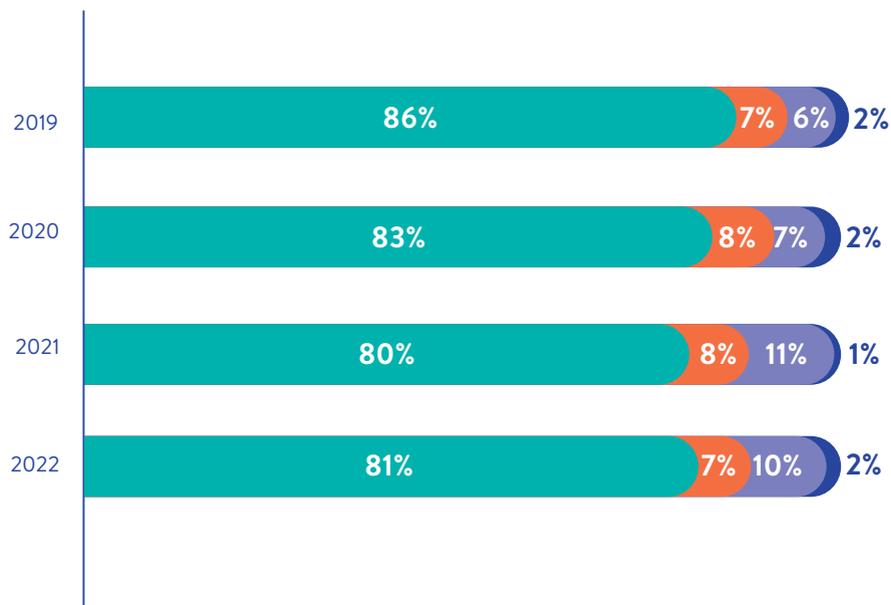


Bases: 2019 = 13 fundos / 2020 = 15 fundos / 2021 = 15 fundos / 2022 = 15 fundos

Gráfico 3.1c - pergunta 19

**ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

Fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões

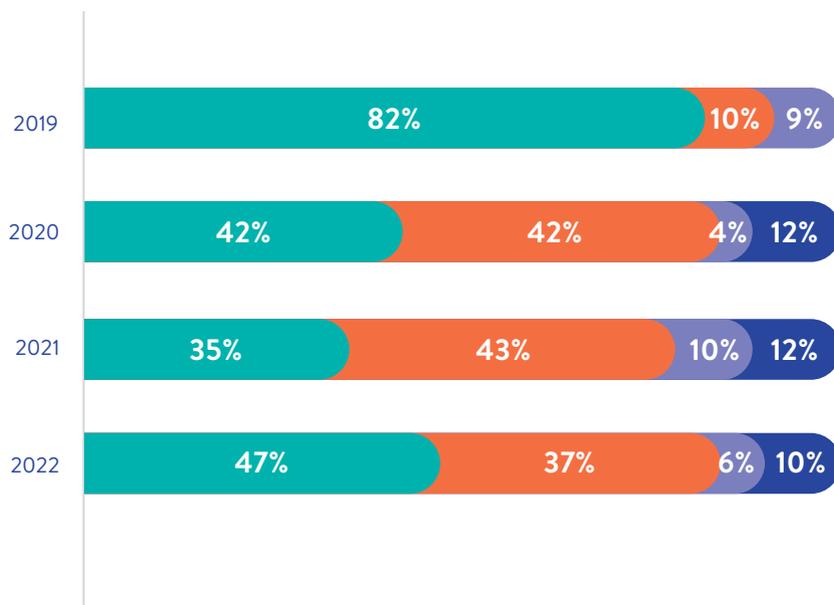


Bases: 2019 = 9 fundos / 2020 = 9 fundos / 2021 = 10 fundos / 2022 = 12 fundos

Gráfico 3.1d - pergunta 19

**ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS**

Fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões



- Renda Fixa
- Renda Variável
- Multimercado
- Outros

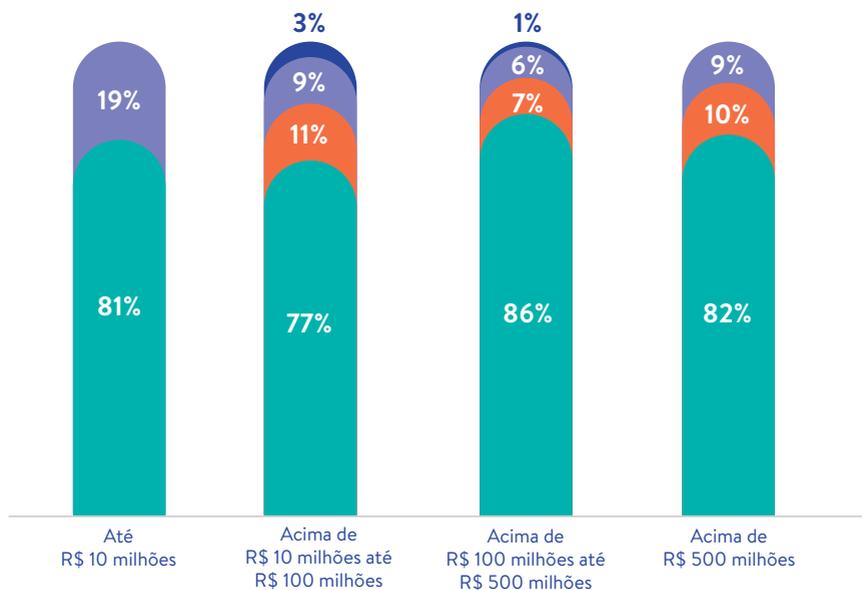
Bases: 2019 = 3 fundos / 2020 = 4 fundos / 2021 = 5 fundos / 2022 = 7 fundos

## Alocação ano a ano

Os gráficos que apresentam a alocação dos investimentos ano a ano (3.1e, 3.1f, 3.1g e 3.1h) mostram que as variações são muito pequenas nas primeiras três faixas de patrimônio. Apenas os fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões que, a partir de 2020, aumentaram sensivelmente o percentual alocado em renda variável e mantiveram essa parcela na faixa entre 30% e 40%.

Gráfico 3.1e - pergunta 19

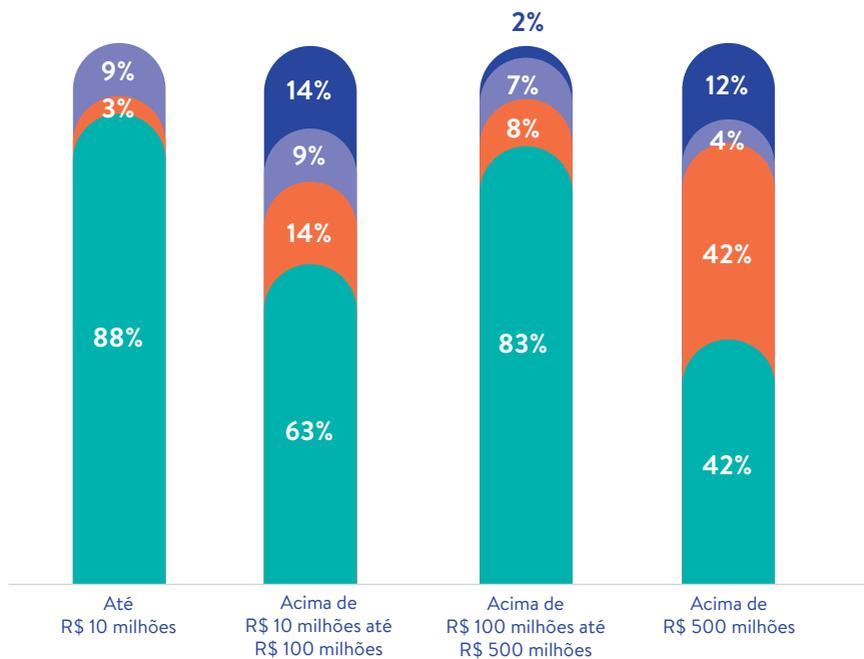
### ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM 2019



Base: 2019 = 37 fundos

Gráfico 3.1f - pergunta 19

## ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM 2020

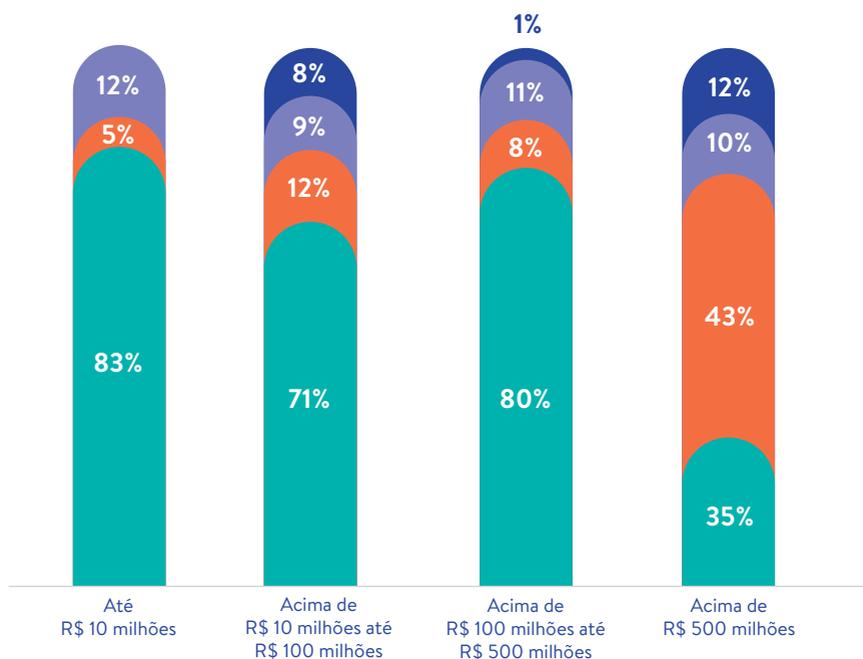


- Renda Fixa
- Renda Variável
- Multimercado
- Outros

Base: 2020 = 44 fundos

Gráfico 3.1g - pergunta 19

## ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM 2021

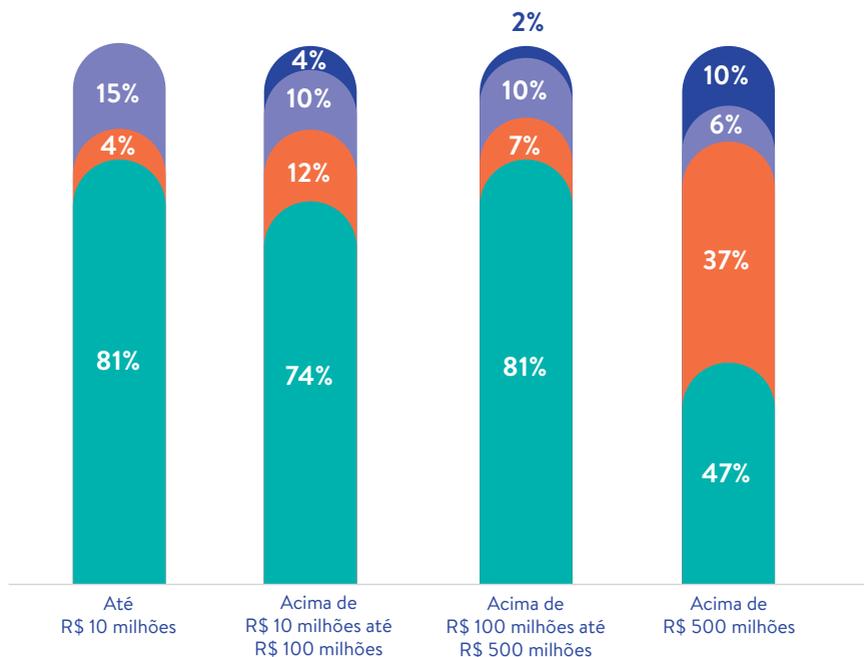


- Renda Fixa
- Renda Variável
- Multimercado
- Outros

Base: 2021 = 56 fundos

Gráfico 3.1h - pergunta 19

## ALOCAÇÃO DOS INVESTIMENTOS FINANCEIROS EM 2022



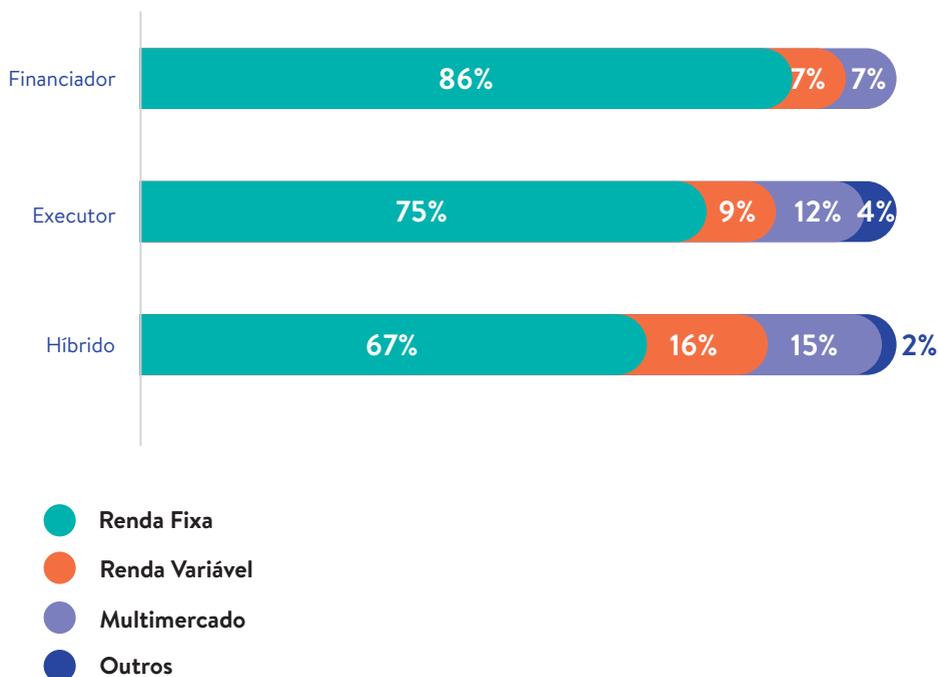
Base: 2022 = 59 fundos

## Alocação por perfil de investidor social

Ao analisar a alocação de investimentos financeiros por perfil de investidor social, os fundos financiadores mostraram maior propensão a investir em ativos de renda fixa do que a média do conjunto. Em 2022, a alocação média em renda fixa dos fundos financiadores foi de 86% contra 75% dos fundos executores e 77% da média global. Esses resultados podem ser interpretados como a necessidade de maior previsibilidade (menor risco) nas decisões de investimento dos fundos que destinam recursos para projetos desenvolvidos por outras entidades.

Gráfico 3.1i - pergunta 19

### ALOCAÇÃO POR PERFIL DE INVESTIDOR SOCIAL



Base: 59 fundos

## Grau de Liquidez

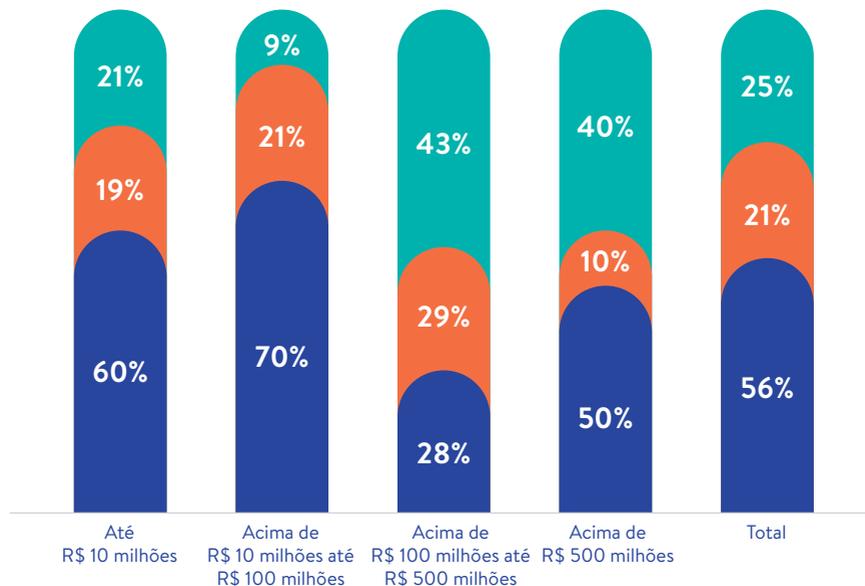
Nesta edição do Anuário, procuramos conhecer o grau de liquidez dos investimentos financeiros dos fundos patrimoniais.

Olhando para a amostra como um todo, vemos que, mesmo considerando que fundos patrimoniais são investidores de longo prazo, mais da metade dos recursos estão alocados em investimentos com possibilidade de resgate em até 30 dias.

Esse modelo se repete mesmo sob o recorte por faixa de patrimônio, exceto para os fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões, cujas aplicações estão mais concentradas em investimentos com possibilidade de resgate a partir de um ano.

Gráfico 3.2 - pergunta 32

### GRAU DE LIQUIDEZ DOS INVESTIMENTOS POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



Base: 59 fundos

● + 365 dias ● + 30 a 365 dias ● até 30 dias

## Rentabilidade

Ao olharmos para as linhas que apresentam a rentabilidade nominal dos fundos patrimoniais, vemos que a variação da amostra foi consistente em todas as faixas de patrimônio. A exceção é o grupo com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, cujo comportamento atípico pode ser explicado por ser a faixa com menor número de integrantes (7 fundos).

No dado agregado, a rentabilidade média de 2020 foi de 6,0%, seguida por 3,4%, em 2021 e 8,3%, em 2022.

Para entendermos melhor o desempenho dos investimentos é importante comparar as taxas de rentabilidade com a variação do Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

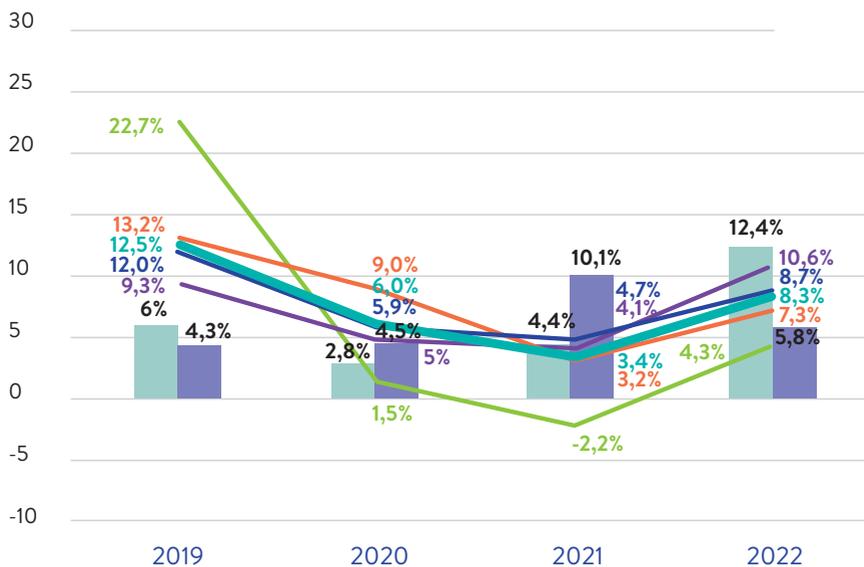
Os fundos tiveram desempenho notadamente superior ao CDI e ao IPCA em 2020 (CDI + 3,15% e IPCA + 1,42%, respectivamente), quando a economia funcionou com taxa de juros reais negativas, ou seja, o IPCA foi superior ao CDI. Os juros foram estabelecidos em níveis históricos muito baixos, como medida de estímulo econômico em meio à pandemia da Covid-19, e os gestores aproveitaram o movimento de valorização dos ativos decorrente da marcação a mercado, em ambiente de queda de juros.

O movimento contrário foi observado em 2021, quando o aumento da pressão inflacionária levou o Banco Central a iniciar um processo de alta dos juros, provocando desvalorização dos ativos, por efeito inverso da marcação a mercado. Neste ano, a rentabilidade média dos fundos foi inferior ao CDI (77%) e ao IPCA (34%), notando que o IPCA teve variação bastante superior ao CDI, num ambiente de forte inflação (10,06% e 4,95%, respectivamente).

Em 2022, o Banco Central manteve a política de alta de juros, com o CDI acumulando 12,39% no ano e produzindo efeito benéfico sobre a inflação, que retrocedeu para 5,85% no ano. Os fundos melhoraram seu desempenho nominal em virtude da alta dos juros, e conseguiram atingir rentabilidade superior à inflação (IPCA + 2,5%). Porém, fecharam o ano com rentabilidade abaixo da variação do CDI (67%).

Gráfico 3.3 - pergunta 20

## TAXA DE RENTABILIDADE POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



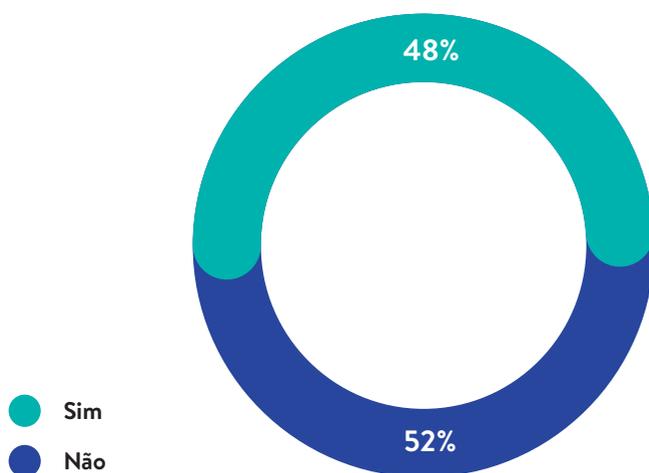
Bases: 2019 = 31 fundos / 2020 = 43 fundos / 2021 = 46 fundos / 2022 = 55 fundos

## Meta de rentabilidade

O estabelecimento de metas de rentabilidade é uma prática adotada apenas pela metade da amostra, sendo mais difundida entre os fundos com patrimônio mais alto, o que é bastante compreensível, uma vez que os fundos mais robustos tendem a ter uma gestão financeira mais complexa e profissionalizada.

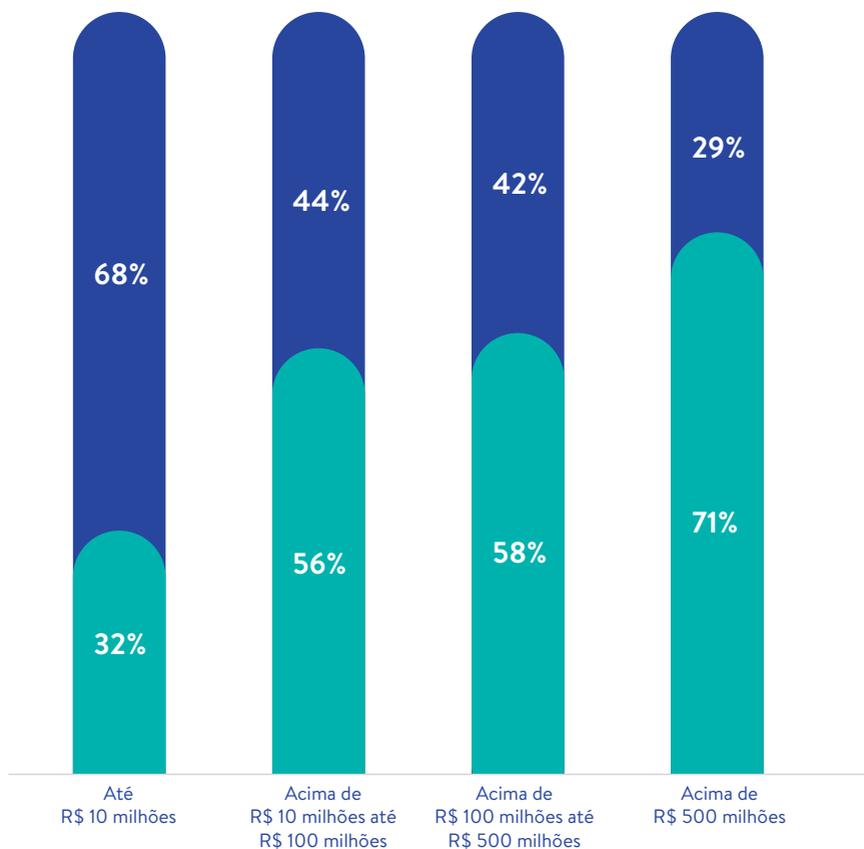
Gráfico 3.4 - pergunta 22

### ADOÇÃO DE META DE RENTABILIDADE



Base: 59 fundos

Gráfico 3.4a - pergunta 22  
ADOÇÃO DE META DE RENTABILIDADE  
POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



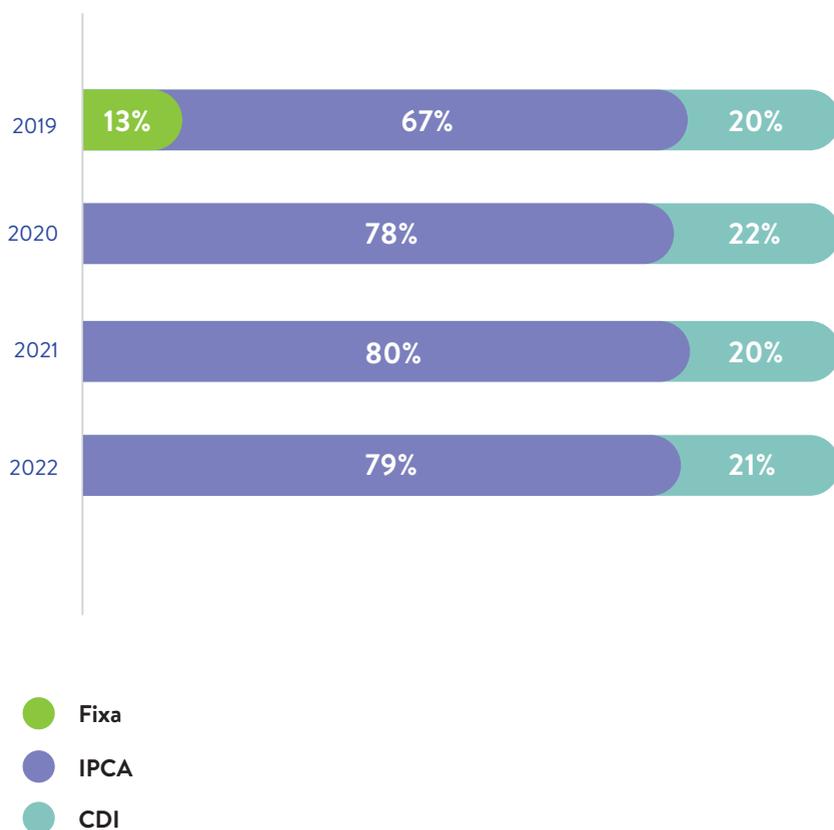
- Não
- Sim

Base: 59 fundos

Quando observamos os parâmetros usados para o estabelecimento das metas de rentabilidade, vemos que a grande maioria dos fundos patrimoniais utiliza a inflação como referencial e cerca de um quinto deles tem o CDI como referência.

Gráfico 3.5 - pergunta 22a

### BASE ADOTADA NA META DE RENTABILIDADE



Bases: 2019 = 15 fundos / 2020 = 23 fundos / 2021 = 25 fundos / 2022 = 28 fundos

## Tipo de meta por faixa de patrimônio

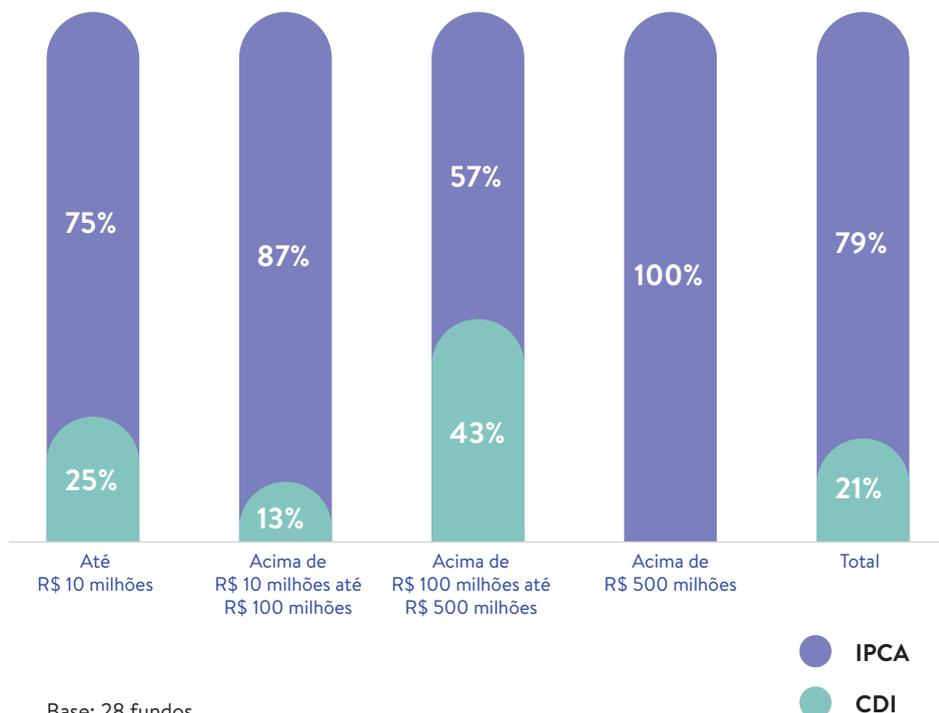
O gráfico 3.5a mostra a clara preferência dos fundos patrimoniais pela adoção da meta de rentabilidade atrelada à inflação.

A única faixa que destoa um pouco é a dos fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões, na qual 43% dos *endowments* adotam meta de rentabilidade com base no CDI.

No outro extremo está a faixa dos fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, na qual a totalidade dos *endowments* que têm meta de rentabilidade usa a taxa de inflação como parâmetro.

Gráfico 3.5a - pergunta 20

### TIPO DE META POR FAIXA DE PATRIMÔNIO EM 2022



## Metas de rentabilidade adotadas

Procuramos saber qual a meta adotada por cada fundo patrimonial, individualmente, para ter uma ideia da expectativa média dos gestores.

Para os fundos que adotam metas de rentabilidade baseadas no IPCA, a amplitude variou, em 2022, de IPCA simplesmente até IPCA +6%, sendo as mais comuns, IPCA +5% e IPCA +4%.

### Gráfico 3.5b - pergunta 20

## METAS DE RENTABILIDADE BASEADAS NO IPCA

### Quantidade de fundos que adota cada meta



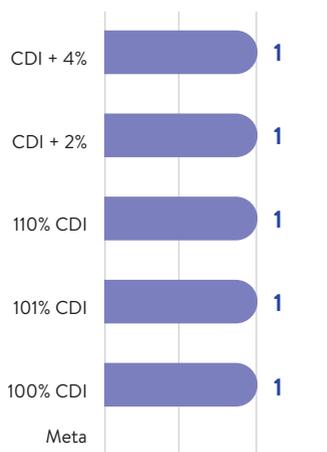
Base: 22 fundos

Já entre os fundos que adotam metas de rentabilidade baseadas no CDI, que formam um grupo menor do que aqueles que se baseiam no IPCA, não houve preponderância de nenhum modelo: cada um dos seis fundos adotou uma meta própria.

### Gráfico 3.5c - pergunta 20

## METAS DE RENTABILIDADE BASEADAS NO CDI

### Quantidade de fundos que adota cada meta



Base: 6 fundos

## Atingimento das metas de rentabilidade

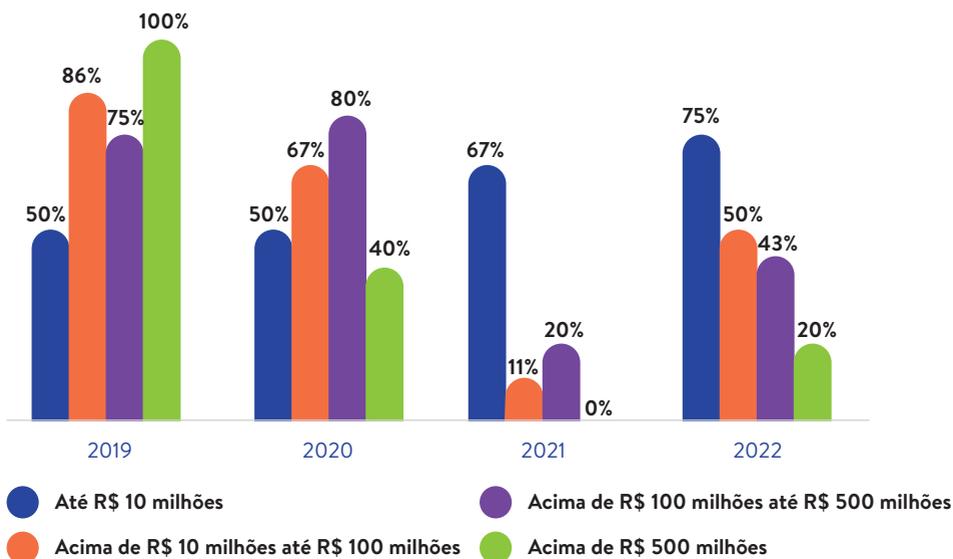
O gráfico 3.6 mostra que não existe uma ligação clara entre tipo de meta de rentabilidade e alcance da meta.

Os fundos de faixa de patrimônio até R\$ 10 milhões, entre os quais 75% adotam meta de rentabilidade baseada na inflação, apresentam taxas crescentes de cumprimento da meta de rentabilidade. Já os fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões, dentre os quais todos os que têm metas de rentabilidade adotam como base a inflação, saíram de 100% de cumprimento da meta, em 2019, para 0%, em 2021. Claro que precisamos levar em consideração que esta faixa é a que conta com menor número de representantes, mas, ainda assim, configura uma tendência da curva.

A curva geral mostra que 2021 foi um ano no qual os gestores tiveram maior dificuldade em atingir as metas estabelecidas e que, em 2022, houve ligeira recuperação, sem, no entanto, voltar aos patamares de 2019 e 2020, exceto para os fundos menores.

Gráfico 3.6 - pergunta 22a

### ATINGIMENTO DA META DE RENTABILIDADE POR FAIXA DE PATRIMÔNIO

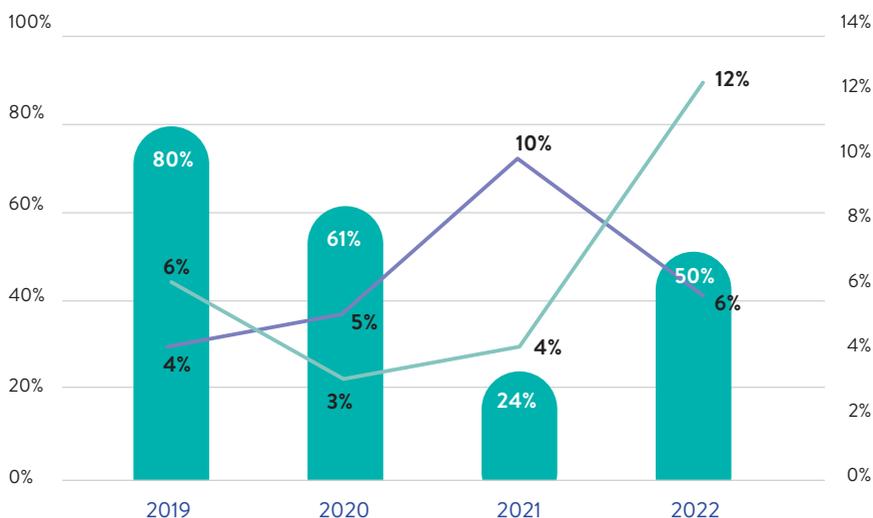


Bases: 2019 = 15 fundos / 2020 = 23 fundos / 2021 = 25 fundos / 2022 = 28 fundos

O gráfico 3.7, que apresenta o grau de cumprimento da meta de rentabilidade da amostra como um todo, comparado ao desempenho do CDI e da taxa de inflação, deixa claro como o aumento do índice de preços tem um impacto negativo sobre a capacidade dos fundos de atingirem os objetivos de rendimento pretendidos.

Gráfico 3.7 - pergunta 22a

## ATINGIMENTO DE META DE RENTABILIDADE



Bases: 2019 = 15 fundos / 2020 = 23 fundos / 2021 = 25 fundos / 2022 = 28 fundos

## Preservação do Patrimônio

Consideramos que um fundo preservou o patrimônio no ano quando os dispêndios realizados no período foram inferiores à rentabilidade real (acima da inflação) incidente sobre o seu patrimônio líquido no início do ano, ou seja, que os ganhos reais do portfólio de investimento foram suficientes para cobrir os resgates sem consumir o valor real do patrimônio. Sob esse ponto de vista, a preservação do patrimônio da amostra total apresentou uma melhora importante em 2022 (34%), após um índice extremamente baixo em 2021 (7%).

Entretanto, ainda se situa em patamar reduzido, ou seja, os fundos têm feito resgates acima do ganho real do seu capital.

O índice de 2021 pode ser explicado pela alta da inflação no ano, com IPCA atingindo 10,06% diante de uma rentabilidade média dos fundos de 3,4% ao ano, o que deixou apenas uma pequena parcela dos fundos com ganhos reais disponíveis para financiar os gastos. Por outro lado, no período houve também resgates extraordinários, decorrentes do enfrentamento à pandemia, que podem ser uma explicação plausível.

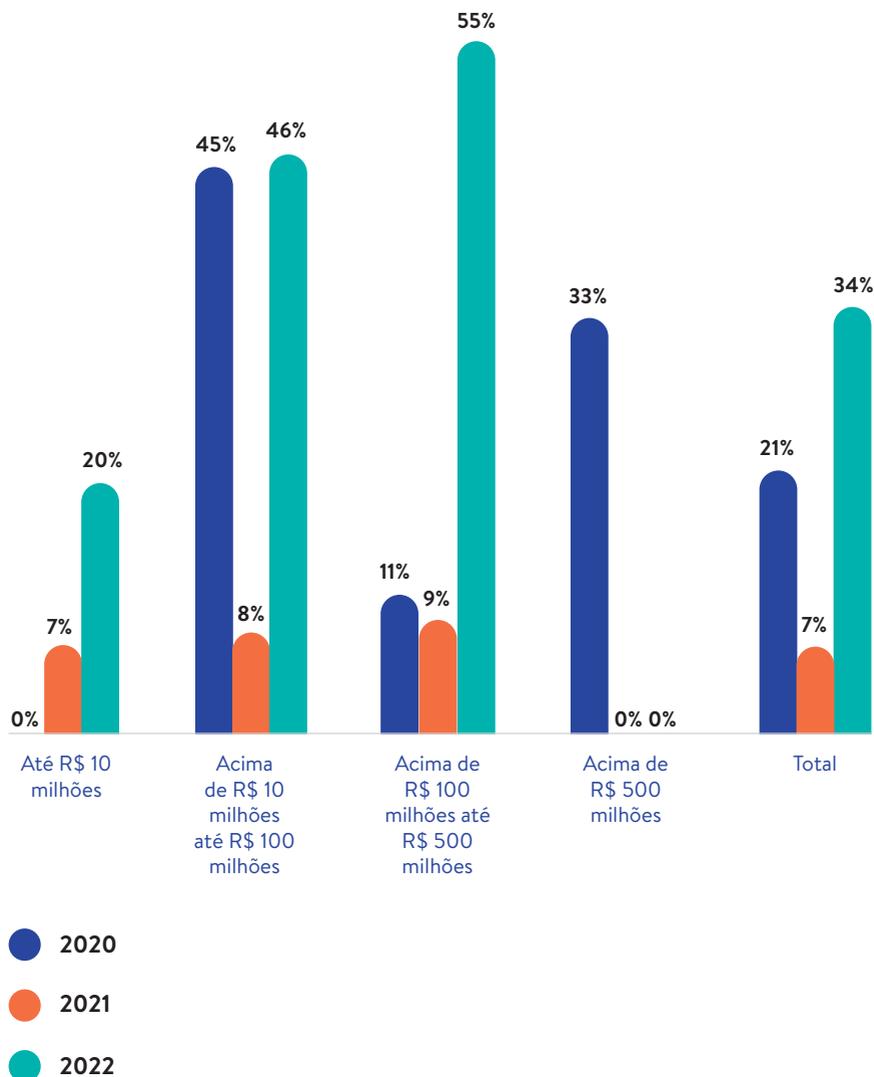
Por outro lado, verificamos que parcela significativa dos fundos tem sido capaz de aumentar o valor de seu patrimônio líquido acima da variação da inflação, para tanto, as entradas de recursos por meio de doações têm tido papel crucial para a recomposição do valor do patrimônio, conseguindo fazer frente aos resgates e ainda gerar crescimento do capital.

O percentual de fundos que tiveram variação do patrimônio superior à inflação foi de 72%, em 2020, 74%, em 2021, e 80%, em 2022.

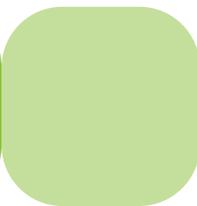
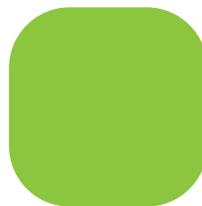
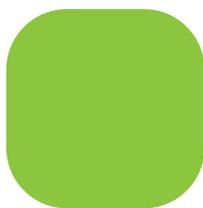
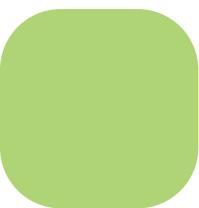
Ao observar a variação de patrimônio em cada faixa de patrimônio, vemos que os fundos menores tiveram melhor resultado, confirmando a hipótese do peso das doações na manutenção do valor do patrimônio corrigido à inflação.

Gráfico 3.8 - perguntas 14 e 20

## EVOLUÇÃO DO ÍNDICE DE PRESERVAÇÃO DE PATRIMÔNIO POR FAIXA DE PATRIMÔNIO (sem considerar as doações recebidas)



# POLÍTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

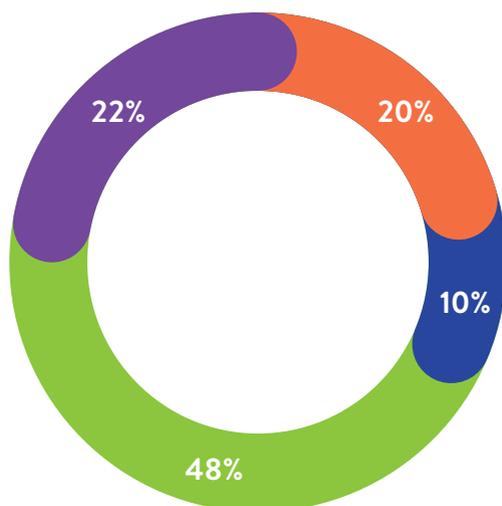


Apesar de apenas 30% dos fundos da amostra terem política de investimento responsável e 10% ainda não terem conseguido implementá-la em sua totalidade, percebe-se que uma grande parte dos *endowments* – quase a metade – declarou a intenção de adotar, futuramente, uma política de investimento responsável.

Esse dado mostra que a questão do investimento responsável está presente, de algum modo, entre os gestores de 78% dos fundos patrimoniais, o que é uma parcela significativa.

### Gráfico 5.1 - pergunta 33

## TEM 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 nisso

Base: 59 fundos

## Tipos de prática de investimento responsável

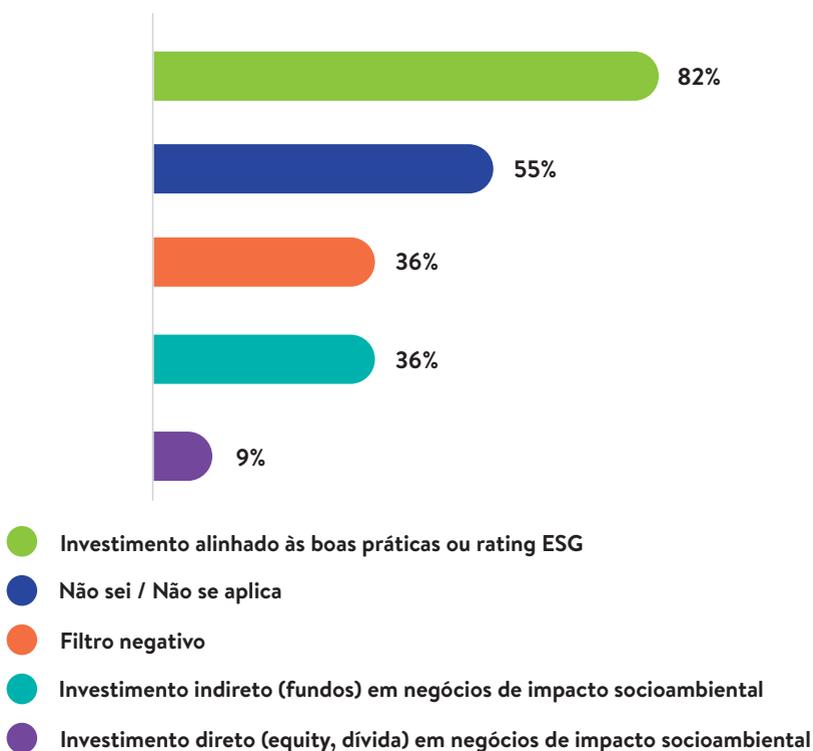
A prática mais comum entre os 17 fundos que declararam ter e praticar uma política de investimento responsável é o investimento alinhado às boas práticas ou ratings ESG.

Em segundo lugar, empatados, temos o filtro negativo e o investimento indireto — via fundos — em negócios de impacto socioambiental, com cerca de um terço dos fundos praticando essas duas modalidades.

Chama a atenção, porém, que mais da metade dos gestores respondentes não souberam indicar qual a prática de investimento responsável adotada por seu fundo.

### Gráfico 5.1a - pergunta 33b

#### TIPOS DE PRÁTICA DE INVESTIMENTO RESPONSÁVEL ADOTADOS

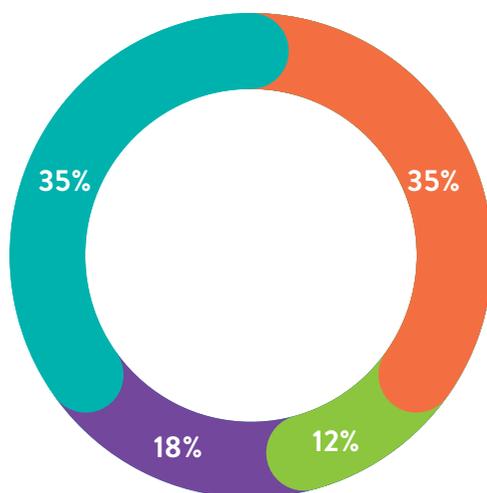


Base: 17 fundos que declararam possuir política de investimento responsável

Dentre os fundos que declararam ter política de investimento responsável, cerca de um terço ainda não tem nenhum investimento enquadrado nessa política, e outro terço já tem mais da metade da carteira alocada de acordo com a política. O último terço está dividido entre os que têm até 20% dos investimentos e os que têm de 20% a 50% do investimento, segundo as orientações da política de investimento responsável.

### Gráfico 5.1b - pergunta 33a

## PERCENTUAL DA CARTEIRA EM INVESTIMENTO RESPONSÁVEL



- Não havia investimentos nessa linha
- até 20%
- 20% a 50%
- acima de 50%

Base: 17 fundos que declararam possuir política de investimento responsável

## Política de investimento associado à causa

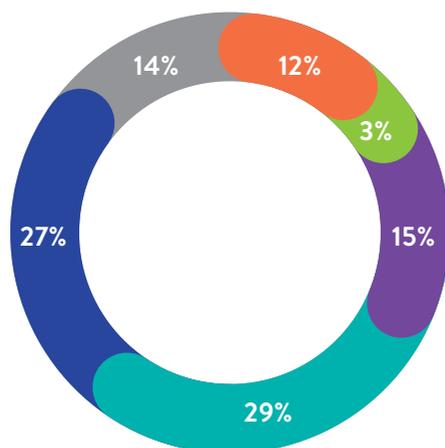
Vemos que a política de investimento associado à causa é menos presente entre os fundos do que a política de investimento responsável, sendo que a primeira é adotada por apenas 15% da amostra, e a segunda por 28%.

Quinze por cento da amostra declararam a intenção de desenvolver uma política de investimento associado à causa, enquanto 20% reportam que ainda não estão focando nesse tema.

O restante afirma que não há ativos ligados a suas causas ou que não defendem causas pré-definidas.

### Gráfico 5.2 - pergunta 33a

#### O FUNDO POSSUI POLÍTICA DE INVESTIMENTO ASSOCIADO À CAUSA?



- 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
- Não existem investimentos ligados à(s) causa(s) defendida(s) pelo fundo
- O fundo não defende causas específicas

Base: 59 fundos

## ARTIGO

### NÃO EXISTE LONGO PRAZO SEM SUSTENTABILIDADE

**Por Fernanda Camargo,**  
sócia fundadora da Wright Capital Wealth Management

O Fundo Patrimonial é uma fonte de recurso de longo prazo, capaz de tornar as organizações sociais mais independentes da captação por projetos e de perenizar a atuação social. É um conjunto de ativos oriundos de doações privadas, geridos com o objetivo de obtenção de receitas, que serão utilizadas para fomentar as atividades de interesse público. O dinheiro das doações, chamado de principal, permanece preservado, sendo apenas as receitas geradas a partir do investimento do principal empregadas nas atividades de interesse público.

O objetivo do Fundo Patrimonial é preservar o valor real de seu patrimônio na perpetuidade e gerar recursos recorrentes para sustentar financeiramente seu propósito. Os Fundos Patrimoniais devem, portanto, ser autossustentáveis, utilizando parte da rentabilidade auferida de seu próprio patrimônio, e não depender de novas doações e patrocínios. Se estamos falando da preservação de recursos para a perpetuidade, não seria importante olhar para as externalidades que os investimentos geram? Muitos desses fundos existem para financiar uma universidade, um hospital ou uma causa. Não seria importante saber se os investimentos do Fundo Patrimonial podem estar gerando externalidades que são justamente aquelas que o fundo quer combater?

Mas aí vem a questão. Será que olhar para tais externalidades estaria dentro do dever fiduciário do gestor do Fundo Patrimonial? Os gestores de Fundos Patrimoniais devem atuar sempre no melhor interesse do Fundo Patrimonial, respeitar o dever fiduciário, e assim adotar políticas de investimento que levem em consideração critérios Ambientais, Sociais e de Governança. Mas, será que tais critérios geram retornos positivos ou reduzem risco?

Em setembro de 2015, o *PRI*, *UNEP/Fi*, *UNEP Inquiry* e *UN Global Compact* lançaram o relatório “O Dever Fiduciário do Século 21”. Esse relatório conclui que “é uma quebra do dever fiduciário não levar em consideração todos os *drivers* de valor de longo prazo, incluindo ASG (Ambiental, Social e Governança, na tradução da sigla ESG)”.

Está cada vez mais claro que o gestor prudente, que respeita seu dever fiduciário, deve incluir os critérios ESG na alocação e isso não representa uma violação do dever de lealdade. Pelo contrário: a incorporação de tais critérios no processo de investimentos ajuda na redução de riscos do portfólio, conseqüentemente aumentando as chances de obtenção de melhores retornos ajustados ao risco ao longo do tempo.

Os gestores do Fundo Patrimonial devem ser capazes de mostrar que identificaram e avaliaram os riscos aos quais os portfólios sob sua responsabilidade estão expostos. Esses riscos incluem aqueles associados a questões de sustentabilidade, como as mudanças climáticas, o colapso da biodiversidade ou a instabilidade social, que podem ser financeiramente significativos. Dada sua natureza sistêmica, por definição, esses riscos não podem ser mitigados simplesmente pela diversificação da carteira.

Neste contexto, investimento responsável é uma abordagem de investimento que reconhece explicitamente a importância para o investidor dos fatores ESG, da saúde de longo prazo e da estabilidade do mercado como um todo para sua carteira. Ela reconhece que a geração de retorno sustentável de longo prazo depende de sistemas econômicos e ambientais estáveis, funcionais e bem geridos.

O investimento responsável diferencia-se das abordagens convencionais de investimento de duas maneiras. A primeira é que os prazos são importantes; o objetivo é a geração de retorno de investimento sustentável de longo prazo, e não apenas de curto prazo. A segunda é que isso exige que os investidores estejam atentos a fatores contextuais mais abrangentes, incluindo a estabilidade e a saúde dos sistemas econômicos e ambientais e a evolução dos valores e das expectativas das sociedades das quais fazem parte.

Uma forma de investimento responsável é a baseada em ‘filtros negativos’ – critérios de exclusão de setores ou empresas do universo passível de investimento por problemas ESG. Trata-se de uma estratégia de investimento que exclui do portfólio ramos de atuação e companhias que impactam negativamente a sociedade e o meio ambiente, como tabaco, mineração, petróleo, álcool e armas, por exemplo. Outras abordagens são:

- Ativismo Acionário, que se baseia no uso do poder dos acionistas para influenciar o comportamento da empresa no que tange à abordagem ESG, o que vai desde o engajamento nos órgãos societários da companhia até o exercício do poder de voto e;

· Integração ESG, que leva em consideração fatores ambientais, sociais e de governança na análise e tomada de decisão de investimentos, com o objetivo de melhorar os retornos ajustados ao risco no longo prazo. Empresas de qualquer setor podem ser avaliadas sob a ótica ESG, do financeiro ao de óleo e gás, sendo que os investidores responsáveis focam em setores e empresas que apresentam alto desempenho nos fatores ESG.

Na questão ambiental, por exemplo, quando falamos de alocação de longo prazo, não podemos deixar de levar em consideração a transição para a economia de baixo carbono e, por isso, é importante considerar os riscos e as oportunidades atrelados às mudanças climáticas. Neste caso, um primeiro passo é considerar os riscos climáticos nas avaliações de investimento e monitorar os ativos investidos a partir de informações públicas disponíveis. A atuação também pode envolver diálogos colaborativos com os fundos investidos ou empresas, contribuindo para a elaboração de metas e planos de redução de emissões de gases de efeito estufa.

Ao mesmo tempo, entender a transição climática do ponto de vista não apenas de eficiência, mas também do impacto real desse processo, é fundamental. Num país tão desigual como o Brasil, não podemos deixar de endereçar o S (social) do ESG. A emergência climática aumenta a vulnerabilidade de milhões de pessoas. Quando investimos em empresas com uma boa avaliação no que tange a direitos humanos ou políticas sociais, devemos buscar entender o que isso significa, como é medido, quais os resultados, as melhorias, e quem está sendo afetado. No longo prazo, se não olharmos para a questão social, a desigualdade crescente é um dos maiores riscos.

Para ajudar os investidores (ou *asset owners*), o PRI criou seis princípios voluntários que servem como objetivos a serem alcançados. Oferecem uma gama de ações possíveis para a incorporação das questões ESG. O Objetivo dos Princípios é compreender as implicações do investimento sobre temas ambientais, sociais e de governança, além de oferecer suporte para os signatários na integração desses temas com suas decisões de investimento e propriedade de ativos.

No modelo de engajamento, o PRI sugere alguns passos a investidores ao articularem suas posições:

1. Priorizar questões de sustentabilidade e identificar riscos e oportunidades financeiramente materiais considerando os seus compromissos de sustentabilidade existentes através de uma avaliação

descendente dos riscos de sustentabilidade mais significativos ou de uma avaliação ascendente dos resultados associados ao investimento e;

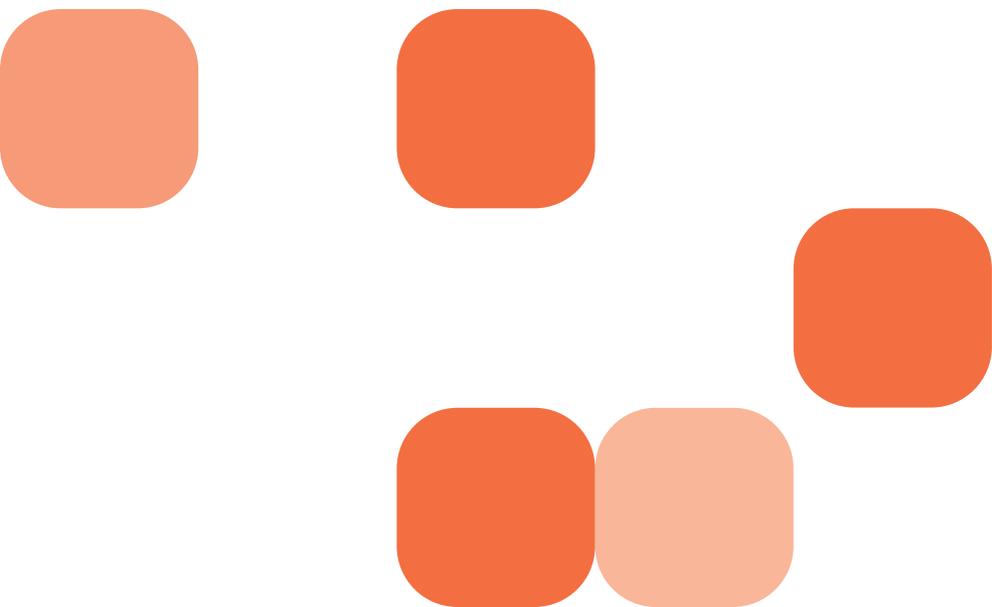
2. Utilizar objetivos e limites de sustentabilidade globais relevantes como referência para garantir níveis adequados de ambição. Uma forma de começar é publicar compromissos com a integração ESG e o investimento responsável, incluindo explicações sobre como tais compromissos se alinham com os deveres fiduciários, implementar esses compromissos de maneira efetiva nos processos de investimento, monitorar como os gestores (internos e externos) de investimento estão acompanhando esses compromissos, publicar relatórios para os beneficiários sobre como esses compromissos foram implementados e seus resultados, garantir que os administradores, conselheiros e executivos possuam os recursos e o conhecimento necessários para responsabilizar os gestores e consultores de investimento sobre a integração ESG, exigir que as companhias prestem contas de maneira robusta, confiável e detalhada tanto sobre sua gestão de questões ESG quanto da importância financeira dessas questões e engajar os governantes e reguladores em assuntos relacionados ao desempenho de longo prazo, incluindo relatórios corporativos mais robustos.

A observação e a incorporação de critérios ESG nos investimentos do Fundo Patrimonial, naturalmente, não garantem, por si só, a perenidade de seu patrimônio. Porém, assim como com outros aspectos fundamentais para a construção do portfólio do Fundo, como o padrão e o percentual de gastos, o perfil de risco e o contexto macroeconômico e jurídico da entidade à qual se destina, respeitá-los é respeitar a sustentabilidade financeira de seu propósito.

Apesar de apenas 30% dos fundos da amostra terem política de investimento responsável e 10% ainda não terem conseguido implementá-la em sua totalidade, percebe-se que uma grande parte dos *endowments* – quase a metade – declarou a intenção de adotar, futuramente, uma política de investimento responsável.

Esse dado mostra que a questão do investimento responsável está presente, de algum modo, entre os gestores de 78% dos fundos patrimoniais, o que é uma parcela significativa.

# GOVERNANÇA



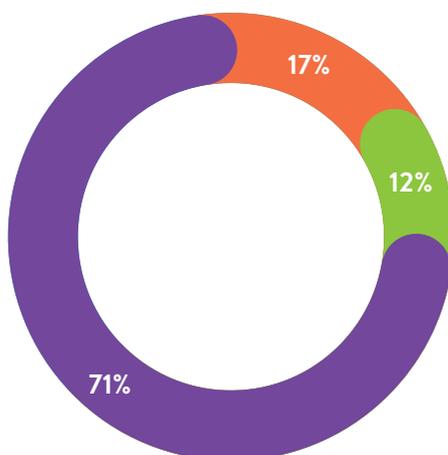
## Adesão ao modelo da Lei 13.800/19 ( Lei dos Fundos Patrimoniais)

A quantidade de fundos que declaram adotar o modelo estabelecido pela Lei 13.800/19, conhecida como Lei dos Fundos Patrimoniais, ainda é relativamente baixa, apenas 29% (17 dos 59 integrantes) da amostra.

Há uma maior propensão à adequação ao modelo da Lei entre os fundos maiores: na faixa de fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões, 37% (7 de 19) declararam funcionar conforme a lei.

### Gráfico 4.1 - pergunta 23

#### O FUNDO FUNCIONA DE ACORDO COM O MODELO DA LEI DOS FUNDOS PATRIMONIAIS?



- Sim, foi constituído dentro das normas
- Sim, foi adaptado à Lei depois que ela foi sancionada
- Não

Base: 59 fundos

## Motivo da não adesão a Lei dos Fundos Patrimoniais

O motivo apontado por 33% dos fundos que não aderiram é o fato de terem sido criados antes da sanção da Lei. No entanto, é importante ponderar que, caso a nova legislação oferecesse mais benefícios, poderíamos esperar um grau de adequação maior do que o efetivamente observado.

Nesse sentido, vale observar as demais razões registradas pela pesquisa, sendo que a resposta seguinte mais frequente, com 14% de menções, foi o alto custo para manutenção de duas instituições (uma para gestão do fundo e outra para operação dos projetos).

A essa resposta podemos agregar outras três: governança complexa (10%), rigor excessivo para uso do recurso (5%) e não atender à política de investimento (2%), totalizando 31% de motivos relacionados ao rigor e aos custos decorrentes da adoção do novo modelo.

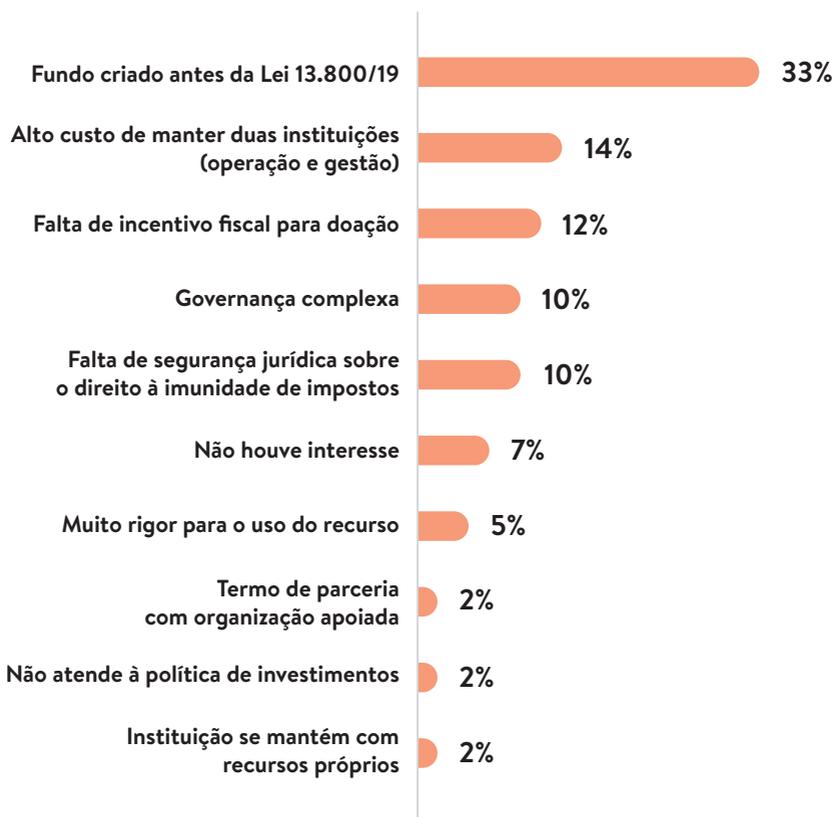
Cabe destacar que o grupo que indicou esses motivos é formado, em sua maioria, por fundos pertencentes à faixa de patrimônio até R\$ 10 milhões, para os quais as questões relativas a custos e burocracia são aspectos mais sensíveis em sua operação.

Outra resposta frequente foi a falta de incentivos fiscais para a doação, um elemento originalmente presente no projeto de lei, que foi vetado, ao contrário do que ocorre em países com uma cultura mais madura de fundos patrimoniais. Nota-se, portanto, que a ausência desse dispositivo tem efeito prejudicial à disseminação do modelo de fundo patrimonial proposto pela Lei 13.800/19.

E, finalmente, 10% responderam que não aderiram por falta de segurança jurídica sobre o direito à imunidade de impostos, o que aponta mais um ponto a ser aprimorado na legislação.

## Gráfico 4.1a - pergunta 23a

## MOTIVO DA NÃO ADESÃO AO MODELO DA LEI 13.800/19



Base: 42 fundos

## Composição da governança

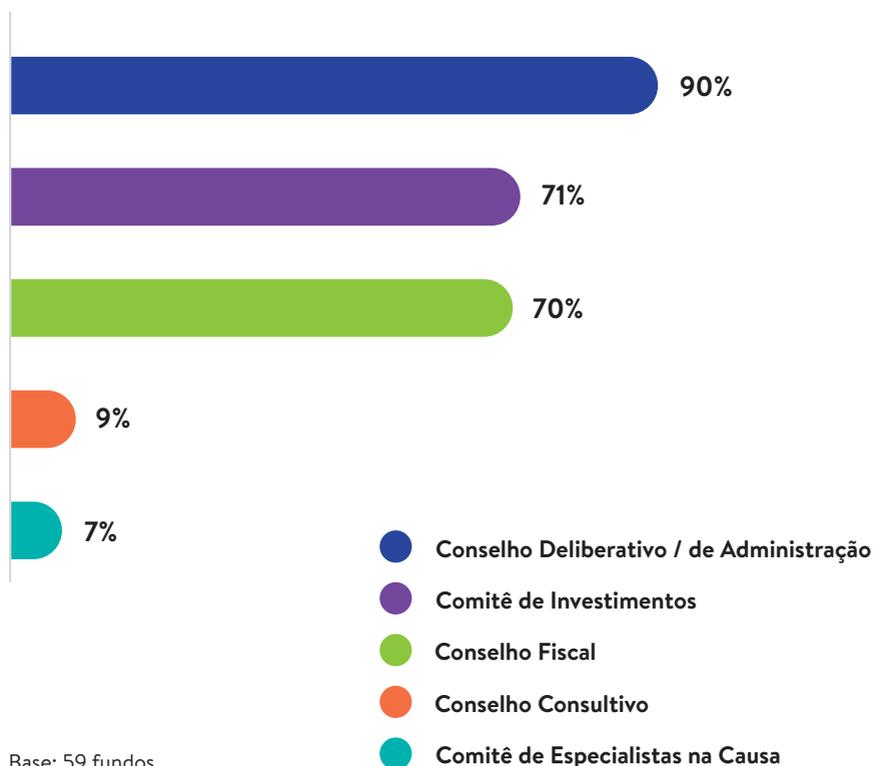
As três instâncias de governança mais presentes nos fundos da amostra são o Conselho Deliberativo ou Administrativo (90% dos fundos), o Comitê de Investimento (71%) e o Conselho Fiscal (70%).

Todos os Fundos que não contam com Conselho Deliberativo ou de Administração possuem o Comitê de Investimento.

Em frequência significativamente menor estão presentes o Conselho Consultivo (9%) e o Comitê de Especialistas nas Causas (7%).

### Gráfico 4.2 - pergunta 25

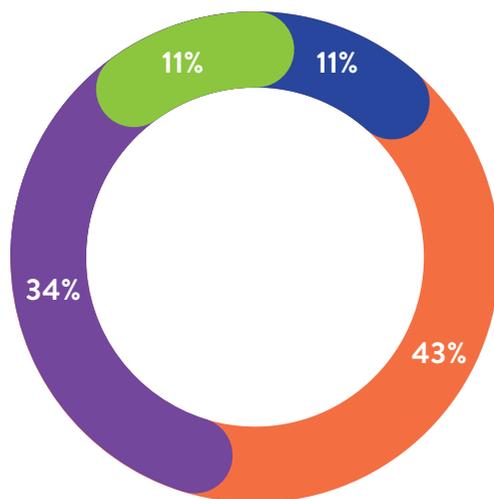
#### INSTÂNCIAS DE GOVERNANÇAS PRESENTES NOS FUNDOS



## Perfil dos Conselhos Deliberativos

Olhando para o perfil dos Conselhos Deliberativos, vemos que a maioria tem um tamanho que varia entre sete e 10 membros. Os mandatos não costumam ultrapassar os três anos. Mais de 70% dos conselhos contam com membros independentes e, na média, possuem metade dos membros independentes. Quase a totalidade dos conselhos têm integrantes femininas, que, na média, ocupam cerca de um terço das cadeiras.

**Gráfico 4.3 - pergunta 25**  
**NÚMERO DE MEMBROS**

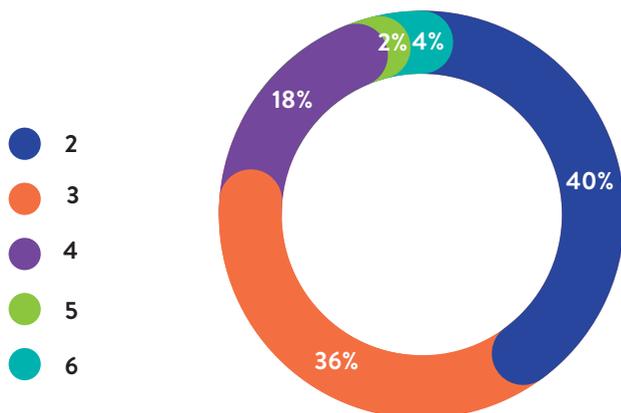


- até 4 membros
- de 5 a 7 membros
- de 8 a 12 membros
- mais que 12 membros

Média	10,3 membros
Mediana	7 membros

Base: 53 fundos

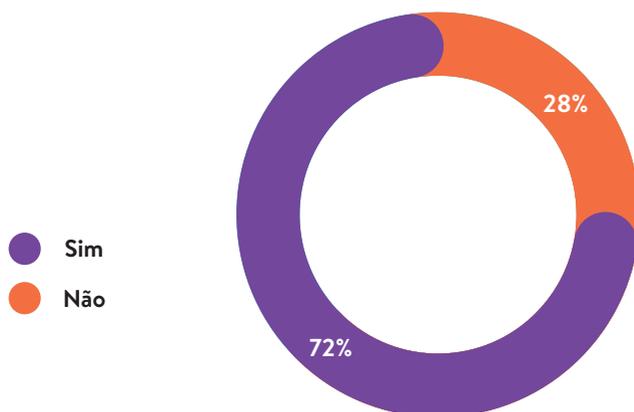
**Gráfico 4.3a - pergunta 25**  
**DURAÇÃO DOS MANDATOS (ANOS)**



Base: 53 fundos

<b>Média</b>	<b>2,9 anos</b>
<b>Mediana</b>	<b>3 anos</b>

**Gráfico 4.3b - pergunta 25**  
**POSSUI MEMBROS INDEPENDENTES\*?**



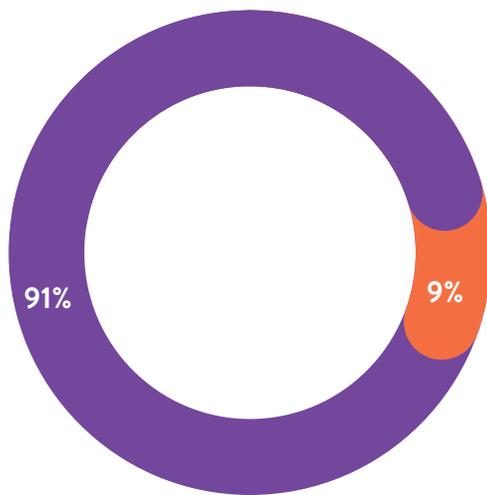
Base: 53 fundos

<b>Média</b>	<b>5,4 membros independentes</b>
<b>Mediana</b>	<b>5 membros independentes</b>

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

## Gráfico 4.3c - pergunta 25

## CONTA COM INTEGRANTES MULHERES?



- Sim
- Não

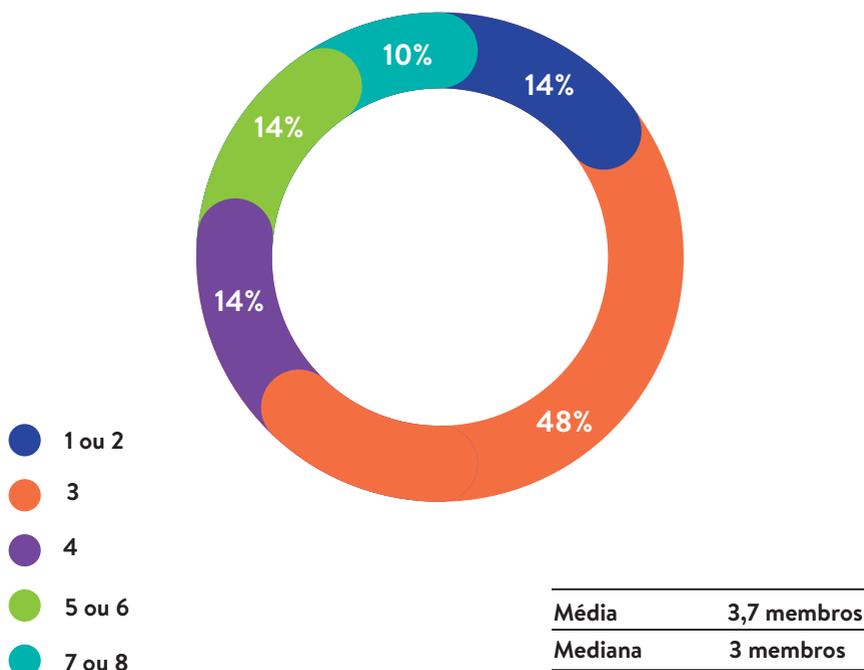
Média	3,5 integrantes mulheres
Mediana	3 integrantes mulheres

Base: 53 fundos

## Perfil dos Comitês de Investimento

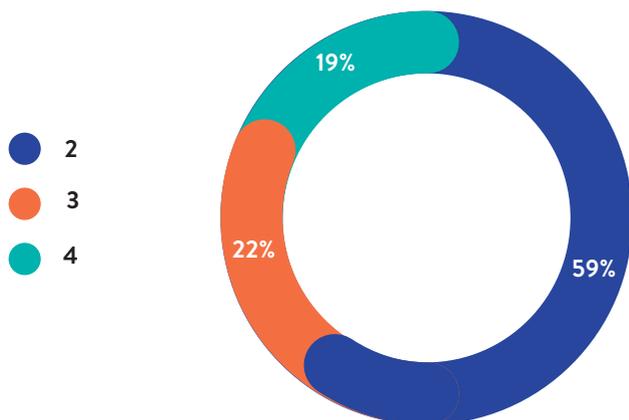
Os Comitês de Investimento costumam ter um tamanho reduzido, em comparação aos Conselhos Deliberativos. Quase 2/3 dos fundos têm até três membros em seus Comitês de Investimentos, com mandatos que variam, em sua maioria, entre dois e três anos. Um pouco mais da metade (57%) conta com membros independentes, mas aqueles que o fazem tendem a ter a totalidade dos integrantes independentes. A presença feminina dos Comitês de Investimento é mais rara: somente um terço possui algum integrante integrante mulher e, entre eles, a grande maioria tem apenas uma representante do gênero feminino.

**Gráfico 4.4 - pergunta 25**  
**NÚMERO DE MEMBROS**



Base: 42 fundos

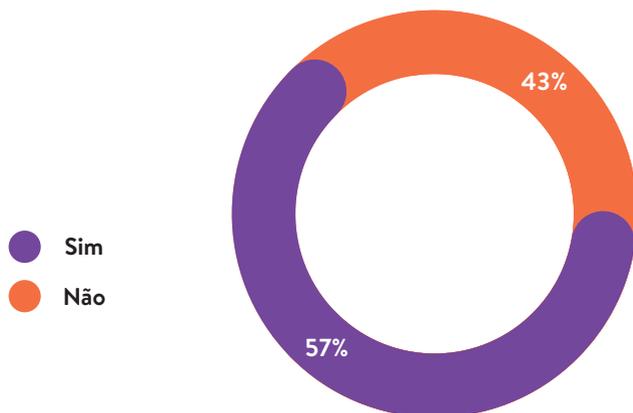
**Gráfico 4.4a - pergunta 25**  
**DURAÇÃO DOS MANDATOS (ANOS)**



Base: 42 fundos

<b>Média</b>	<b>2,6 anos</b>
<b>Mediana</b>	<b>2 anos</b>

**Gráfico 4.4b - pergunta 25**  
**POSSUI MEMBROS INDEPENDENTES\*?**



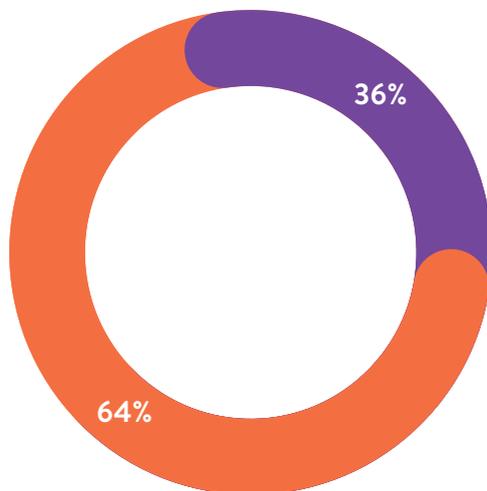
Base: 42 fundos

<b>Média</b>	<b>3 membros independentes</b>
<b>Mediana</b>	<b>3 membros independentes</b>

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

## Gráfico 4.4c - pergunta 25

## CONTA COM INTEGRANTES MULHERES?



- Não
- Sim

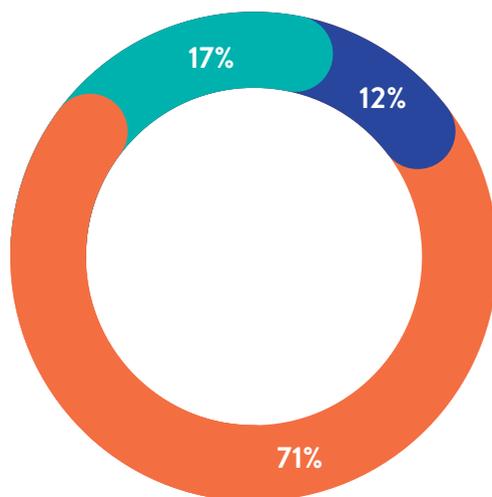
Média	1,4 integrante mulher
Mediana	1 integrante mulher

Base: 42 fundos

## Perfil dos Conselhos Fiscais

Os Conselhos Fiscais, assim como os Comitês de Investimento, tendem a ser menores que os Conselhos Deliberativos. Mais de 80% dos Conselhos Fiscais têm até três integrantes, e os mandatos da grande maioria (86%) não ultrapassam os três anos. Mais de 70% dos Conselhos Fiscais têm membros independentes, assim como acontece com os Conselhos Deliberativos. Porém, a proporção de integrantes independentes é muito superior nos Conselhos Fiscais. Pouco mais da metade (54%) conta com participação feminina, sendo que, de um modo geral, têm apenas uma mulher.

**Gráfico 4.5 - pergunta 25**  
**NÚMERO DE MEMBROS**

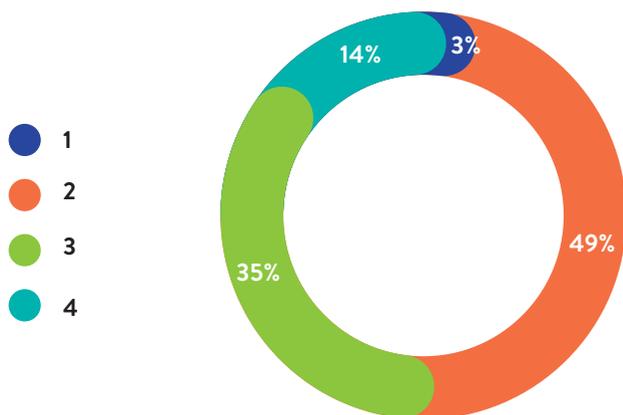


- 1 ou 2 membros
- 3 membros
- 4 ou mais membros

Média	3,2 membros
Mediana	3 membros

Base: 41 fundos

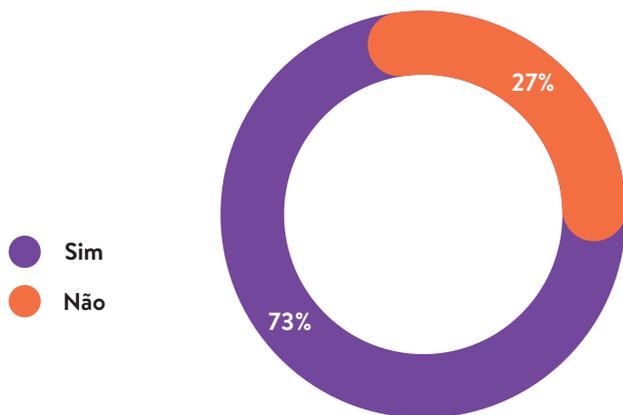
**Gráfico 4.5a - pergunta 25**  
**DURAÇÃO DOS MANDATOS (ANOS)**



Base: 41 fundos

<b>Média</b>	<b>2,6 anos</b>
<b>Mediana</b>	<b>2 anos</b>

**Gráfico 4.5b - pergunta 25**  
**POSSUI MEMBROS INDEPENDENTES\*?**



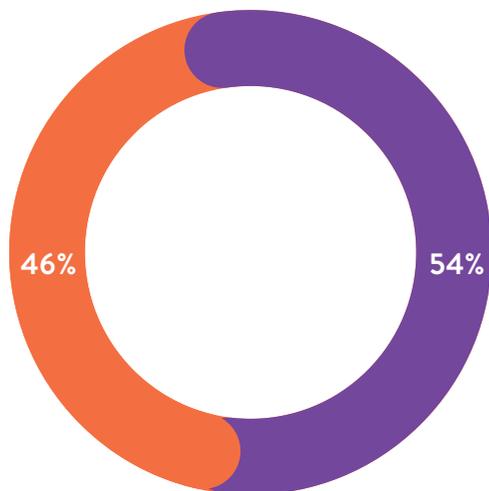
Base: 41 fundos

<b>Média</b>	<b>2,5 membros independentes</b>
<b>Mediana</b>	<b>3 membros independentes</b>

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

## Gráfico 4.5c - pergunta 25

## CONTA COM INTEGRANTES MULHERES?



- Não
- Sim

Média	1,6 integrante mulher
Mediana	1 integrante mulher

Base: 41 fundos

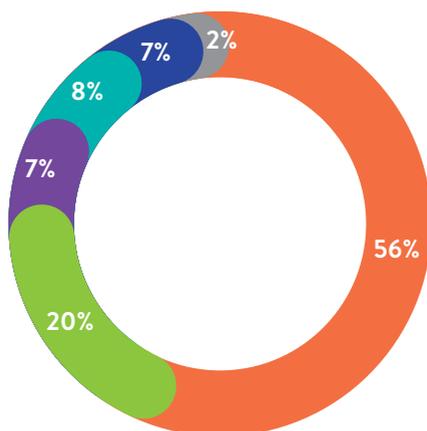
## Instância decisória para investimentos

Mais da metade dos fundos (56%) têm como mais alta instância decisória para seus investimentos o Conselho Deliberativo ou de Administração, conforme indicam as diretrizes da Lei 13800/19, que o define como principal órgão de governança dos fundos patrimoniais. Mesmo entre os fundos que não funcionam de acordo com o modelo da Lei, a metade tem como mais alta instância decisória o Conselho Deliberativo ou de Administração.

Em segundo lugar, como responsável pelas decisões de alocação de recursos, vem o Comitê de Investimento, com 20% dos respondentes.

### Gráfico 4.6 - pergunta 26

## MAIS ALTA INSTÂNCIA DECISÓRIA PARA INVESTIMENTOS



- Conselho deliberativo ou de administração
- Conselho ou comitê de investimento
- Assembleia geral da organização gestora do fundo patrimonial
- Presidente ou diretoria
- Conselho curador
- Outras

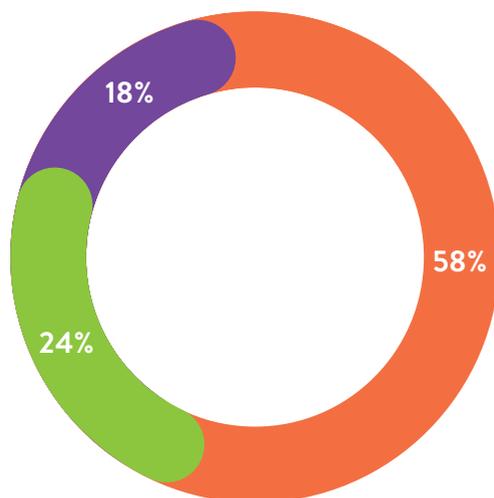
Base: 59 fundos

## Auditoria externa

O gráfico 4.7 mostra que 82% dos fundos da amostra possuem auditoria externa, seja exclusiva para o fundo (58%) ou da organização que abriga o *endowment*. Esse percentual é ainda maior do que o apresentado no Anuário de 2021, que contou com uma amostra de 40 fundos, entre os quais 78% possuíam algum tipo de auditoria externa.

Gráfico 4.7 - pergunta 32

### O FUNDO POSSUI AUDITORIA EXTERNA?



- Sim, o fundo possui uma auditoria externa independente
- Sim, o fundo é auditado indiretamente pela auditoria da organização que o abriga
- Não

Base: 59 fundos

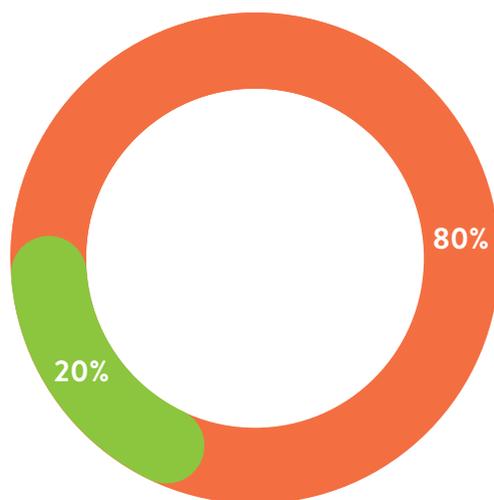
## Política de Investimento

O gráfico 4.8 mostra que 80% dos fundos da amostra possuem políticas de investimento. O percentual é praticamente o mesmo apresentado na edição passada no Anuário, quando 83% dos 40 fundos da amostra declararam ter políticas de investimento.

Os resultados alinhados confirmam a tendência da maioria dos *endowments* de adotarem políticas de investimento.

### Gráfico 4.8 - pergunta 27

#### POSSUI POLÍTICA DE INVESTIMENTO?



- Sim
- Não

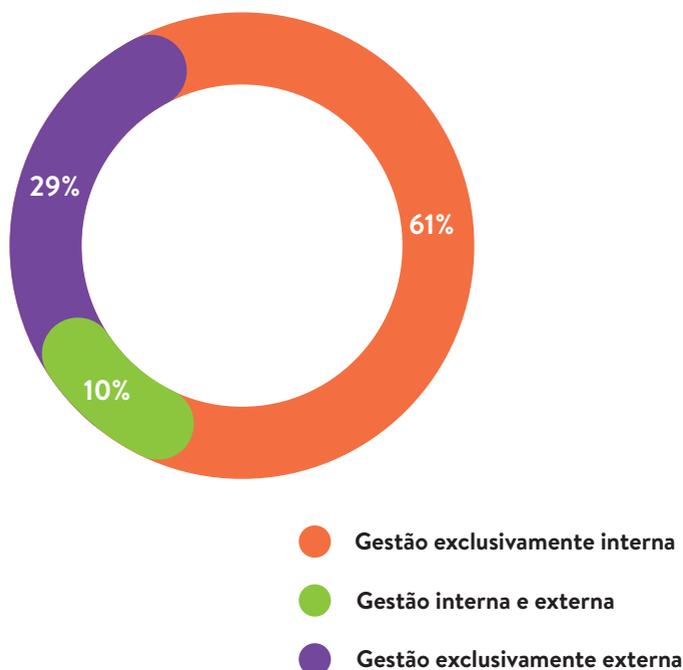
Base: 59 fundos

## Modelo de gestão financeira

O gráfico 4.9 mostra que a gestão financeira realizada exclusivamente pela equipe interna do fundo patrimonial é a mais comum na amostra (61%), sendo que apenas 29% delegam a gestão financeira aos cuidados de profissionais externos.

Gráfico 4.9 - pergunta 28

### MODELO DE GESTÃO FINANCEIRA ADOTADO



Base: 59 fundos

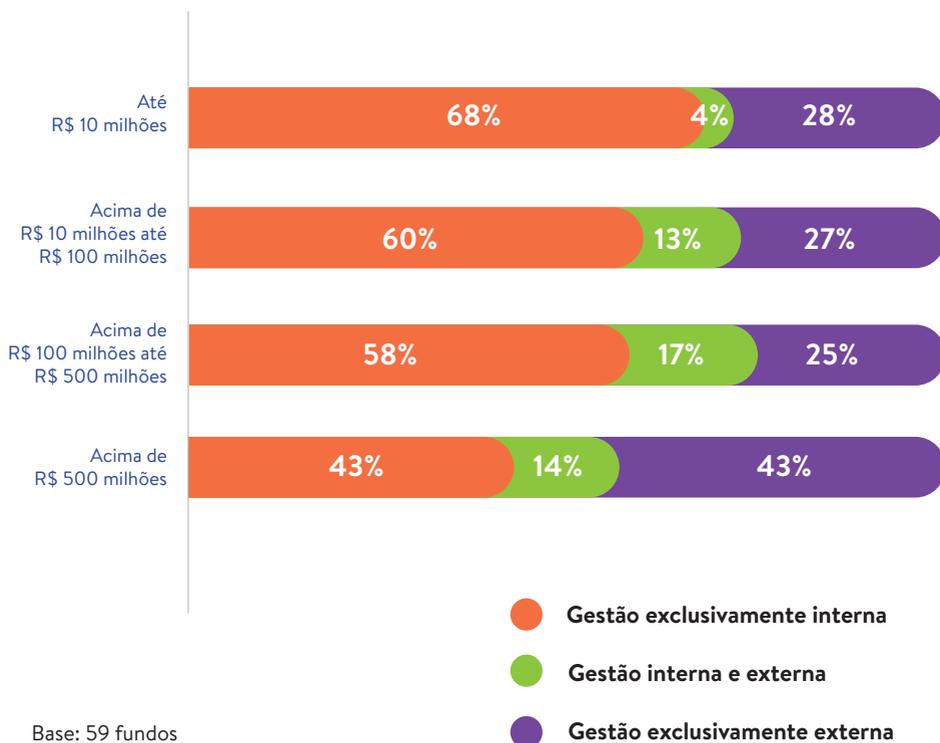
Observa-se que o percentual de fundos que adotam gestão exclusivamente externa cresce proporcionalmente ao patrimônio líquido, ou seja, *endowments* maiores têm maior propensão a buscar gestão externa e, contrariamente, fundos menores preferem a gestão interna, quando a equipe do fundo cuida dos investimentos diretamente com o banco, sem a orientação de gestores externos.

Esse resultado, previsível, se explica pelo efeito de escala, necessidade de especialização financeira e gestão de custos. Quando o tamanho do patrimônio atinge dimensões maiores, torna-se economicamente razoável terceirizar a sua gestão para um ou mais especialistas. Além disso, volumes maiores a serem administrados são mais atraentes para gestores externos, que podem oferecer melhores condições de custo para a prestação do serviço.

Em sentido oposto, o percentual de fundos que adotam gestão exclusivamente interna cresce de forma proporcionalmente inversa ao tamanho do patrimônio, ou seja, *endowments* menores têm maior propensão a tratar internamente de sua gestão financeira.

### Gráfico 4.9a - pergunta 28

#### MODELO DE GESTÃO FINANCEIRA ADOTADO POR FAIXA DE PATRIMÔNIO



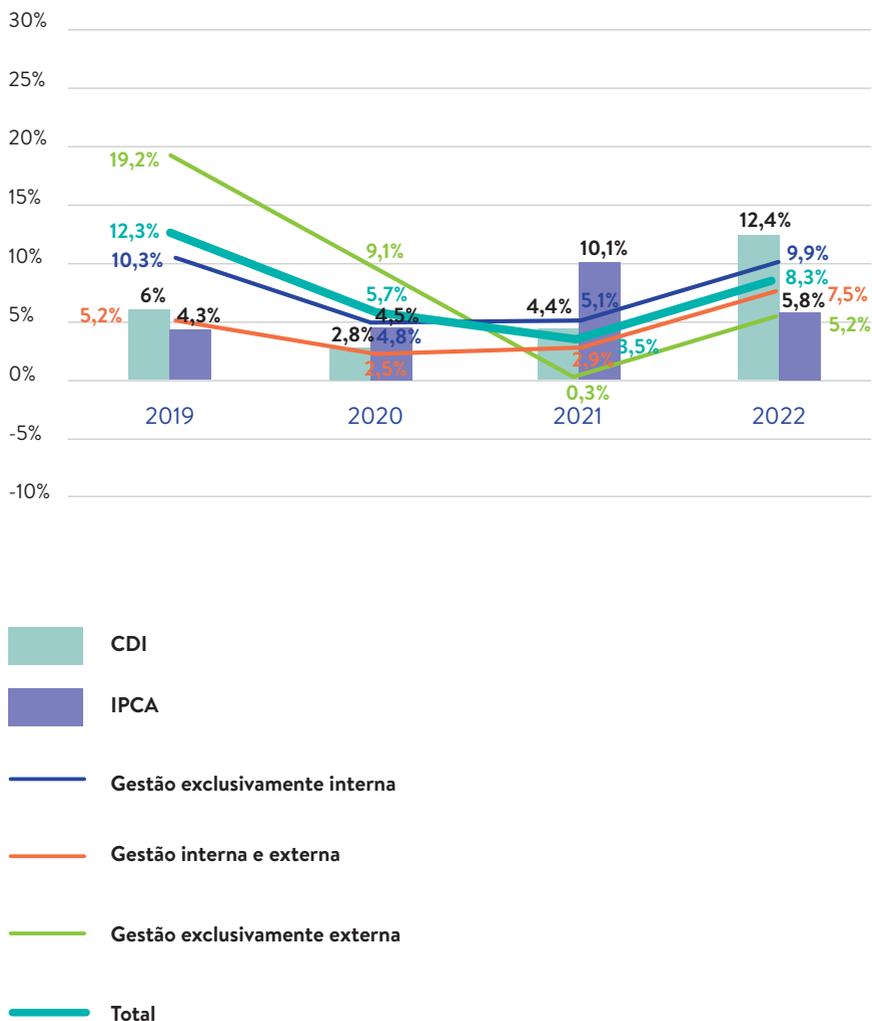
Ao cruzarmos os resultados de modelo de gestão financeira com a rentabilidade média dos fundos em 2022, verificamos que os fundos com gestão exclusivamente interna apresentaram desempenho sensivelmente melhor do que aqueles com gestão exclusivamente externa (9,93% vs. 5,21%).

Os fundos com gestão mista reportaram média de rentabilidade de 7,51% no ano, colocando-se em posição intermediária entre as duas outras categorias. Porém, vale registrar que esse último grupo — de fundos com gestão mista — corresponde à parcela menor da amostra (11%). Os fundos com gestão exclusivamente externa ou interna representam, respectivamente, 29% e 61% da amostra, compondo assim parcelas mais numerosas, que permitem resultados estatísticos mais consistentes. Um fator que pode ter contribuído para a discrepância de rentabilidade média nos dois maiores grupos é a diferença relevante na alocação de investimento financeiro em renda fixa. Enquanto os fundos de gestão exclusivamente externa alocaram, na média, 65% em ativos de renda fixa, os de gestão exclusivamente interna alocaram 82%.

Em um ambiente de taxa de juros elevada, a opção por maximizar os investimentos em taxa de juros (portanto, em renda fixa) se mostrou mais favorável. Haja vista que o CDI teve variação de 12,39%, em 2022, resultado amplamente superior ao índice Bovespa e ao dólar americano, que variaram 4,69% e -5,52%, respectivamente.

Gráfico 4.9b - pergunta 20 e 28

## TAXA DE RENTABILIDADE POR TIPO DE GESTÃO



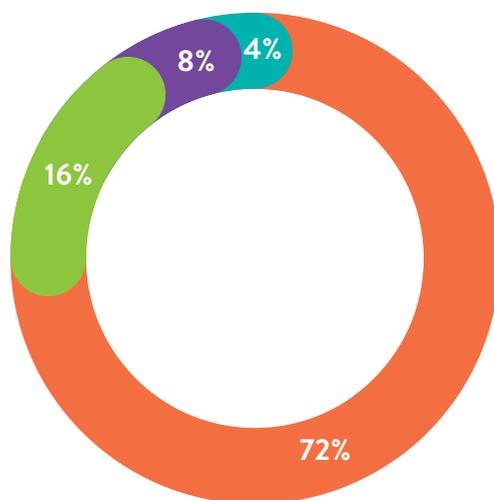
Base: 59 fundos

## Perfil da gestão financeira externa

Entre os 25 fundos que adotam gestão externa, a maioria (72%) contrata apenas um gestor para seus investimentos financeiros.

### Gráfico 4.9c - pergunta 29

#### QUANTIDADE DE GESTORES EXTERNOS CONTRATADOS

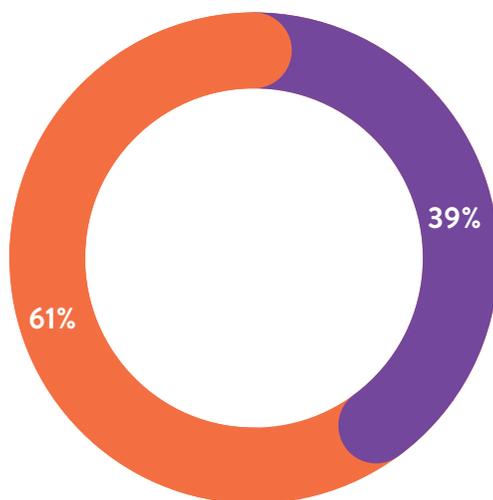


Base: 26 fundos

Como mostra o gráfico 4.9d, quase dois terços dos fundos que adotam gestão financeira externa preferem a gestão discricionária.

De um modo geral, podemos considerar que a gestão financeira discricionária é a gestão na qual o fundo patrimonial 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 discricionária, cabe à governança do fundo patrimonial 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 4.9d - pergunta 30**  
**TIPO DE GESTÃO EXTERNA**



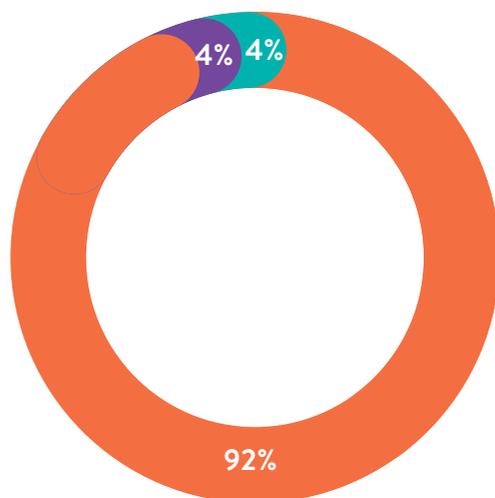
- Discricionária
- Não discricionária

Base: 26 fundos

Quase a totalidade dos fundos (92%) opta por dar bastante autonomia a seus gestores financeiros externos, que podem alocar recursos em todas as classes de ativos, desde que sejam permitidas pela política de investimentos. Apenas 4% restringem a autonomia dos gestores externos a determinadas classes de ativos e 4% possuem os dois tipos de gestores.

### Gráfico 4.9e - pergunta 31

## AUTONOMIA DOS GESTORES EXTERNOS



- Podem alocar recursos em todas as classes de ativos permitidas pela Política de Investimentos
- Fazem gestão de classes de ativos específicas
- O fundo possui ambos os perfis de gestores

Base: 26 fundos

## ARTIGO

### GOVERNANÇA: ELEMENTO-CHAVE PARA A GESTÃO DE FUNDOS PATRIMONIAIS

Por José Luiz Egydio Setúbal e Márcia Kalvon Woods,  
presidente do Conselho Superior e assessora da  
Fundação José Luiz Egydio Setúbal

Considerando que fundos patrimoniais são reservas financeiras criadas com o objetivo de proporcionar robustez, autonomia e sustentabilidade a instituições filantrópicas, com o propósito de fortalecer sua atuação, servindo sua missão no longo prazo e buscando garantir a perenidade da instituição, devem ser administrados de acordo com princípios de boa governança, com ênfase na responsabilidade fiduciária, transparência e prestação de contas.

Observar de que maneira os recursos dos fundos patrimoniais são gerenciados, supervisionados e alinhados com a missão da entidade que os instituiu, por meio da implementação de um conjunto de diretrizes, princípios e práticas que regulam as interações entre os Conselhos, a equipe executiva e outros órgãos de fiscalização, é de importância fundamental para garantir sua efetividade.

A governança é essencial para o sucesso dos fundos patrimoniais, pois eles garantem a continuidade e o impacto das iniciativas filantrópicas, fornecendo uma base sólida para a tomada de decisão.

---

**Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) a boa prática da governança traz cinco princípios que são:**

**Integridade: Praticar e promover o aprimoramento da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses, mantendo a coerência entre discurso e ação e preservando a lealdade à organização e o cuidado com suas partes interessadas (públicos estratégicos), com a sociedade em geral e com o meio ambiente.**

**Transparência:** Disponibilizar, para as partes interessadas (públicos estratégicos), informações verdadeiras, tempestivas, coerentes, claras e relevantes, sejam elas positivas ou negativas, e não apenas aquelas exigidas por leis ou regulamentos. Essas informações não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os fatores ambiental, social e de governança. A promoção da transparência favorece o desenvolvimento dos negócios e estimula um ambiente de confiança para o relacionamento de todas as partes interessadas (públicos estratégicos).

**Equidade:** Tratar todos os sócios e demais partes interessadas de maneira justa, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, como indivíduos ou coletivamente. A equidade pressupõe uma abordagem diferenciada conforme as relações e demandas de cada parte interessada com a organização, motivada pelo senso de justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e oportunidades.

**Responsabilização:** Desempenhar suas funções com diligência, independência e com vistas à geração de valor sustentável no longo prazo, assumindo a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, cientes de que suas decisões podem não apenas responsabilizá-los individualmente, como impactar a organização, suas partes interessadas (públicos estratégicos) e o meio ambiente.

**Sustentabilidade:** Zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e operações, e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, natural, reputacional) no curto, médio e longo prazos. Nessa perspectiva, compreender que as organizações atuam em uma relação de interdependência com os ecossistemas social, econômico e ambiental, fortalecendo seu protagonismo e suas responsabilidades perante a sociedade.

---

Esses princípios, quando aplicados de forma adequada, resultam em um ambiente de confiança e melhor desempenho organizacional. Em se tratando de fundos patrimoniais filantrópicos, a estrutura de governança

assume papéis importantes para além da responsabilidade fiduciária, incluindo também a estratégia de gestão e utilização dos recursos para que esteja alinhada e a serviço da sua missão.

A nossa Fundação tem como propósito “uma infância saudável para uma sociedade melhor” e atua como uma holding social composta pelo Hospital Infantil Sabará, Instituto PENSI, entidade voltada para ensino e pesquisa em saúde infantil, e a própria Fundação, com suas ações de filantropia estratégica e *advocacy*.

Parte do patrimônio instituidor é o Hospital Infantil Sabará que, no modelo idealizado, é o gerador de recursos financeiros para a Fundação e seu resultado financeiro positivo alimenta o fundo patrimonial, com gestão autônoma e supervisionada pelo Conselho Superior.

Do patrimônio total do fundo, uma porcentagem é alocada para o Instituto PENSI, que tem como objetivo institucional gerar conhecimento em saúde infantil por meio de pesquisas, disseminar conhecimento em ações de ensino e educação, realizar projetos sociais e capacitar voluntários para trabalhar em organizações de saúde.

Outra parte dos recursos é destinada para o custeio de sua administração e os projetos de *advocacy* em saúde infantil, pesquisa em filantropia e promoção da cultura de doação. Buscamos com nosso fundo patrimonial a perenidade, para que as instituições do grupo se devolvam e atuem com excelência e para que possamos praticar o *advocacy* da saúde na infância com autonomia.

Durante a pandemia de Covid-19, ter uma governança bem estruturada e comprometida com a instituição foi fundamental para que, frente a um contexto de múltiplas crises sem precedente, pudéssemos monitorar o desempenho do grupo e do fundo patrimonial, garantindo o bom funcionamento dos projetos em andamento e deliberando sobre a utilização de recursos adicionais do fundo patrimonial para ajuda assistencial emergencial, que não é uma filosofia institucional. Também pudemos praticar uma política de manutenção dos empregos do hospital, apesar da grande diminuição do fluxo de pacientes.

Ainda neste período, a Ford Foundation surpreendeu todo o setor filantrópico com a emissão de 1 bilhão de dólares em ‘social bonds’, sendo uma fundação com um fundo patrimonial de 16 bilhões de dólares.

Tivemos a honra de ter Darren Walker, presidente da Fundação Ford, em uma aula magna no nosso 5º Congresso Internacional Sabará de Saúde Infantil, que além de falar sobre a atuação da fundação em prol da justiça social, relatou este episódio. A volatilidade significativa nos mercados de capitais resultou numa redução dos fundos patrimoniais de fundações e universidades, incluindo o da Ford. Dada a incerteza, os profissionais de investimento argumentam contra a liquidação de ativos, uma vez que estão comprometidos com a responsabilidade fiduciária de estabilidade no longo prazo e crescimento de capital para futuras doações. À luz disso, Darren Walker sugeriu a oferta de dívida de longo prazo ao Conselho. Após inúmeras reuniões de revisão de análises financeiras e cenários de desempenho de mercado, os conselheiros da Ford aprovaram uma oferta de dívida de 30 anos ou mais. Essa sofisticação em alternativa de dispender recursos em um momento tão crítico só foi possível porque a Fundação Ford tem uma governança estruturada que exerce, em sua plenitude, os princípios que determinam uma boa prática aliada ao compromisso institucional com sua causa de justiça social.

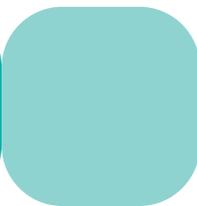
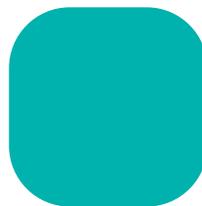
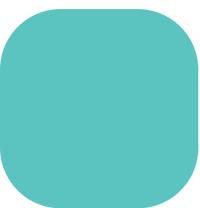
Nosso fundo patrimonial, apesar de não ter sido constituído na forma da Lei nº 13.800/2019, está previsto em estatuto de nossa Fundação desde o ano 2010, quando ela foi instituída. Considerando a origem familiar da Fundação, temos uma estrutura de governança composta por um Conselho Superior com até onze membros, com equilíbrio em número de conselheiros externos e familiares, e de diversidade de gênero. O Conselho Fiscal é constituído por cinco membros e atua independentemente, reportando suas avaliações ao Conselho Superior. O Hospital Infantil Sabará também possui um Conselho Deliberativo, composto por sete membros, três integrantes do Conselho Superior e quatro membros independentes.

Nós asseguramos total transparência quanto às nossas ações, iniciativas e resultados financeiros, sujeitos a auditoria externa, e disponibilizados no site da Fundação.

Entendemos que a Lei nº 13.800/2019 proporcionou avanços importantes para os fundos filantrópicos, com sua regulamentação, trazendo contornos claros sobre sua definição e sendo uma referência para prática de boa governança de fundos patrimoniais. Entretanto, como detectado no levantamento deste Anuário, sua implantação ainda é restrita a fundos patrimoniais maiores e se vê com mais frequência em fundos ligados à gestão pública.

Independentemente de a constituição do fundo ser aderente ou não aos requisitos da Lei nº 13.800/2019, estabelecer uma boa governança é imprescindível para o sucesso de qualquer instituição.

# DESAFIOS E PERSPECTIVAS



## Desafios

No quadro geral, o principal desafio apontado pelos gestores dos fundos da amostra, como na edição passada, foi a captação de recursos, com 48% das respostas. O tópico tem bastante relação com a terceira resposta mais frequente, que é a consolidação do fundo, com 14% das respostas.

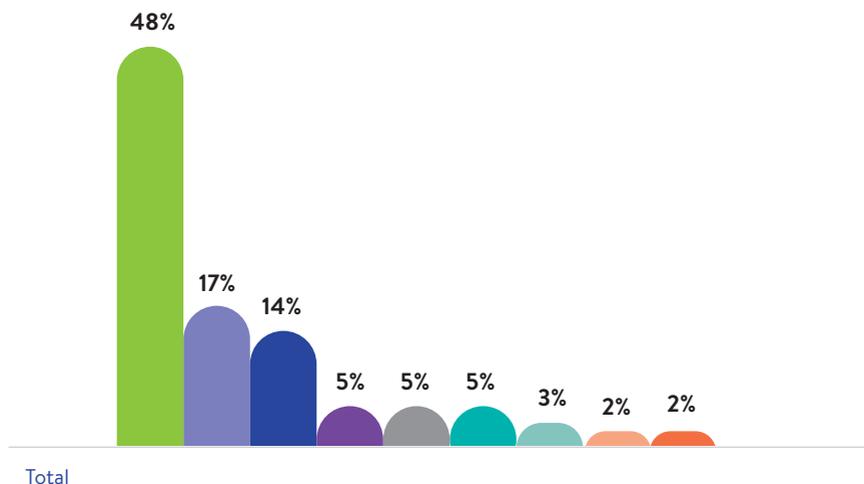
Ao analisar o recorte por tamanho de patrimônio, esses dois fatores foram ainda mais preponderantes entre os fundos menores: somando as duas faixas de menor patrimônio, encontramos 82% das respostas concentradas nesses dois desafios. Já entre as duas faixas de mais alto patrimônio, essas respostas somadas atingem somente 16%.

A discrepância é perfeitamente explicável pelas condições dos fundos menores, que priorizam seu crescimento via aumento da captação de recursos, ao contrário dos fundos de maior patrimônio, que já contam com portfólio bem consolidado e, portanto, vislumbram outros desafios.

A segunda resposta mais frequente, no quadro geral, foi a rentabilidade, apontada por 17% dos respondentes. Ela se encontra associada a outras duas respostas: a gestão do fundo patrimonial e a gestão financeira do fundo patrimonial, indicadas por 24% dos respondentes. Essas três opções, relacionadas a rendimento e eficiência financeira, somaram 63% das respostas nos grupos de patrimônio mais alto.

Gráfico 6.1 - pergunta 37

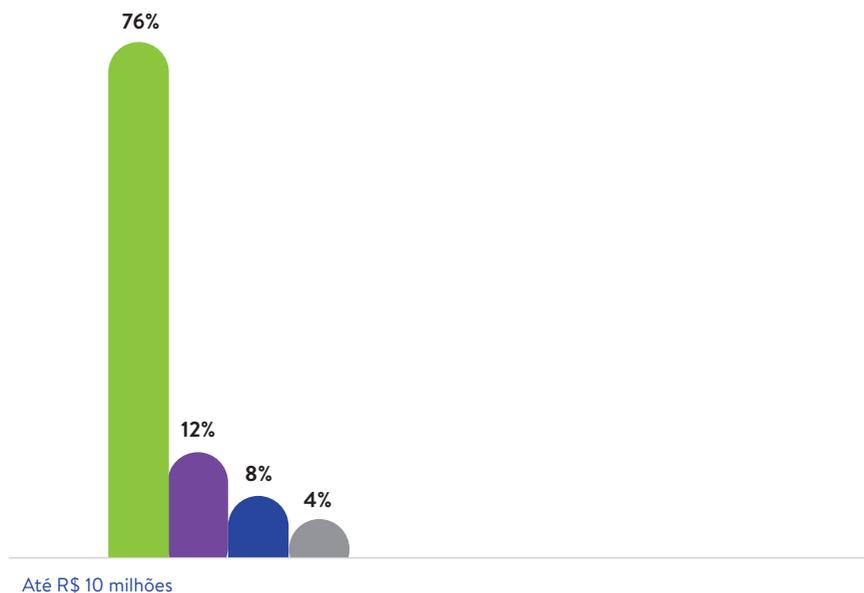
MAIORES DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS GESTORES



- Captação de recursos
- Rentabilidade
- Consolidação do fundo patrimonial
- Falta de cultura dos fundos patrimoniais
- Não sei
- Gestão financeira dos investimentos
- Ambiente regulatório / fiscal
- Mudança na gestão do fundo
- Gestão do fundo patrimonial

Base: 59 fundos

## Gráfico 6.1a - pergunta 37

**MAIORES DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS GESTORES**  
**Fundos com patrimônio até R\$ 10 milhões**

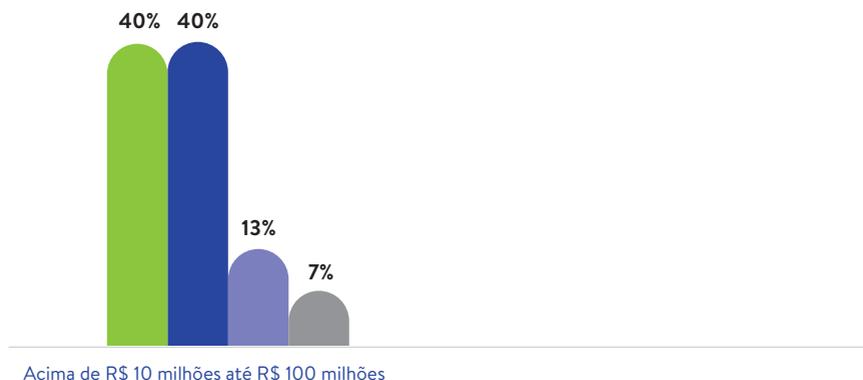
- Captação de recursos
- Falta de cultura dos fundos patrimoniais
- Consolidação do fundo patrimonial
- Não sei
- Rentabilidade
- Gestão financeira dos investimentos
- Ambiente regulatório / fiscal
- Mudança na gestão do fundo
- Gestão do fundo patrimonial

Base: 25 fundos

## Gráfico 6.1b - pergunta 37

## MAIORES DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS GESTORES

### Fundos com patrimônio acima de R\$ 10 milhões até R\$ 100 milhões



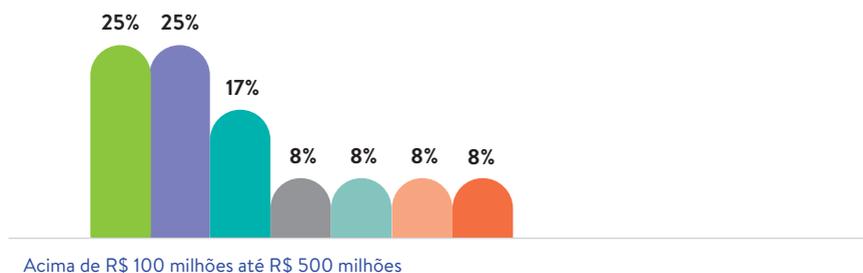
- Captação de recursos
- Consolidação do fundo patrimonial
- Rentabilidade
- Não sei
- Falta de cultura dos fundos patrimoniais
- Gestão financeira dos investimentos
- Ambiente regulatório / fiscal
- Mudança na gestão do fundo
- Gestão do fundo patrimonial

Base: 15 fundos

## Gráfico 6.1c - pergunta 37

## MAIORES DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS GESTORES

Fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões até R\$ 500 milhões

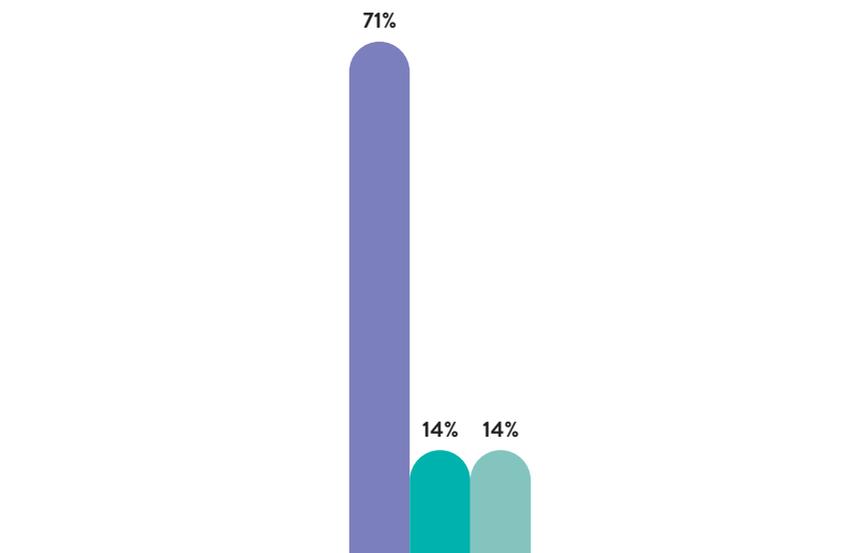


- Captação de recursos
- Rentabilidade
- Gestão financeira dos investimentos
- Não sei
- Falta de cultura dos fundos patrimoniais
- Ambiente regulatório / fiscal
- Mudança na gestão do fundo
- Gestão do fundo patrimonial
- Consolidação do fundo patrimonial

Base: 12 fundos

Gráfico 6.1d - pergunta 37

**MAIORES DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS GESTORES**  
Fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões



Acima de R\$ 500 milhões

- Rentabilidade
- Gestão financeira dos investimentos
- Ambiente regulatório / fiscal
- Não sei
- Falta de cultura dos fundos patrimoniais
- Captação de recursos
- Mudança na gestão do fundo
- Gestão do fundo patrimonial
- Consolidação do fundo patrimonial

Base: 7 fundos

# ARTIGO

## PERSPECTIVAS PARA OS FUNDOS PATRIMONIAIS NO BRASIL

Por **Carolina Learth,**

Sr. Head de Negócios de Impacto Social no Santander Brasil

Em minha jornada recente como responsável por negócios envolvendo o Terceiro Setor, tive a oportunidade de mergulhar a fundo no universo dos *endowments* no Brasil. Esse conhecimento veio se somar aos mais de 17 anos dedicados ao campo da Sustentabilidade, incluindo a pauta de investimento social privado, que tive a alegria de liderar nos últimos anos.

No Santander Brasil, iniciamos nossa atuação em *endowments* no ano de 2020 e, desde então, temos avançado na interação com basicamente três grupos de clientes:

- 1) os interessados em saber do que se trata esse tal fundo patrimonial;
- 2) os que já decidiram criar seu fundo, mas não sabem como;
- 3) os que já possuem *endowments*.

Alguém me perguntaria... há algo de comum entre eles? A resposta é sim - os questionamentos. Em geral, são sempre as mesmas questões e que têm a ver com os desafios de quem vai implementar ou gerenciar um fundo de investimento, que tem como principal objetivo buscar a perenidade de causas e propósitos de uma instituição e cujos rendimentos irão garantir no longo prazo, sua atuação e o tão sonhado legado. Governança, captação de recursos e tributação compõem a lista de itens de maior dúvida das instituições.

Em 2019, a Lei 13.800 se tornou a referência para a implementação dos fundos patrimoniais no Brasil. Ela trouxe como parâmetros a segregação contábil, administrativa e financeira do patrimônio do fundo e das instituições apoiadas, evitando que problemas financeiros, trabalhistas e fiscais ocorridos nas instituições apoiadas, por exemplo, afetem seus ativos. A nova legislação também previu parâmetros específicos de governança, buscando endereçar a perpetuidade dos fundos e a profissionalização da gestão, mas, infelizmente, não trouxe incentivos fiscais para quem doa.

Observando todos estes elementos, posso dizer que iniciar ou gerenciar um fundo patrimonial no Brasil é um desafio por alguns motivos:

- 1) O desafio de estruturar a governança da OGFP – Organização Gestora do Fundo Patrimonial. Na maioria das vezes não é um conhecimento que está instalado nas organizações, carece de apoio externo e enfrenta resistências internas dentro da própria gestão.
- 2) A criação de um estatuto que busque de fato impactar, direcionando recursos que alcancem os indicadores esperados, a longo prazo. Criar este documento envolve decisões que vão muito além da definição da causa. Por exemplo: definir que a universidade doará bolsas de estudo orientadas para diversidade e inclusão pode ser o primeiro passo, mas como distribuir as cotas entre os públicos vulneráveis? Quais são os dados que embasam essa decisão? Aqui me parece um trabalho árduo de gestão para que se possa tomar decisões estruturadas.
- 3) Enfrentar o ‘bicho de sete cabeças’ da captação. Item apontado como um dos grandes desafios pela pesquisa e corroborado pela conversa com grande parte das organizações com quem nos relacionamos e que já tem um fundo patrimonial. Muitos não têm exatamente uma estratégia para tal e como resultado os fundos não crescem, outros ‘hibernam’ por anos sem entradas significativas de recursos. Há ainda aqueles que perdem recursos, em um claro conflito entre a governança da Instituição e a gestão da OGFP.
- 4) Não menos importante, é preciso perseverar e vencer todos os itens acima, sem qualquer incentivo fiscal.

Há diferentes motivos para uma organização decidir iniciar um *endowment* com todo este esforço, mas a primeira palavra que me vem à cabeça é LEGADO. Meu principal conselho para famílias filantropas, hospitais, universidades, igrejas, fundações e ONGs é que caso seu propósito não seja esse, nem comece. Fundos patrimoniais não são investimentos comuns, não são fundos de reserva e não são caixa. Tampouco devem ser confundidos com a gestão financeira das organizações de origem. Este é um princípio fundamental para quem quer começar e ser bem-sucedido na jornada. O fato é que poucos ainda têm esse entendimento.

Em um país de vulnerabilidades, escolher causas que impactem a sociedade de forma lúcida e estruturada é fundamental. Para que os fundos patrimoniais ganhem tração no Brasil será preciso:

- 1) Ampliar a cultura de doação e da gratidão.
- 2) Preparar profissionais especialistas para apoiar as OGFPs, principalmente nas áreas jurídica e de gestão.
- 3) Desenvolver soluções de captação específicas para *endowments* por especialistas que já atendem o Terceiro Setor.
- 4) Ter mais serviços financeiros especializados na gestão dos fundos.
- 5) Evoluir sistematicamente em mecanismos prestação de contas buscando a vinculação de doadores.
- 6) Fortalecer os esforços de *advocacy* no tema de incentivos tributários.

Temos muito pela frente, mas também muito para celebrar. Claramente há um aumento no interesse pelo tema e um mercado em evolução nos próximos anos. Como banco de referência para muitas famílias (wealth management) e clientes dos setores de saúde, educação e Terceiro Setor, temos um terreno fértil para estimular a filantropia estratégica, aumentando a capacidade de olhar para o longo prazo como forma de perpetuar memórias, projetos e negócios de impacto.

Deixo aqui meu abraço a todos os que colaboraram com o IDIS neste belo trabalho de referência para a evolução dos fundos patrimoniais no Brasil, a quem temos orgulho de chamar de parceiros.

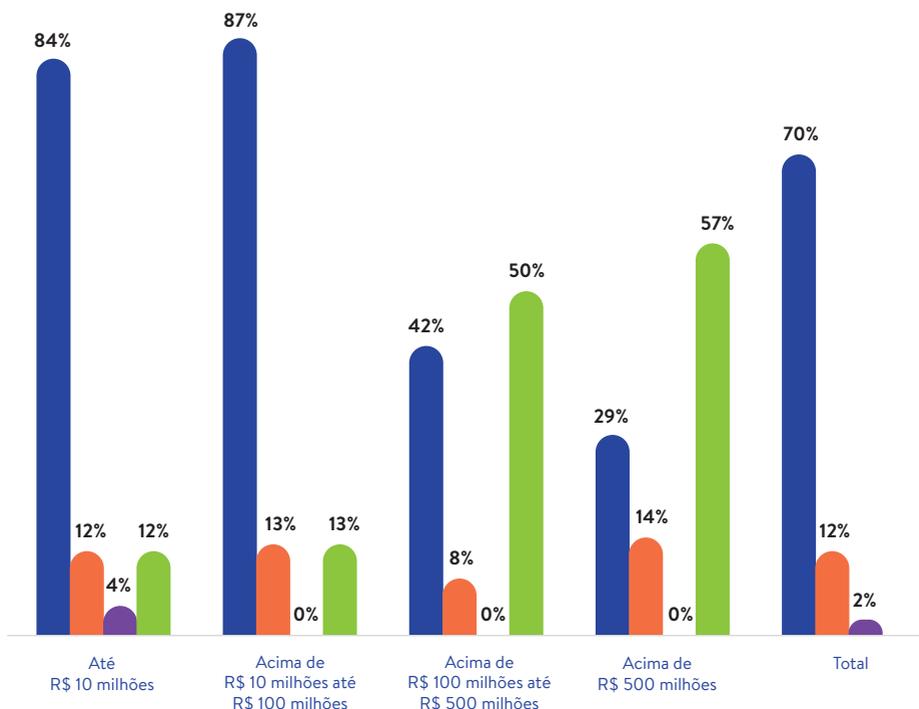
## Expectativa sobre variação do patrimônio, resgates e doações

Em relação à variação do patrimônio em 2023, 70% dos fundos afirmam esperar ampliação a partir de novas doações, sobretudo entre os *endowments* das duas faixas menores de patrimônio, com 84% e 87% dos gestores, respectivamente, aderindo a essa perspectiva. Já entre os fundos com patrimônio acima de R\$ 100 milhões, a expectativa de aumento do patrimônio com doações se restringe a patamares inferiores a 50%.

No sentido oposto, os fundos das duas faixas mais altas de patrimônio acreditam que, em 2023, manterão os padrões do ano anterior de captação e de repasses para projetos socioambientais, com 50% e 57% dos gestores assinalando essa resposta, respectivamente.

### Gráfico 7.1 - pergunta 35

## EXPECTATIVA SOBRE VARIAÇÃO DO PATRIMÔNIO, RESGATES E DOAÇÕES EM 2023



- Ampliação do patrimônio a partir de novas doações para o fundo
- Ampliação do volume de repasses para projetos socioambientais
- Redução do volume de repasses para projetos socioambientais
- Manutenção dos padrões de captação e de realização de repasses a projetos socioambientais

Base: 59 fundos

## Expectativa sobre tomada de risco

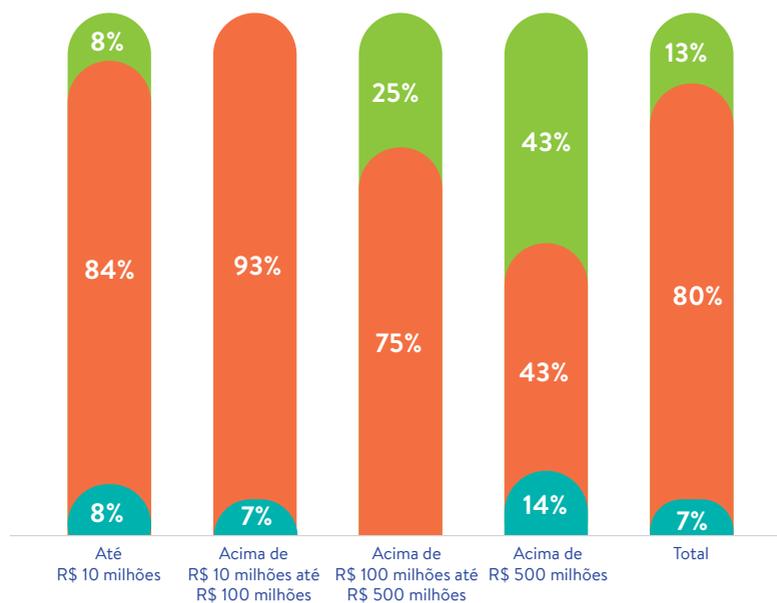
A grande maioria dos fundos (80%) informou a perspectiva de manutenção do nível de risco em seus investimentos em 2023, em relação ao ano anterior, sendo essa a opinião preponderante em todas as faixas de patrimônio.

O número de fundos que projetou a redução do risco foi o dobro do que respondeu pelo aumento do risco, sendo 8 e 4, respectivamente.

Somente o grupo de fundos com patrimônio acima de R\$ 500 milhões apresentou resultados dissonantes do total da amostra, com a perspectiva de diminuição do risco em 43% contra 13% do total geral. Já a expectativa de aumento de risco é de 14% contra 7% do total geral.

### Gráfico 7.2 - pergunta 36

#### EXPECTATIVA SOBRE TOMADA DE RISCO EM 2023



- Com menos risco que em 2022
- Com o mesmo nível de risco de 2022
- Com mais risco que em 2022

Base: 59 fundos

## ARTIGO

### UMA NOVA FRONTEIRA PARA OS ENDOWMENTS BRASILEIROS

Por **Andrea Hanai e Felipe Insunza Groba**,  
gerentes de projetos no IDIS

Nos últimos anos, temos testemunhado avanços notáveis na criação e no crescimento de fundos patrimoniais filantrópicos no Brasil, também conhecidos como *endowments*. O Anuário de Fundos Patrimoniais 2022, pesquisa recém-publicada pelo IDIS – Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social, coletou informações de 59 fundos patrimoniais em atividade no país, 20 dos quais criados a partir de 2019, ano de aprovação da Lei 13.800, primeiro marco legal brasileiro em torno desse tema.

Esses 59 fundos direcionaram, em 2022, um total de quase R\$ 340 milhões em benefício de instituições e causas de interesse público. Para se ter uma ideia, esse montante é equivalente a 2,65% do total doado por indivíduos (de acordo com dados da Pesquisa Doação Brasil 2022, do IDIS) e a 8,3% do total doado por empresas (segundo o Benchmarking do Investimento Social Corporativo – BISC) no Brasil.

Além da contribuição crescente dos fundos patrimoniais para o apoio ao desenvolvimento socioambiental, vem chamando cada vez mais atenção o volume de recursos acumulados nessas estruturas, que atingiram um patrimônio total de R\$ 123 bilhões, sendo que cinco delas já possuem patrimônio acima de R\$ 500 milhões e 12 detêm patrimônios variando entre R\$ 100 milhões e R\$ 500 milhões, o que demonstra seu potencial de participação no mercado de gestão de ativos ou *asset managements* brasileiros.

De acordo com o Anuário, grande parte dos recursos acumulados encontram-se investidos em ativos de perfil mais conservador (renda fixa) e de maior liquidez (até 30 dias), o que contraria a tendência entre os maiores *endowments* americanos, de alocação de parcela importante dos investimentos nos chamados “ativos alternativos” de menor liquidez (private equity, venture capital, ativos reais como imóveis e fazendas produtivas, entre outros).

Indo mais além na diversificação do portfólio de ativos, alguns *endowments* pelo mundo têm sido pioneiros na intencionalidade de causar impacto positivo por meio dos seus investimentos financeiros. No Canadá, o *Investment Readiness Program (IRP)* – uma iniciativa da *Community Foundations of Canada*, que congrega as mais de 200 organizações de base comunitária, totalizando mais de USD 4,7 bilhões em ativos – fomenta que os fundos patrimoniais invistam seus recursos alavancando (por meio de empréstimos e equity, por exemplo) negócios, cooperativas e iniciativas sociais que se proponham a resolver problemas sociais, culturais e ambientais pelo País.

Essas organizações acreditam que é possível gerar impactos positivos não só com as destinações derivadas dos rendimentos dos fundos, mas também através do investimento de seus *endowments*. A Ford Foundation, uma das maiores fundações privadas dos Estados Unidos, já alocava em 2020 cerca de 13% de seu *endowment* de USD 16 bilhões entre investimentos relacionados à missão (*Mission-Related Investments-MRI*) e investimentos relacionados a programas (*Program-Related Investments*) realizando, por exemplo, empréstimos acessíveis para a construção e provisão de moradias populares e investimentos em fundos que investem em biotechs e health-techs que aumentem o acesso a produtos e serviços de saúde para populações de baixa renda no sul global.

A literatura econômica nos ensina que ser pioneiro tem suas vantagens, muitas vezes recompensando os vanguardistas com reconhecimento, lucros elevados e longevos. No entanto, também destaca os benefícios de ‘pegar carona’ no conhecimento adquirido por outros, aproveitando a sabedoria acumulada e evitando os obstáculos já enfrentados e superados pelos desbravadores. Para os *endowments* brasileiros, essa pode ser a vocação: combinar a coragem de adotar estratégias de investimento de impacto com a sabedoria de aprender com aqueles que já trilharam esse caminho. E já vemos movimentos promissores nesse sentido: criado em 2022 por iniciativa de membros da família Gerdau, o Instituto Helda Gerdau tem 20% de seu fundo patrimonial investido em negócios de impacto socioambiental<sup>1</sup>. Para além disso, com os proventos do fundo patrimonial, o Instituto fomenta o ecossistema de negócios de impacto no Brasil e, mais intensamente, em Porto Alegre.

É importante reconhecer que a adoção de estratégias de investimento

<sup>1</sup> [http://latimpacto.org/wp-content/uploads/2023/10/Familias-com-visao-de-impacto\\_2023.pdf](http://latimpacto.org/wp-content/uploads/2023/10/Familias-com-visao-de-impacto_2023.pdf)

responsável e de impacto depende da maturidade do mercado financeiro, da relativa diversidade e liquidez dos ativos e da resiliência da governança dos *endowments* em rebater potenciais contestações sobre a rentabilidade de curto prazo, que desconsideram o componente de impacto socioambiental gerado pelo portfólio de ativos adotado. Esses fatores podem fazer com que nem todos os fundos patrimoniais filantrópicos tenham as mesmas condições e recursos para implementar essas estratégias. No entanto, essa parece ser uma tendência e os gestores de fundos patrimoniais que optarem pela não adoção dessa estratégia assumirão o risco de crescente escrutínio por parte da sociedade civil.

Além disso, caso seja definida a adoção dessa estratégia, a transição deve ser avaliada e planejada, levando em consideração as circunstâncias específicas de cada fundo e o perfil de seus atuais e potenciais doadores.

Em um contexto de desafios sociais e ambientais cada vez mais urgentes, é hora de ousar e convocar os maiores fundos patrimoniais, que, em sua maioria já passaram da fase mais intensiva de acumulação e captação de recursos, para abraçarem estratégias de investimento responsável e de impacto. Para além disso, é fundamental que os *endowments* compartilhem suas experiências, casos de sucesso e aprendizados, para que se consolidem as boas práticas de investimento e gestão dentro dessas modalidades, inspirando e dando suporte técnico para fundos patrimoniais que ousem seguir o mesmo caminho de impacto.

# CONCLUSÕES



O Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2022 apresenta um retrato de 59 *endowments* ativos no Brasil. Em sua segunda edição, a publicação contribui para que gestores identifiquem parâmetros e *benchmarks* para sua atuação. Permite que comparem seus desempenhos, estruturas e políticas a fundos correlatos de forma embasada em dados.

Reunimos aqui achados importantes que a leitura agregada dos resultados nos permite fazer, compreendendo que não excluem a análise individualizada para fins de tomadas de decisão.

As primeiras considerações dizem respeito à amostra em si, sendo importante sua compreensão para a interpretação dos dados apresentados. A primeira edição do Anuário contou com a participação de 40 fundos. Esta, somou 59. Consideramos essa uma adesão expressiva, dado que há registro de 86 fundos ativos no País, de acordo com o Monitor de Fundos Patrimoniais no Brasil, projeto também realizado pelo IDIS e que mapeia *endowments* ativos.

A evolução do campo dos fundos patrimoniais no Brasil pode ser vista também na linha do tempo que apresenta a sequência da criação dos *endowments* e a aceleração na adoção do mecanismo, em especial a partir da sanção da Lei 13.800, em 2019. Entre os *endowments* participantes desta edição do Anuário, 20 foram criados desde então.

O mecanismo, sem dúvida alguma, está se tornando mais popular, mas ainda há uma grande concentração geográfica – com 46 dos 59 fundos com sedes em São Paulo e Rio de Janeiro. Chama a atenção também a disparidade entre os patrimônios, que nos levou a optar pela classificação em faixas para análise diferenciadas, além do fato de que um conjunto pequeno de *endowments* recebe uma parcela significativa de todas as doações reportadas. E a mesma disparidade de valores se repete no tocante aos resgates e ao porte dos patrimônios líquidos.

Foi interessante notar que a alocação de recursos nas várias modalidades de investimento disponíveis flutuou pouco durante o período de quatro anos analisado pelo Anuário, mantendo uma postura conservadora de opção preferencial pelos ativos de renda fixa. Esse comportamento pode demonstrar a consistência das políticas e das decisões de investimento dos gestores dos fundos visando os objetivos de longo prazo inerentes à natureza destes fundos.

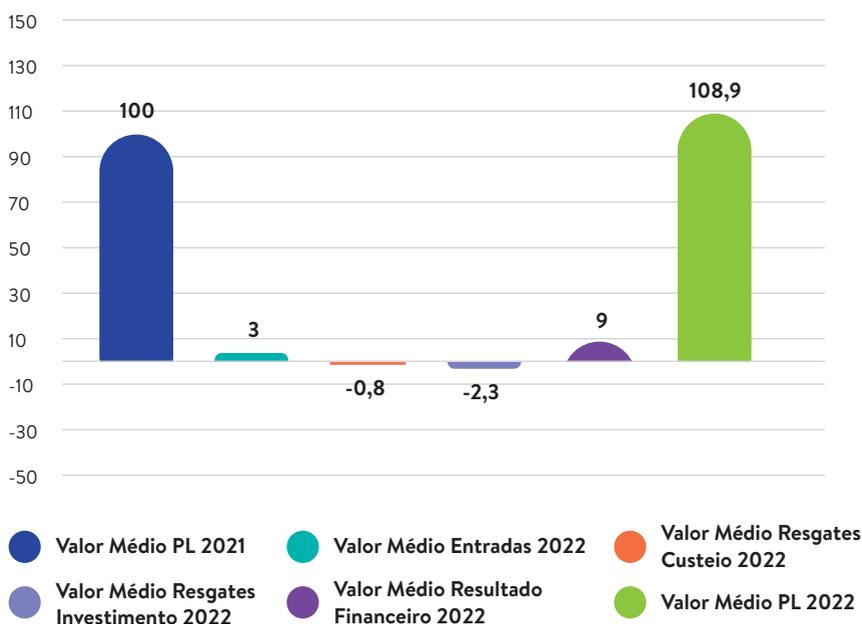
Em 2022, os fundos que adotam gestão financeira interna se saíram melhor do que aqueles que contratam gestores externos, o que não quer dizer que

será sempre assim. Devido ao cenário de alta consistente da taxa de juros e elevada volatilidade do mercado de renda variável, os gestores financeiros que praticaram uma estratégia mais passiva, com maior concentração em renda fixa, obtiveram melhores retornos do que aqueles que escolheram uma gestão mais ativa e mais voltada para investimentos de maior risco. De um modo geral, podemos considerar que os gestores externos tendem a realizar uma condução mais ativa do portfólio financeiro. Importante notar que essa configuração de resultados entre diferentes modalidades e estratégias de gestão é algo dinâmico e se altera de modo significativo conforme as condições de mercado. Ainda assim, 80% dos fundos declararam a intenção de manter, em 2023, os mesmos níveis de risco do ano anterior.

Para oferecer uma referência aos gestores, o gráfico abaixo apresenta a média das principais contas em 2022, tomando como base um patrimônio médio em 2021 igual a 100.

Assim, é possível comparar o próprio desempenho com a média de todo o conjunto da amostra.

## EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO MÉDIO DE 2022 (base patrimônio líquido em 2021=100) - Todos



Quanto à adequação às exigências da Lei 13.800/19, não é dominante no universo participante do estudo. Entretanto, a legislação constitui um marco importante para delinear diretrizes a serem seguidas, em especial no que se refere às boas práticas de governança. Foi possível observar que, mesmo os fundos patrimoniais que se declararam não aderentes à Lei, adotam várias das práticas definidas por ela, por ser considerada uma referência de boa constituição e gestão dos fundos patrimoniais.

Outro tema ao qual nos debruçamos foi a adoção de política de investimento responsável. Somente 30% dos fundos afirmaram ter, sendo que é integralmente praticada por apenas 20%. Mesmo assim, mais da metade dos 30% não sabem informar quais práticas de investimento responsável são adotadas, o que mostra que a política ainda não foi internalizada pela equipe gestora. E ao olhar para a alocação dos investimentos, só 48% dos fundos têm mais da metade de seus recursos aplicados de acordo com a política de investimento responsável. Portanto, ainda há um longo caminho a ser percorrido para que se possa dizer que o investimento responsável é um tema presente e relevante entre os fundos patrimoniais brasileiros.

Os gestores dos fundos patrimoniais consideram que seu principal desafio é a captação de recursos, dado coerente com uma amostra composta por uma maioria de fundos jovens e com patrimônio líquido ainda em formação. A apreensão em relação à captação de recursos cai na medida em que o patrimônio cresce, sendo substituída pela preocupação com a rentabilidade.

Mesmo tendo a rentabilidade como principal desafio, apenas 14% dos fundos mais robustos declararam a intenção de tomar mais risco em suas carteiras de investimento em 2023. A grande maioria pretende manter ou reduzir o risco. Por outro lado, mais da metade dos fundos com patrimônio maior se mostraram dispostos a aumentar os repasses para a causa neste ano. Já os fundos com patrimônio menor demonstraram a expectativa de aumento do patrimônio e só uma parcela muito pequena se disse disposta a aumentar os resgates para a causa.

O IDIS tem o objetivo de, por meio deste projeto, acompanhar a evolução não somente quantitativa, mas também qualitativa da maturidade dos fundos patrimoniais no Brasil e do profissionalismo com o qual são geridos. Esses fatores contribuem para o desenvolvimento dos fundos patrimoniais brasileiros, mecanismo que se revela cada vez mais significativo em nosso cenário do investimento social. Acreditamos que esse é um setor em crescimento que poderá contribuir de forma efetiva para a solução dos problemas socioambientais de nosso país e para o nosso mercado de capitais, que poderá contar, cada vez mais, com o capital paciente e a visão de longo prazo dos *endowments*.

# FICHA TÉCNICA

**Coordenação do projeto:** Luisa Gerbase de Lima

**Supervisor:** Alexandre Gonçalves Jr

**Produção de conteúdo:** Andréa Wolffenbüttel e Gilberto Yamamuro

**Colaboração:** Andrea Hanai, Felipe Insunza Groba e Paula Fabiani

**Tratamento dos dados:** Newsense - Intelligence, Intuition & Innovation

**Revisão:** Ana Paula Drumond Guerra

**Projeto gráfico e diagramação:** Tati Valiengo e Tiago Solha

Anuário de desempenho de fundos patrimoniais  
[livro eletrônico]-- 1. ed. -- São Paulo :  
IDIS - Instituto para o Desenvolvimento do  
Investimento Social, 2023.  
PDF

Bibliografia.  
ISBN 978-85-60904-24-2

1. Anuários 2. Desenvolvimento econômico  
3. Fundos patrimoniais 4. Instituições sociais  
5. Organizações da sociedade civil - Brasil  
6. Terceiro setor.

23-178988

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



Fundado em 1999, o IDIS - Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social é uma organização social independente e pioneira no apoio estratégico ao investidor social no Brasil. Tem como missão inspirar, apoiar e ampliar o investimento social privado e seu impacto, promovendo ações que transformam realidades e contribuem para a redução das desigualdades sociais no país. Sua atuação baseia-se no tripé geração de conhecimento, consultoria e realização de projetos de impacto, que contribuem para o fortalecimento do ecossistema da filantropia e da cultura de doação.



A Coalizão pelos Fundos Filantrópicos é grupo multisetorial composto por 100 signatários, entre organizações da sociedade civil, empresas e pessoas que apoiam o aprimoramento da regulamentação dos Fundos Patrimoniais Filantrópicos no Brasil, além da produção de conhecimento. Lançada em junho de 2018, a Coalizão é liderada pelo IDIS – Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social, tem apoio jurídico do PLKC Advogados. São parceiros master Instituto Beja, Itaú Asset Management e Santander, e parceiros pleno Fundação Maria Cecília Souto Vidigal e Movimento Bem Maior.

## APOIO



A 1618 Investimentos, fundada em 2018, com escritórios no Rio de Janeiro e São Paulo, é uma empresa de gestão de patrimônio que atua como Family Office de famílias e clientes pessoa física, bem como gestora de fundos diversos. Com uma abordagem holística de longo prazo e um espírito empreendedor, oferece aos clientes um sólido conjunto de serviços para abranger todos os aspectos das necessidades relacionadas ao patrimônio das famílias das quais cuida, dentre os quais gestão financeira, assessoria tributária e sucessória.



Fundada há mais de 80 anos, a ASA – Associação Santo Agostinho é uma organização da sociedade civil, sem fins lucrativos, que atende mais de 1.400 crianças, adolescentes e idosos em situação de vulnerabilidade social, em 11 unidades localizadas em diferentes bairros da cidade de São Paulo. Por meio do seu trabalho educativo, socioeducativo e assistencial, a instituição tem como missão transformar ao educar e cuidar de crianças e adolescentes, acolher e promover o bem-estar de idosos, oferecendo oportunidades de desenvolvimento pessoal com respeito e dignidade.



A Fundação José Luiz Egydio Setúbal (FJLES) foi instituída em 2010 e apoia projetos e iniciativas de geração e disseminação de conhecimento científico em saúde infantojuvenil para contribuir com a formulação e a adoção de

boas práticas, normas e políticas públicas capazes de impactar, de forma relevante, a realidade das crianças e adolescentes brasileiros, e estabeleceu como prioridades para a década a segurança alimentar, saúde mental e imunizações. Em 2020 criou o Núcleo de Pesquisa em Filantropia e apoia iniciativas de fortalecimento do setor filantrópico, como este Fórum. Além disso, faz parte do grupo da FJLES o Hospital Infantil Sabará que realiza a assistência pediátrica de excelência e o Instituto Pensi que atua em pesquisa clínica, ensino, voluntariado e a implantação de projetos sociais em saúde infantil.



A Fundação Maria Cecília Souto Vidigal é uma organização sem fins lucrativos que tem a primeira infância como a sua principal causa. Atua desde 2007 para transformar vidas de crianças de 0 a 6 anos, principalmente as que vivem em situação de vulnerabilidade. A FMCSV trabalha para que, não só os pais e cuidadores, mas também lideranças públicas, pesquisadores, empreendedores e toda a comunidade se unam para fazer da primeira infância uma prioridade e um caminho para um futuro ainda mais igualitário.



Somos uma equipe independente de gestão de recursos, focada em aconselhar um grupo de famílias e fundações na gestão de seus portfólios financeiros. Trabalhamos para a preservação e crescimento de seu patrimônio, alinhados a suas crenças e valores, e honrando a confiança depositada em nossa capacidade técnica e experiência. Assim como um outsourced Chief Investment Officer (OCIO), desenvolvemos mandatos de investimentos, definimos a alocação dos ativos e buscamos selecionar os melhores gestores para nossos clientes.



Há mais de 22 anos, o Santander vem apoiando o Brasil na construção de uma sociedade mais sustentável e inclusiva. Além de ofertas financeiras e não financeiras direcionadas ao terceiro setor, nossa atuação social está no campo da garantia dos direitos de crianças e adolescentes, educação, inclusão produtiva além do incentivo à cultura e à participação social.

## UMANE

A Umame é uma associação civil, independente, isenta e sem fins lucrativos que apoia iniciativas no âmbito da saúde pública com o objetivo de contribuir com um Sistema Único de Saúde (SUS) mais resolutivo e melhorar a qualidade de vida das pessoas que vivem no Brasil.

## WRIGHT CAPITAL

W E A L T H M A N A G E M E N T

Escolhemos dedicar nossas vidas àqueles que cuidam. Acreditamos que a alocação de nossos recursos é a expressão não só dos nossos valores, mas também daquilo que desejamos que prospere. Somos uma gestora de patrimônio independente e transparente e assessoramos indivíduos, famílias e instituições na preservação de seu patrimônio, gerindo recursos de forma técnica, isenta, transparente e diversificada, no Brasil e no exterior. É nosso dever fiduciário incorporar os princípios da sustentabilidade ao processo de análise de investimentos.



[idis.org.br](http://idis.org.br)

