



ANUÁRIO DE DESEMPENHO DE FUNDOS PATRIMONIAIS

2024



IDIS
DESENVOLVENDO O
INVESTIMENTO SOCIAL

FICHA TÉCNICA

Coordenação do projeto: Alexandre Gonçalves Jr.

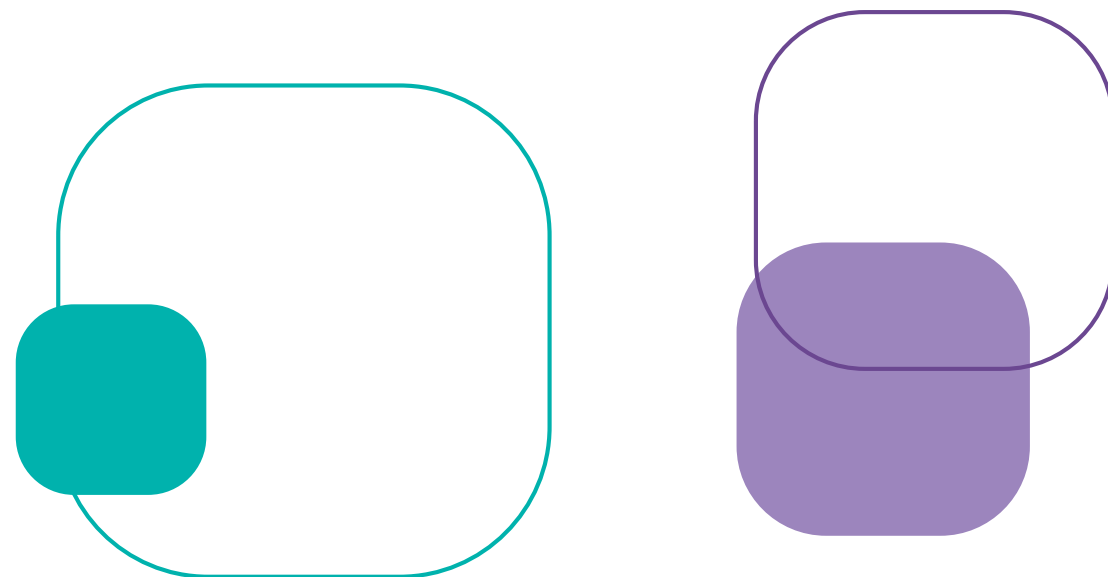
Supervisão: Luisa Gerbase de Lima e Paula Jancso Fabiani

Produção de conteúdo: Andrea Hanai, Felipe Insunza Groba, Gilberto Yamamuro e Letícia Santos

Colaboração: Carola Matarazzo, Cristiane Parisi, Diego Martins, Fernanda Camargo, Flavia Regina de Souza Oliveira, Heleno Torres, João Matheus Andrian, José Luiz Setúbal, Ilan Ryfer, Murilo Nogueira, Melissa Pimentel e Raquel Grazioli

Revisão: Ana Paula Drummond Guerra

Projeto gráfico e diagramação: Tati Valiengo e Tiago Solha



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

O Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais no Brasil está na quarta edição. Estabelece referenciais e contribui para a tomada de decisões de gestores de *endowments*, com uma série histórica com início em 2019.

Esta é uma iniciativa do IDIS – Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social e Coalizão pelos Fundos Filantrópicos. Esta edição contou com apoio master da Fundação Bradesco, Fundação Itaú e Movimento Bem Maior, e o apoio de 1618 Investimentos, ASA – Associação Santo Agostinho, Fundação Grupo Volkswagen, Fundação José Luiz Setúbal, Fundação Maria Cecília Souto Vidigal, Mattos Filho, Pragma Gestão de Patrimônio e Wright Capital Wealth Management. Para a análise aprofundada dos achados, contamos com a inestimada contribuição dos especialistas Cristiane Parisi, Diego Martins, Fernanda Camargo, Flavia Regina de Souza Oliveira e Raquel Grazioli. Envolvidos também, profissionais do IDIS e técnicos, que viabilizam a coleta dos dados, análise e organização da publicação. A todos os envolvidos, nosso agradecimento.

Para acesso a outros materiais sobre fundos patrimoniais e tornar-se signatário da Coalizão pelos Fundos Filantrópicos, acesse:
www.idis.org.br/conhecimento-fundos-patrimoniais/

ÍNDICE

Introdução	5
Prefácio Professor Heleno Torres	6
Glossário	10
Sumário executivo.....	12
Metodologia.....	15
1. Perfil da amostra	18
2. Fluxo de caixa	39
3. Gestão financeira	63
4. Política de investimento responsável	85
5. Governança	95
6. Perspectivas e desafios	114
Pontos de vista: a perspectiva de especialistas	125
1. Dilema de horizontes: curto vs longo prazo na gestão de fundos patrimoniais Diego Martins, sócio da Pragma Gestão de Patrimônio	126
2. A profissionalização da gestão financeira de <i>endowments</i>: perspectivas para a perenidade institucional Fernanda Camargo e Cristiane Parisi, sócia-fundadora e sócia da Wright Capital	129
3. Testamento Solidário: Um caminho estratégico para o fortalecimento dos fundos patrimoniais no Brasil Andrea Hanai, gerente de projetos do IDIS, e Raquel Grazioli, Advogada do escritório Rubens Naves Santos Júnior Advogados	133
4. Avanços no ambiente regulatório de fundos patrimoniais Flavia Regina de Souza Oliveira, sócia da área de Filantropia e Impacto Social do Mattos Filho Advogados	136
Conclusões	139
Realizadores	141

INTRODUÇÃO



O Anuário de Fundos Patrimoniais 2024 chega em um momento emblemático para a filantropia no Brasil. Ao longo dos últimos anos, acompanhamos um crescimento notável dessas estruturas, que já somam mais de uma centena de iniciativas espalhadas pelo país. Mas mais importante que os números — que são expressivos e revelam avanços concretos —, é perceber que os fundos patrimoniais vêm se consolidando como ferramentas de transformação de longo prazo.

Os dados desta edição mostram que estamos diante de um setor em movimento: mais fundos estão sendo criados, as captações cresceram, os resgates aumentaram e a governança se fortaleceu. Mas também fica claro que os desafios não são poucos. A concentração de recursos em poucos fundos, a dependência de aportes pontuais, a baixa diversidade na composição de instâncias de decisão e a tímida adesão a práticas como investimento responsável e de impacto ainda limitam o potencial de expansão da transformação socioambiental proporcionada por estas estruturas.

Ainda assim, a trajetória é positiva. Cada fundo que nasce, cada política de investimento que se consolida, cada vez que um recurso é aplicado em causas de interesse público, estamos construindo um legado mais sólido. Os fundos patrimoniais representam exatamente isso: um compromisso com o futuro, com a perenidade, com a geração de impacto que vai além das circunstâncias do presente.

Este Anuário é, portanto, mais do que um retrato do setor. Ele é também um convite. Um convite para que organizações, doadores, gestores e a sociedade em geral se engajem nesse modelo que tem transformado a forma de financiar o bem comum em várias partes do mundo e que, no Brasil, dá passos firmes rumo à maturidade.



PREFÁCIO

Helena Taveira Torres

Professor Titular de Direito Financeiro e Chefe do Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário da Faculdade de Direito da USP. Advogado.

Sinto-me honrado em prefaciar o presente Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024, uma iniciativa do IDIS - Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social digna de justos encômios. Trata-se de obra que não apenas sistematiza a realidade atual destes instrumentos de filantropia no Brasil, como também convida o leitor a refletir sobre os avanços experimentados por este setor.

Este Anuário baseia-se numa amostra de 92 fundos patrimoniais e compila dados relativos ao patrimônio dessas entidades, finalidades, fluxo de caixa, gestão financeira, investimento responsável, governança e perspectivas para o futuro. Constitui, assim, uma fonte segura de informações para compreender o desempenho dos fundos patrimoniais no Brasil, figura jurídica que passou a ser objeto de regulamentação específica em nosso ordenamento jurídico apenas com a Lei nº 13.800/2019.

Evidencia-se, na exposição de motivos da Medida Provisória nº 851/2018, posteriormente convertida na mencionada Lei nº 13.800/2019, que, diante das mazelas enfrentadas no financiamento das instituições públicas no Brasil, em que a maior parte do orçamento se encontra comprometida com despesas de custeio, buscou-se inspiração nos chamados endowment funds. Trata-se de instituições que, na experiência internacional, constituem fonte sustentável de recursos para finalidades públicas.

Depreende-se igualmente da exposição de motivos da Medida Provisória nº 851/2018 que a regulamentação dos fundos patrimoniais, na forma como proposta, tem o intuito de canalizar recursos privados para a prestação de serviços de interesse público, sejam eles fornecidos por instituições públicas ou privadas. Em outros termos, a medida busca criar “incentivos

para a prática de doações por meio do estabelecimento de um marco regulatório específico que, sobretudo, garanta a boa gestão dos recursos doados”. É a essas entidades que se volta o presente Anuário.

Os fundos patrimoniais constituem fonte sustentável de recursos a longo prazo para a persecução de finalidades sociais. O patrimônio dessas entidades subdivide-se em duas parcelas bem delimitadas: (i) o principal, composto pela dotação inicial e demais doações recebidas; e (ii) os rendimentos, isto é, resultados auferidos por meio do investimento de seus ativos. Enquanto o principal deve ser preservado continuamente, como forma de garantir a sustentabilidade financeira das atividades apoiadas, os rendimentos são utilizados para custear as atividades de interesse público.

Nisto reside o caráter emblemático dos fundos patrimoniais para a filantropia. Trata-se de entidades criadas precipuamente para a realização de investimentos, os quais não se destinam, contudo, a assegurar retorno financeiro para determinados indivíduos, mas buscam garantir de modo perene a viabilidade financeira de atividades de interesse público. Dessa maneira, permite-se a superação de uma lógica de dependência constante de repasse de recursos públicos ou privados para a realização de filantropia e se instaura um modelo sustentável a longo prazo.

O presente Anuário destaca a expansão acelerada do número de fundos patrimoniais existentes no Brasil a partir da sanção da Lei nº 13.800/2019 e da ampliação da visibilidade do tema. Ressalta, no entanto, que apenas 22% das instituições integrantes da amostra analisada enquadraram-se nos termos legais, a evidenciar a baixa adesão formal a este marco regulatório. Este

dado reforça a necessidade de levar ao conhecimento da sociedade aquele instrumento normativo, que estabelece normas de grande importância para a boa gestão dos recursos doados aos fundos patrimoniais e tem a aptidão de contribuir enormemente para o desenvolvimento dessas instituições no Brasil.

Deveras, a Lei nº 13.800/2019 constitui notável avanço normativo na regulamentação dos fundos patrimoniais e dispõe de modo preciso acerca dos distintos institutos jurídicos envolvidos na atuação destas instituições, cujo desempenho encontra-se retrato de modo fidedigno no Anuário ora prefaciado.

O *caput* de seu art. 1º esclarece que a constituição de fundos patrimoniais objetiva “arrecadar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público”. Os fundos são, como bem delimita o texto legal, conjuntos de ativos de natureza privada (art. 2º, IV), os quais são administrados por organização gestora de fundo patrimonial, instituição privada sem fins lucrativos instituída na forma de associação ou de fundação privada (art. 2º, II).

É a instituição gestora de fundo patrimonial que o instituirá com a finalidade de constituir fonte de recursos de longo prazo, a serem destinados ao fomento de instituições apoiadas ou causas de interesse público, por meio de instrumentos de parceria (art. 3º). Ou seja, as atividades que se busca encorajar são exercidas pelas instituições apoiadas, entidades sem fins lucrativos dedicadas à consecução de finalidades de interesse público (art. 2º, I) e o vínculo entre essas instituições e a organização gestora de fundo patrimonial dá-se mediante instrumento de parceria firmado entre elas (art. 2º, VII).

Está na gênese desses mecanismos de filantropia a canalização de recursos exclusivamente privados para finalidades de interesse público, como o demonstra o art. 17, caput, da Lei nº 13.800/2019, ao vedar a transferência de recursos da administração pública para os fundos patrimoniais. O fluxo financeiro ocorre, portanto, em apenas uma direção: dos particulares para o fundo patrimonial e deste para as atividades de interesse público, jamais no sentido inverso.

Para assegurar a natureza dos fundos patrimoniais enquanto fonte autônoma de recursos para o financiamento de atividades de interesse público, determina o § 1º do art. 4º que “[o] patrimônio do fundo patrimonial será contábil, administrativa e financeiramente segregado, para todos os fins, do patrimônio de seus instituidores, da instituição apoiada e, quando necessário, da organização executora”. Garante-se, assim, um patrimônio autônomo e segregado, o qual deverá ser preservado e cujos frutos deverão ser destinados exclusivamente à realização de finalidades de interesse público.

O fundo patrimonial, esclarece a Lei nº 13.800/2019, “constituirá fonte de recursos de longo prazo a ser investido com objetivos de preservar seu valor, gerar receita e constituir fonte regular e estável de recursos para fomento das finalidades de interesse público” (art. 4º, caput). Justamente por este motivo, como forma de assegurar a sua sustentabilidade enquanto fonte de recursos a longo prazo, impõe-se à organização gestora a obrigação de preservar o principal e investi-lo para gerar rendimentos, os quais poderão ser destinados às instituições apoiadas (art. 16, caput).

Caso o patrimônio do fundo fosse destinado diretamente ao financiamento das causas de interesse público, esgotar-se-iam rapidamente os seus

recursos. Haveria uma contínua dependência de novas e volumosas doações. Essa necessidade seria de todo incompatível com o propósito e razão de ser dos *endowment*.

A relevância da Lei nº 13.800/2019 não reside apenas na estruturação racional de mecanismos destinados a canalizar recursos privados para o financiamento de atividades de interesse público. Encontra-se, também, no estabelecimento de regras que impõem a boa gestão destes valores. A referida lei disciplina o funcionamento dos órgãos deliberativos e consultivos das organizações gestoras de fundo patrimonial (arts. 8º a 12) e os mecanismos de transparência e prestação de contas a serem adotados (art. 6º). Impõe, ainda, a submissão a auditoria independente das demonstrações financeiras anuais das organizações gestoras de fundos patrimoniais com patrimônio líquido superior a R\$ 20.000.000,00 (art. 7º).

A criação de um fundo patrimonial enquanto conjunto de ativos autônomo e segregado do patrimônio de seus instituidores e gestão por organização gestora, pessoa jurídica distinta das instituições apoiadas, são figuras jurídicas que se justificam como mecanismos destinados a assegurar a existência de uma gestão profissional e especializada dos recursos vinculados à persecução de finalidades de interesse público. Trata-se de medida destinada a superar os entraves historicamente enfrentados pelas entidades sem fins lucrativos na busca de fontes de financiamento.

De um lado, as instituições apoiadas, sejam elas entidades públicas ou privadas sem fins lucrativos, realizam diretamente a prestação dos serviços de interesse público. De outro lado, a organização gestora dedica-se a investir os ativos do fundo patrimonial para assegurar de modo sustentável

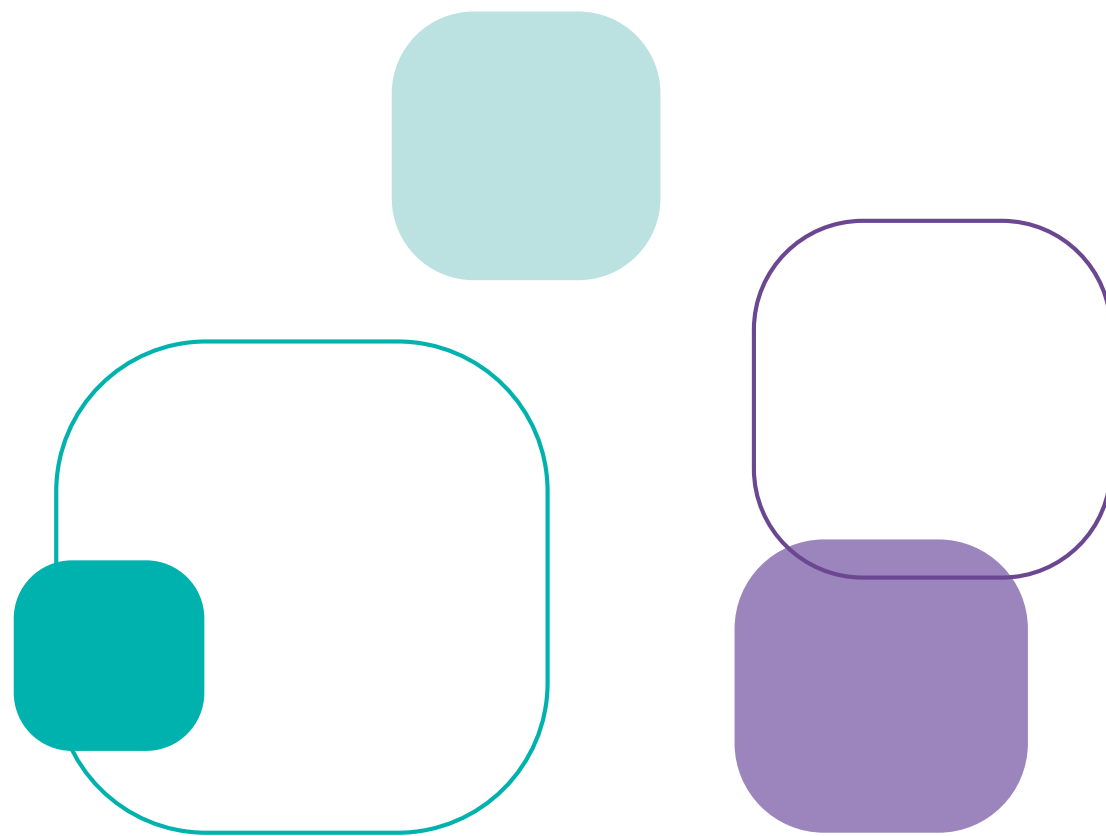
e a longo prazo a existência de recursos para o financiamento destas atividades. Segregam-se as duas atuações como forma de potencializar os resultados de ambas. Trata-se de um círculo virtuoso que justificou a criação do marco regulatório dos fundos patrimoniais no Brasil e que assegura a consecução de relevantes finalidades de interesse público.

Por este motivo, os dados apresentados por este Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024 merecem a devida atenção do leitor. Apesar da expansão acelerada a partir da sanção da Lei nº 13.800/2019, ainda há forte concentração geográfica dessas entidades nos Estados de São Paulo e Rio de Janeiro, os quais abrigam 80% dos fundos integrantes da amostra analisada. Além disso, evidencia-se uma notável concentração das doações: em 2024, 5 fundos receberam 79% do total de valores doados.

Quanto à gestão financeira dos fundos de investimento, informa este Anuário que 47% dos fundos analisados têm metas de rentabilidade e apenas 26% possuem uma política de investimento responsável totalmente implementada. São dados que demonstram que ainda há muito a avançar nesta seara, em prol do aprimoramento destas estruturas.

Outros dados demonstram, por sua vez, o quanto já se progrediu. Em termos de governança, estruturas como os Conselhos Deliberativos (73%), Comitês de Investimento (67%) e Conselhos Fiscais (65%) são amplamente difundidas e a auditoria externa está presente em 70% dos fundos. Não se pode menosprezar o valor dessas estruturas para boa gestão dos recursos doados e para o sucesso dos fundos patrimoniais.

O presente Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024 fornece dados que favorecem a reflexão destes temas e de muitos outros. Por todos esses motivos, somamo-nos com entusiasmo aos destinos deste Anuário, que é, antes de tudo, uma contribuição valiosa à compreensão da estruturação dos fundos patrimoniais no Brasil e um convite para repensar o valor dessas ferramentas de filantropia.



GLOSSÁRIO



Para melhor aproveitamento do conteúdo, conheça as definições de alguns conceitos utilizados nesta publicação.

Fundo patrimonial ou *endowment*: conjunto de ativos de natureza privada instituído, gerido e administrado por uma organização gestora com o intuito de constituir fonte de recursos de longo prazo para instituições e/ou causas apoiadas. Se enquadrado na Lei 13.800/19, deve, necessariamente, ser gerido por Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), conforme descrito abaixo, seguindo os princípios de preservação do principal (patrimônio acumulado) e de utilização exclusiva de seus rendimentos líquidos de inflação (com exceção dos casos previstos na Lei 13.800/19, como, por exemplo, doações de propósito específico).

Instituição apoiada: instituição pública ou privada sem fins lucrativos, beneficiária dos recursos oriundos do fundo patrimonial. A instituição apoiada pode ou não ser a executora direta de programas e projetos de interesse público financiados com recursos do fundo patrimonial. Entretanto, no caso de instituição pública apoiada por fundo patrimonial enquadrado na Lei 13.800/19, a execução dos programas e projetos de interesse público financiados com recursos do fundo patrimonial deve ser realizada por uma Organização Executora.

Investimento responsável: é o investimento que leva em consideração a postura relativa aos impactos sobre o meio ambiente, a comunidade e todos os *stakeholders* envolvidos em um negócio, na hora de decidir onde as aplicações financeiras serão feitas. O investimento responsável complementa a análise financeira tradicional e as técnicas de formação de carteira.

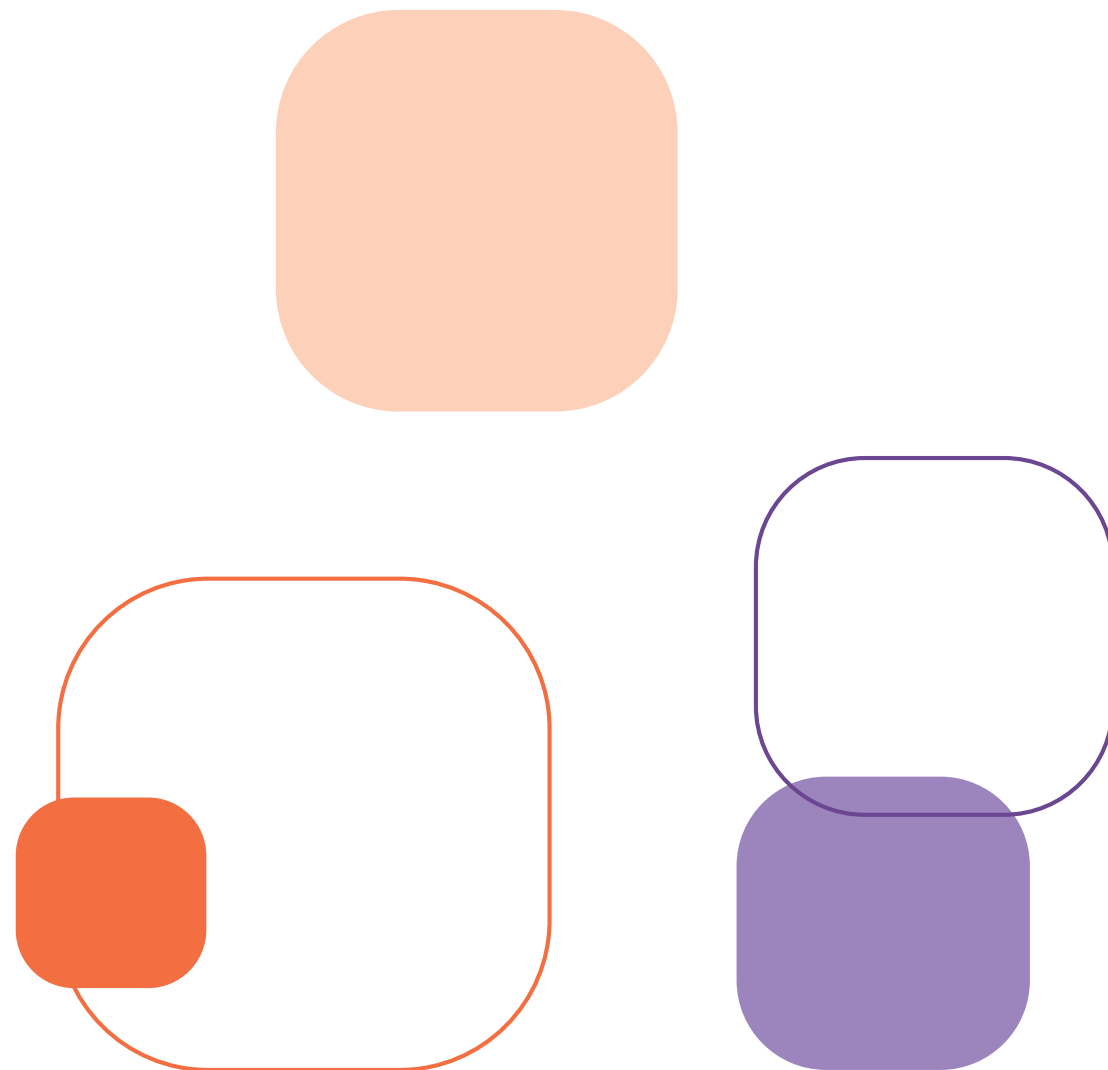
Linha d'água: é o valor que indica se o patrimônio do fundo em determinada data é superior ou inferior à soma dos aportes, dotações e doações recebidos, corrigidos monetariamente desde a data em que ocorreram.

Organização executora: instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no Brasil, que atua em parceria com instituições apoiadas e que é responsável pela execução dos programas, dos projetos e de demais finalidades de interesse público.

Organização gestora: instituição privada sem fins lucrativos instituída na forma de associação ou de fundação privada, responsável pela gestão do fundo patrimonial, incluindo a captação e gestão das doações oriundas de pessoas físicas e jurídicas e do patrimônio acumulado. Se enquadrada na Lei 13.800/19, o estatuto social da Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP) deve expressamente mencionar esse enquadramento e sua atuação exclusiva na gestão do fundo patrimonial, o que impede a execução direta de programas e projetos de interesse público financiados com recursos do fundo patrimonial.

Organização executora: instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no País, que atua em parceria com instituições apoiadas e que é responsável pela execução dos programas, dos projetos e de demais finalidades de interesse público.

Regra de resgate: é a fórmula ou conceito adotado para determinar quanto será retirado a cada ano para atender ao custeio (despesas administrativas e de gestão do próprio fundo patrimonial) e para beneficiar as instituições e/ou causas apoiadas pelo fundo patrimonial.



SUMÁRIO EXECUTIVO

Trazendo informações de 92 *endowments*, o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024 traça um retrato do campo a partir de uma amostra significativa e 24% maior à edição anterior. Reunindo um histórico de dados de seis anos (2019 a 2024), o levantamento confirmou tendências e trouxe novidades.

Buscando oferecer não somente um retrato dos fundos patrimoniais no Brasil, mas um referencial para gestores, por vezes as análises foram feitas agrupando os *endowments* de acordo com seus patrimônios:

- Faixa 1: patrimônio inferior a R\$10 milhões
- Faixa 2: patrimônio de R\$10 a 100 milhões
- Faixa 3: Patrimônio de R\$100 a 500 milhões
- Faixa 4: Patrimônio superior a R\$500 milhões

Neste sumário executivo, reunimos os destaques.

1. Perfil da Amostra

- **Número recorde** de participantes: 92 fundos, representando 76% do universo mapeado (121 fundos em dez/2024).
- **Patrimônio total** de R\$ 139 bilhões – quase 12 vezes o do Anuário 2021.
- Predomínio de **fundos pequenos e médios** (76% até R\$100 milhões).
- Forte **concentração geográfica**: SP e RJ abrigam mais de 80% dos fundos; nenhuma resposta do Nordeste.
- **Constituição majoritária sem aporte inicial** e com captação contínua (46,7%).

- **Expansão acelerada** após a Lei 13.800/19, com os novos fundos concentrando-se em faixas menores.
- **Baixa adesão formal** à Lei 13.800/19: apenas 22% enquadrados, apesar do marco regulatório já vigente.
- **Beneficiários:** 47% dos fundos apoiam a própria gestora; educação é a causa predominante (63%).
- **Participação ainda marginal no orçamento** das instituições apoiadas – a maioria responde por menos de 10% das receitas.

2. Fluxo de Caixa

- **Captação em alta:** R\$770,4 milhões em 2024 (+48% vs. 2023).
- **Concentração extrema:** Top 5 fundos recebem 79% das doações; Top 10, mais de 91%.
- **Taxa média de doações ajustada** estável em 2024 (12,8%), mas com forte disparidade entre faixas.
- **Resgates em crescimento:** R\$2,8 bilhões em 2024 (+33% vs. 2023).
- A maior parte vai para **causas (92%)**, e apenas 8% cobre manutenção.
- **Eficiência cresce com porte:** fundos maiores direcionam acima de 90% às causas; pequenos ficam em 44%.
- **Taxas médias de resgate** mais elevadas entre fundos pequenos (19,8% média, 4% mediana) – indicando alguns resgates agressivos.
- **Regras de resgate:** predominância do ganho real (45%); regras mais sofisticadas, como Yale, ainda incipientes (5 fundos).
- **Cumprimento da regra de resgate** é alto (87%), mas 13% falharam, em geral os atrelados ao ganho real.

3. Gestão Financeira

- **Metas de rentabilidade:** só 47% dos fundos têm; maioria ainda opera sem.
- **Base de meta:** IPCA predomina (71%), refletindo foco na preservação real do patrimônio.
- **Atingimento das metas é inconsistente:** apenas 29% em 2024 (queda forte após 72% em 2023).
- **Rentabilidade média em 2024:** 64% do CDI, equivalente a IPCA +2,19% (queda vs. IPCA +6,17% em 2023).
- **Faixa 1 teve melhor desempenho (8,8%);** Faixa 4, pior (3,5%, abaixo da inflação).
- **Alocação de portfólio:** predominância de renda fixa não indexada ao CDI (55%), baixa diversificação internacional (menos de 2%), quase inexistência de impacto.
- Fundos maiores têm maior sofisticação, mas sofrem mais com **volatilidade**.
- **Liquidez:** 54% dos ativos podem ser convertidos em até 30 dias; fundos maiores travam mais em horizontes longos.

4. Investimento Responsável

- Apenas **26% dos fundos** têm política de investimento responsável totalmente implementada.
- **Integração ESG** é a prática mais comum (21 fundos).
- **Investimento de impacto é incipiente:** 6 fundos indiretamente, 5 diretamente.
- **Blended finance** quase inexistente (1 fundo).

- **Razões para não adoção:** falta de prioridade (18 fundos), barreiras operacionais (rentabilidade, falta de produtos, escassez de gestores).
- **Política de investimento atrelada à causa:** só 13% aplicam; 23% dizem não existir produtos alinhados às suas causas.

5. Governança

- **Estruturas amplamente difundidas:** Conselhos Deliberativos (73%), Comitês de Investimento (67%), Conselhos Fiscais (65%).
- **Assembleias:** média alta de membros (19,5), presença de independentes (84%), mulheres (31%) e PPI ainda muito baixa (11%).
- **Conselhos Deliberativos:** independência forte (79%), mulheres (37%), PPI (19%).
- **Comitês de Investimento:** independentes (78%), mas baixa diversidade (mulheres 29%, PPI 31%).
- **Conselhos Fiscais:** independentes (85%), mulheres (44%), PPI (13%).
- **Política de investimento formalizada** em 77% dos fundos.
- **Modelos de gestão:** predominância de gestão interna (55%), mas fundos grandes usam externa (67%).
- Gestão externa é majoritariamente não discricionária (63%), mantendo decisão final no fundo.
- **Auditoria externa** presente em 70% dos fundos.
- **Rentabilidade por modelo:** em 2024, gestão interna superou externa (8,6% vs. 4,4%).

6. Perspectivas

- **Captação em 2025:** 51% esperam aumento; otimismo concentrado em fundos pequenos.
- **Repases em 2025:** 44% esperam ampliar; 22% não repassarão nada.
- **Rentabilidade em 2025:** 64% esperam aumento; apenas 1 fundo prevê queda.
- **Risco em 2025:** 80% esperam manter; só 3% projetam aumento.
- **Desafios principais:** captação (62%) é dominante, sobretudo em fundos pequenos. Grandes fundos preocupam-se mais com rentabilidade, ambiente regulatório e desembolsos estratégicos.
- **Expectativas x realidade:** previsões otimistas de 2023 não se confirmaram em 2024.
 - Captação: só 39% captaram mais ou mantiveram, contra 78% previsto.
 - Repasses: só 55% aumentaram ou mantiveram, contra 78% esperado.



METODOLOGIA

As informações apresentadas nesta publicação foram coletadas por meio de um questionário online (modelo disponível [aqui](#)), respondido diretamente pelos gestores dos fundos patrimoniais entre 7 e 31 de abril de 2025.

Da mesma forma que nas edições anteriores, os respondentes puderam compartilhar dados referentes a três anos. Assim, desta vez, consideraram os anos de 2022, 2023 e 2024. Gestores de fundos que participaram de edições anteriores receberam um questionário pré-preenchido, com a opção de ajustar os dados fornecidos. Os fundos que não participaram das edições passadas receberam o questionário em branco, a ser totalmente preenchido.

Feita a inclusão dos dados, as respostas foram verificadas por técnicos do IDIS e dúvidas ou inconsistências foram cheçadas com os gestores dos fundos individualmente. Ainda assim, reforçamos que não é feito nenhum tipo de verificação independente para validação dos dados recebidos, de modo que a veracidade e acurácia dos dados utilizados como base desta pesquisa é de inteira responsabilidade dos respondentes.

Para compor a base de dados desta publicação foram consideradas as quatro edições do Anuário, refletindo uma série histórica de 2019 a 2024. Todas as respostas são apresentadas de forma agregada, de modo a não expor informações internas 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 em dezembro de 2024. As faixas ficaram assim:

	Patrimônio - Em reais
Faixa 1	Patrimônio até 10 milhões
Faixa 2	Patrimônio acima de 10 milhões até 100 milhões
Faixa 3	Patrimônio acima de 100 milhões até 500 milhões
Faixa 4	Patrimônio acima de 500 milhões

Nem todos os dados estão apresentados sob a classificação mencionada anteriormente, aplicada conforme sua relevância para o desenvolvimento da análise.

Diferentemente da edição anterior, em que foram propostas novas perguntas e reformulações nas perguntas feitas em edições passadas, permitindo explorar novos ângulos sobre os temas abordados, na edição corrente o questionário anterior foi mantido. Isso possibilitou analisar a evolução dos resultados com uma estrutura de dados consistente. Ainda assim, utilizamos as informações coletadas para realizar novos cruzamentos de dados e abordagens analíticas, conforme as possibilidades oferecidas pelo material.

Como aplicado nas duas edições anteriores, utilizamos a média simples como principal medida estatística para inferir o comportamento da amostra, considerando que a média ponderada, em um grupo de dados relativamente heterogêneo, poderia distorcer os resultados, favorecendo os maiores valores e não refletindo o comportamento do grupo como um todo.

O número reduzido de *endowments* nas faixas de maior valor representa um desafio para análise estatística, conforme apontado ao longo da publicação.

O fato de os valores e índices médios serem calculados a partir de um conjunto pequeno de participantes torna esses resultados, eventualmente, mais influenciados pelo comportamento particular de determinados fundos do que por uma tendência consistente do segmento. Por isso, em algumas análises, excluímos certos fundos para evitar distorções, com alterações no tamanho da amostra sempre indicadas nas legendas dos gráficos.

Importante notar que um dos fundos que participaram da edição anterior (2024) informou valores incorretos de patrimônio, doações e resgates, impactando os resultados agregados apresentados. Nesta edição corrigimos esses valores em toda a base de dados desta pesquisa. Deste modo, alguns dados apresentados nesta edição diferem daqueles reportados na edição de 2024 (por exemplo, o total de patrimônio líquido e resgates totais em 2023), refletindo a correção de informações anteriormente equivocadas.

Por fim, vale registrar que, ao longo do texto do Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024, utilizamos a expressão inglesa *endowment* como sinônimo de fundo patrimonial.

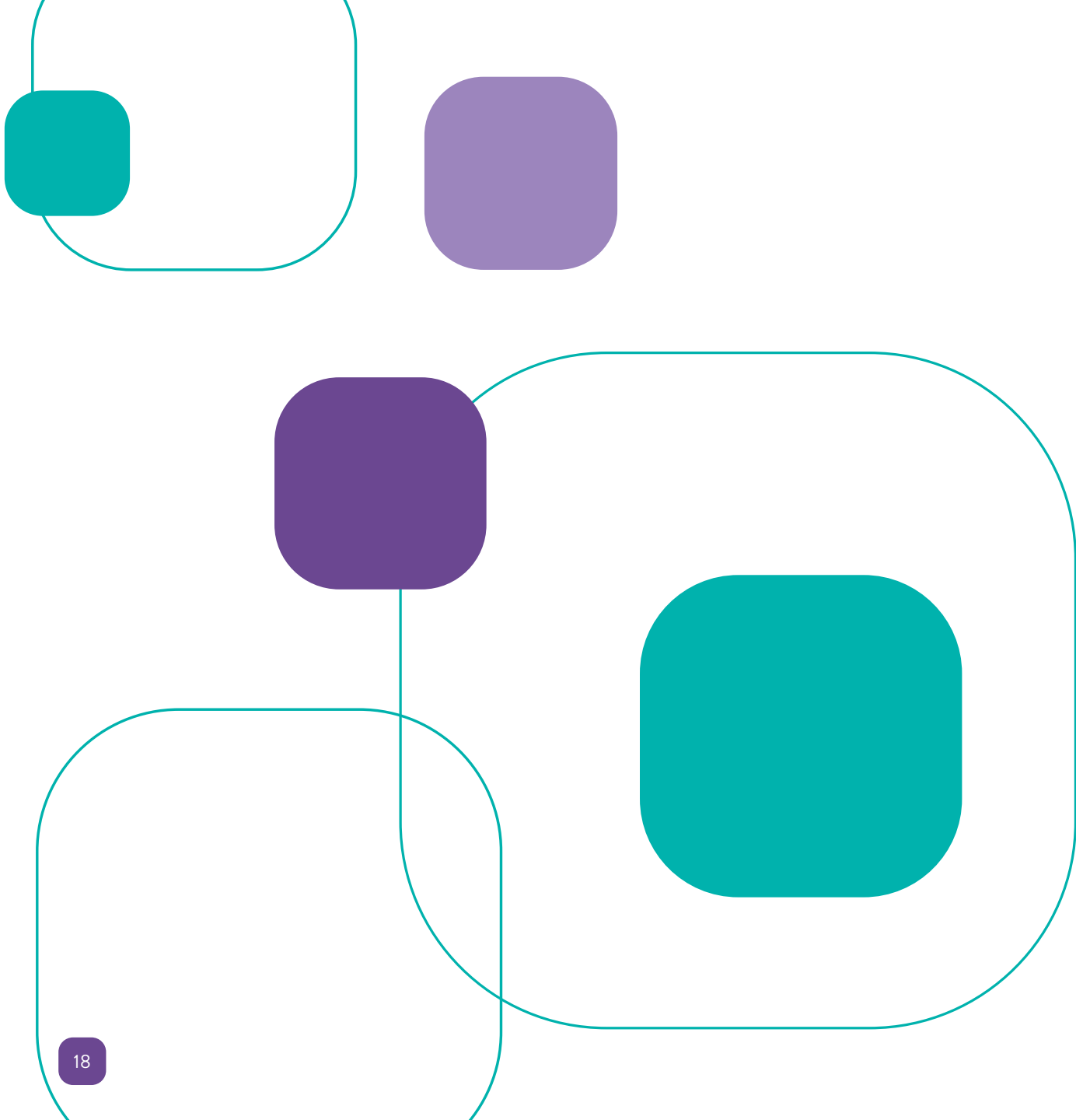


Apesar dos avanços, o campo dos fundos patrimoniais ainda se encontra em estágio inicial no Brasil. O trabalho de coleta, organização e publicação de dados sobre os fundos, para orientar a tomada de decisão dos gestores, é de fundamental importância para o amadurecimento do setor. Adicionalmente, contribui para a aproximação, interação e integração dos fundos patrimoniais, que enfrentam desafios comuns nessa jornada inovadora.

José Luiz Setúbal

Presidente e instituidor da Fundação José Luiz Setúbal





PERFIL DA AMOSTRA

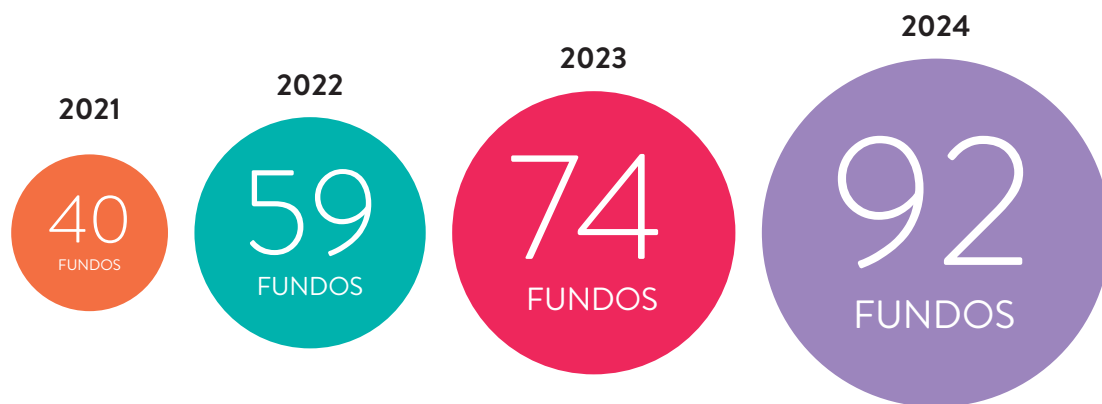
FUNDOS PATRIMONIAIS QUE INTEGRAM A AMOSTRA*

- Amigos da Alef Peretz Organização Gestora do Fundo Patrimonial
- Associação Amigos da Escola Paulista
- Associação Amigos Direito UERJ
- Associação Beneficente Alzira Denise Hertzog da Silva - Instituto Devive
- Associação de Assistência à Criança e ao Adolescente Cardíacos e aos Transplantados do Coração
- Associação Endowment Direito GV
- Associação Endowment Sempre FEA
- Associação Feminina de Estudos Sociais e Universitários - AFESU
- Associação Fundo Areguá
- Associação Fundo Patrimonial - Axuxê
- Associação Fundo Patrimonial Amigos da Poli
- Associação Fundo Patrimonial Patronos
- Associação Gestora do Fundo Patrimonial Endowment Chronos
- Associação Gestora do Fundo Patrimonial Future - Territórios Unidos por Recursos para a Educação
- Associação Rosa Penido
- Associação Santo Agostinho - ASA
- Associação Umane
- Baobá - Fundo para Equidade Racial
- C de Cultura
- Endowment do CEAP
- Endowment IRM
- Endowment PUC-Rio
- Funsai
- Fundação Antonio e Helena Zerrenner INB
- Fundação Ary Frauzino para Pesquisa e Controle do Câncer
- Fundação Banco do Brasil
- Fundação Bradesco
- Fundação de Apoio ao Desenvolvimento Científico da Universidade Estadual de Maringá - FADEC-UEM
- Fundação Estudar
- Fundação Fundo Brasil de Direitos Humanos
- Fundação Fundo Patrimonial Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo
- Fundação Gestora de Fundo Patrimonial da Universidade de São Paulo
- Fundação Grupo Boticário de Proteção à Natureza
- Fundação Grupo Volkswagen
- Fundação Itaú
- Fundação José Luiz Setúbal
- Fundação Lia Maria Aguiar
- Fundação Tide Setubal
- Fundo Amanhã

- Fundo Betinho
- Fundo Catarina
- Fundo Centenário
- Fundo Comunitário da Maré - FCDM
- Fundo de Capital - Endowment - Fundação OSESP
- Fundo de Educação Social do Instituto Elos
- Fundo de Fomento à Filantropia
- Fundo de Sustentabilidade Financeira
- Fundo Gerações
- Fundo iGMK
- Fundo Patrimonial Amigos da Univali
- Fundo Patrimonial Amigos do Brasil Central
- Fundo Patrimonial Associação Projeto Gauss - FPPG
- Fundo Patrimonial Aventura de Construir - Já, Devagar e Sempre
- Fundo Patrimonial da Brazil Startups
- Fundo Patrimonial da Fundação Delfim Mendes Silveira
- Fundo Patrimonial da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal
- Fundo Patrimonial da Unicamp - Lumina
- Fundo Patrimonial do Instituto Acaia
- Fundo Patrimonial do Instituto Alana
- Fundo Patrimonial do Reciclar
- Fundo Perpetuidade SOS Mata Atlântica
- Futurin - Funds for Life
- Gaia Legado
- Gene - Fundo Patrimonial do IFSP
- Insper
- Instituto Apontar
- Instituto Artigo 220
- Instituto Ayrton Senna
- Instituto Fundo Patrimonial Reditus
- Instituto Helda Gerdau Johannpeter
- Instituto Ibirapitanga
- Instituto Merula Steagall
- Instituto Serrapilheira
- Instituto Sol
- IPÊ - Instituto de Pesquisas Ecológicas
- ITA Endowment
- Liga Solidária
- Minerva Impacto
- Organização Gestora de Fundo Patrimonial da Sociedade Beneficente de Senhoras Hospital Sírio-Libanês
- PDR Fundo Filantrópico
- Primatera Fundo Patrimonial
- Rio Endowment
- Rogério Jonas Zylbersztajn
- Turim - Saúde Criança
- Wimbelemdowment - Organização Gestora de Fundo Patrimonial

* Respondentes de 7 fundos patrimoniais optaram por não identificar sua participação na publicação.

Gráfico 1.1
Quantidade de fundos participantes



Patrimônio líquido total da amostra (em R\$ bilhões)



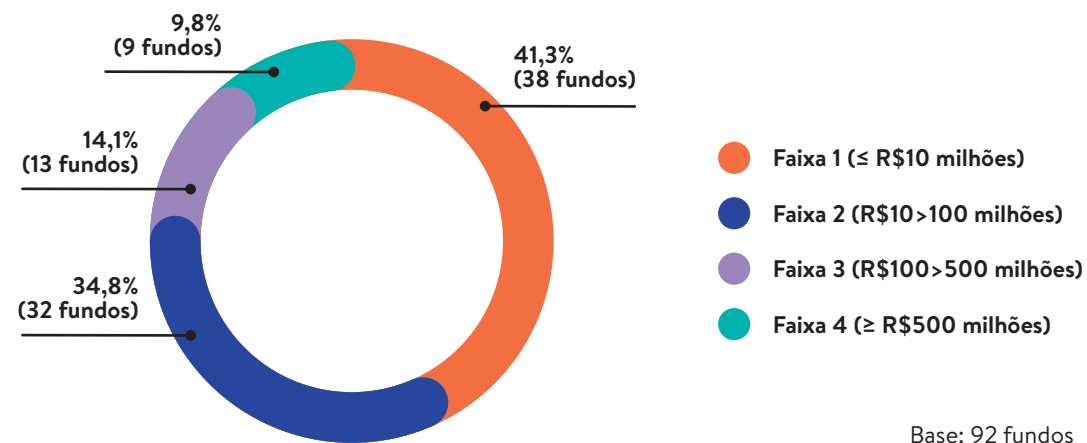
(*) Valor corrigido, em relação à Edição de 2024, conforme esclarecimento na [Metodologia](#)

Base: 2021, 40 fundos; 2022, 59 fundos; 2023, 74 fundos; 2024: 92 fundos

A adesão de fundos patrimoniais ao Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais é crescente a cada ano, conforme destacado no Gráfico 1.1. Nesta edição, foram reunidos dados de 92 *endowments*, 130% a mais que na primeira edição referente ao ano de 2021. A amostra equivale a 76% do universo total de 121 fundos ativos em 2024, segundo o Monitor de Fundos Patrimoniais no Brasil. Tal participação indica a relevância do retrato apresentado e o reconhecimento de sua importância pelos gestores.

O patrimônio total dos respondentes, em 2024, foi de R\$ 139 bilhões, quase 12 vezes maior que o observado na primeira edição da publicação. A participação crescente indica maior adesão e engajamento do setor com a agenda de transparência, governança e sustentabilidade financeira promovida pela pesquisa.

Gráfico 1.2 – pergunta 16
Composição da amostra por faixa de patrimônio (dez/2024)



Base: 92 fundos

Os 92 fundos patrimoniais participantes da amostra foram classificados em quatro faixas de patrimônio:

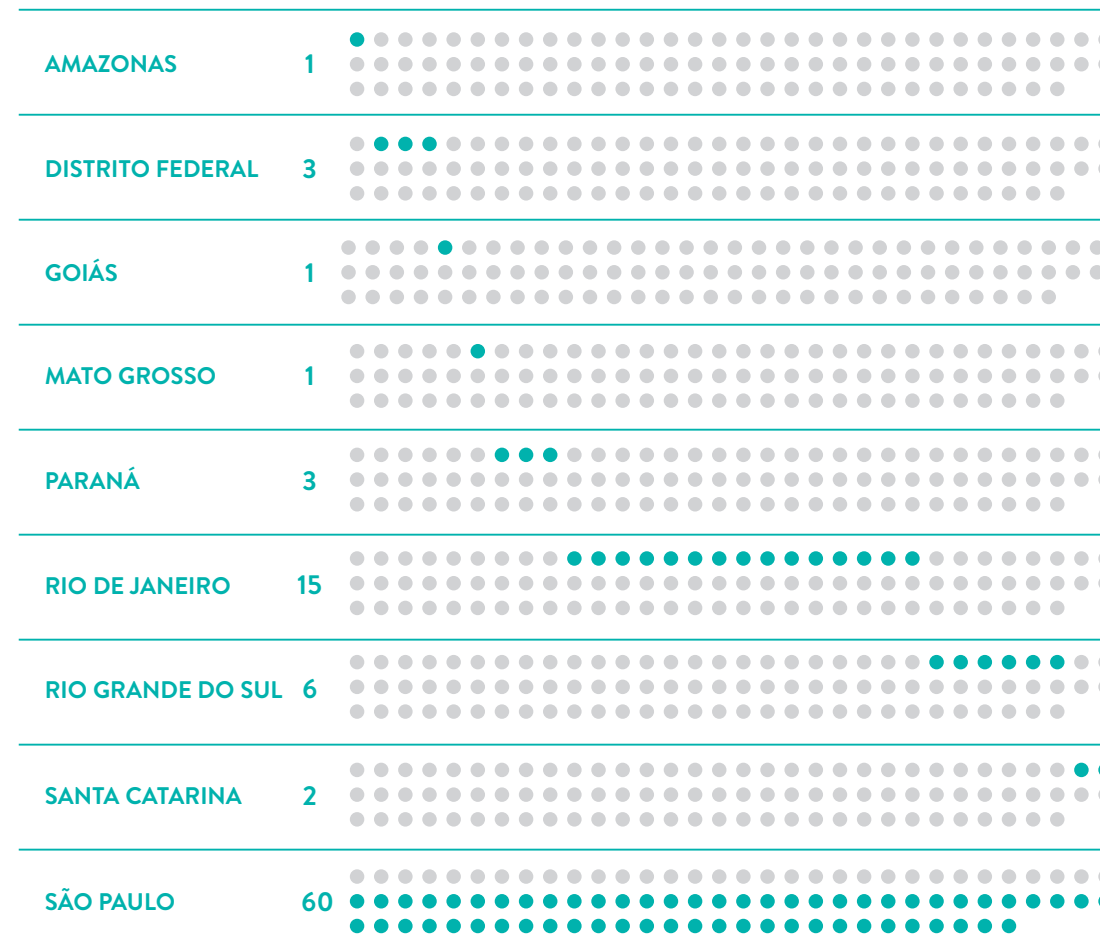
	Patrimônio - Em reais
Faixa 1	Patrimônio até 10 milhões
Faixa 2	Patrimônio acima de 10 milhões até 100 milhões
Faixa 3	Patrimônio acima de 100 milhões até 500 milhões
Faixa 4	Patrimônio acima de 500 milhões

A distribuição evidencia a concentração em fundos de pequeno e médio porte, com 76% dos respondentes possuindo patrimônio inferior a R\$100 milhões. Essa configuração acompanha a distribuição observada em 2023, quando 74% dos participantes se enquadravam nas faixas abaixo de R\$100 milhões.

PONTO DE VISTA: REFERENCIAL PARA GESTORES

Com uma série histórica que inicia em 2019, o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais se consolidou como um instrumento essencial para a tomada de decisões de gestores de *endowments*. No artigo de Fernanda Camargo e Cristiane Parisi, elas trazem suas perspectivas para o uso estratégico dos dados. [Leia aqui.](#)

Gráfico 1.3 | pergunta 11
Localização da sede do fundo patrimonial



Base: 92 fundos.

A distribuição da amostra revela uma forte concentração geográfica em São Paulo, Rio de Janeiro e região Sul, que juntos abrigam mais de 80% dos fundos. Em contraste, a região Nordeste não contou com respondentes. Essa concentração era ainda mais acentuada em 2023, quando 92% dos fundos estavam no eixo Sul-Sudeste. Ainda que existam alguns *endowments* em outras regiões que não integram este Anuário, são poucos e o dado reforça o desafio da descentralização da cultura de *endowments* e do fortalecimento da filantropia fora desse eixo.

Gráfico 1.4 | pergunta 3
Criação de fundos patrimoniais por década

* Registros até 2024

Base: 92 fundos.

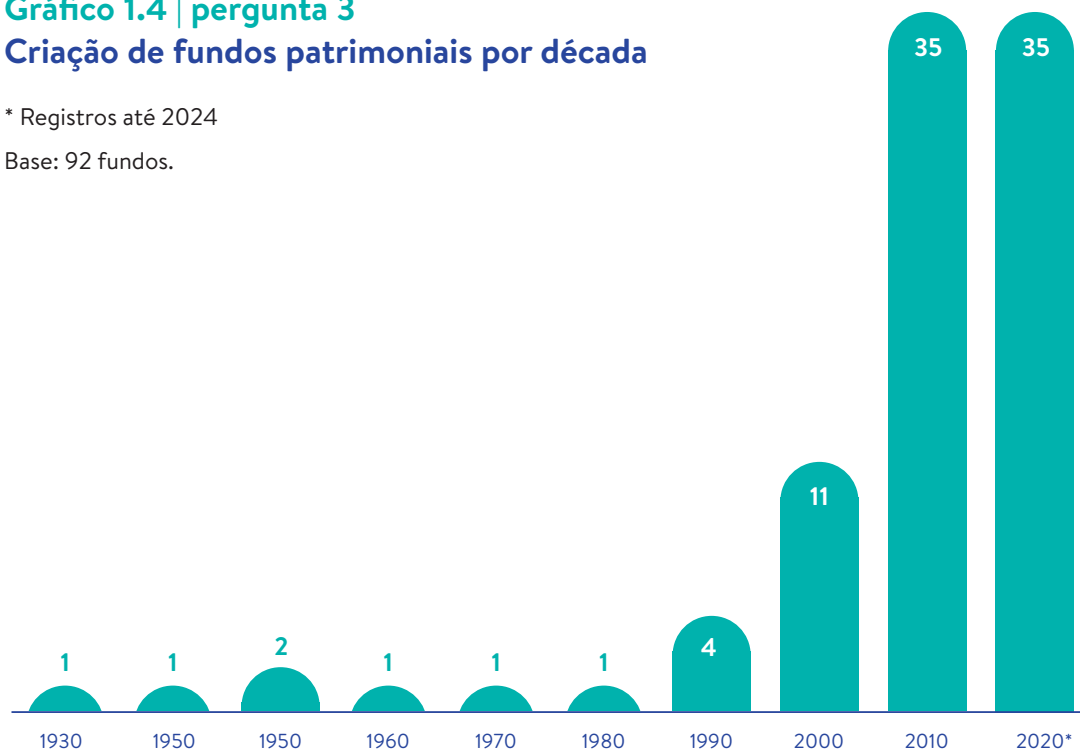
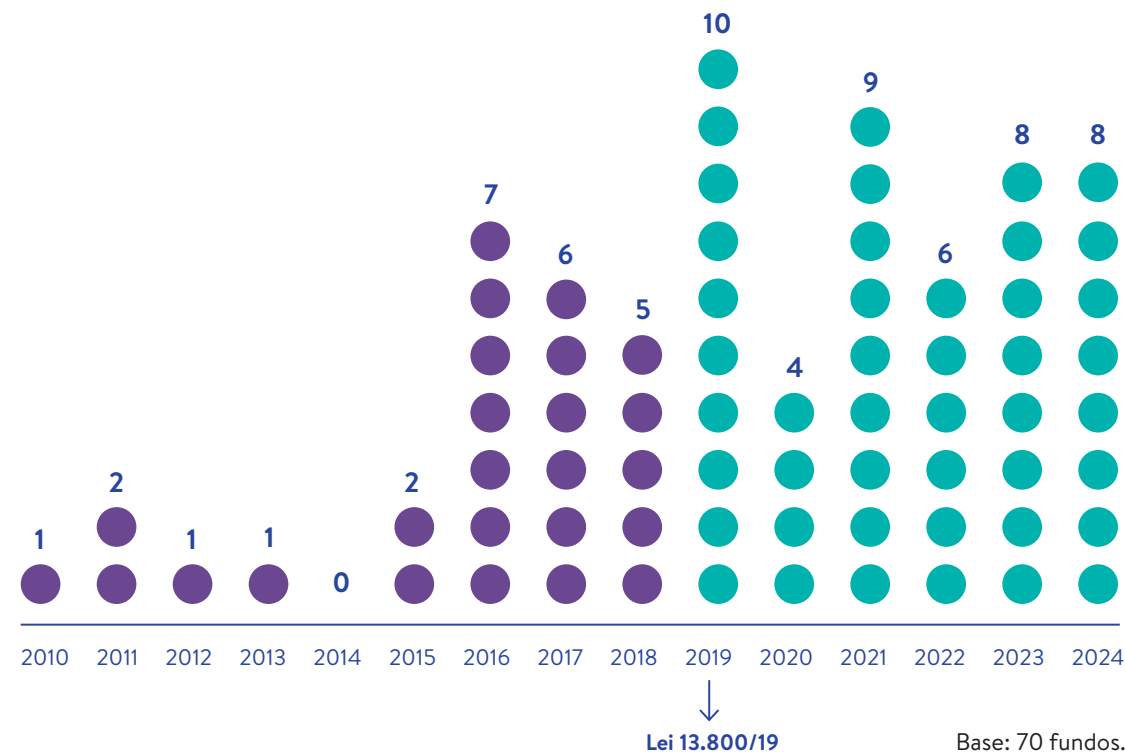


Gráfico 1.4 A | pergunta 3
Criação de fundos patrimoniais ano a ano a partir de 2010



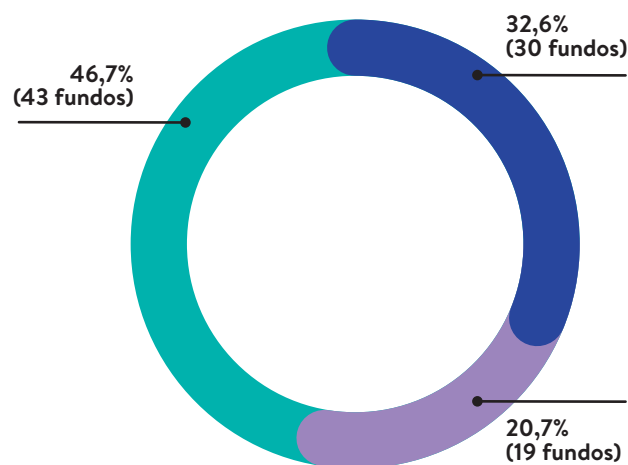
Em termos de patrimônio:

- Fundos criados antes da Lei concentram-se nas faixas 3 e 4 (20 casos);
- Fundos criados após a Lei estão majoritariamente nas faixas 1 e 2 (43 casos).
- Desde 2019, não foi criado nenhum fundo com patrimônio na Faixa 4.

A constituição dos fundos patrimoniais

Gráfico 1.5 | pergunta 14

Constituição dos fundos patrimoniais - aporte inicial e captação por doações, em %



- Com aporte inicial e captam doações
- Com aporte inicial e não captam doações
- Sem aporte inicial e captam doações

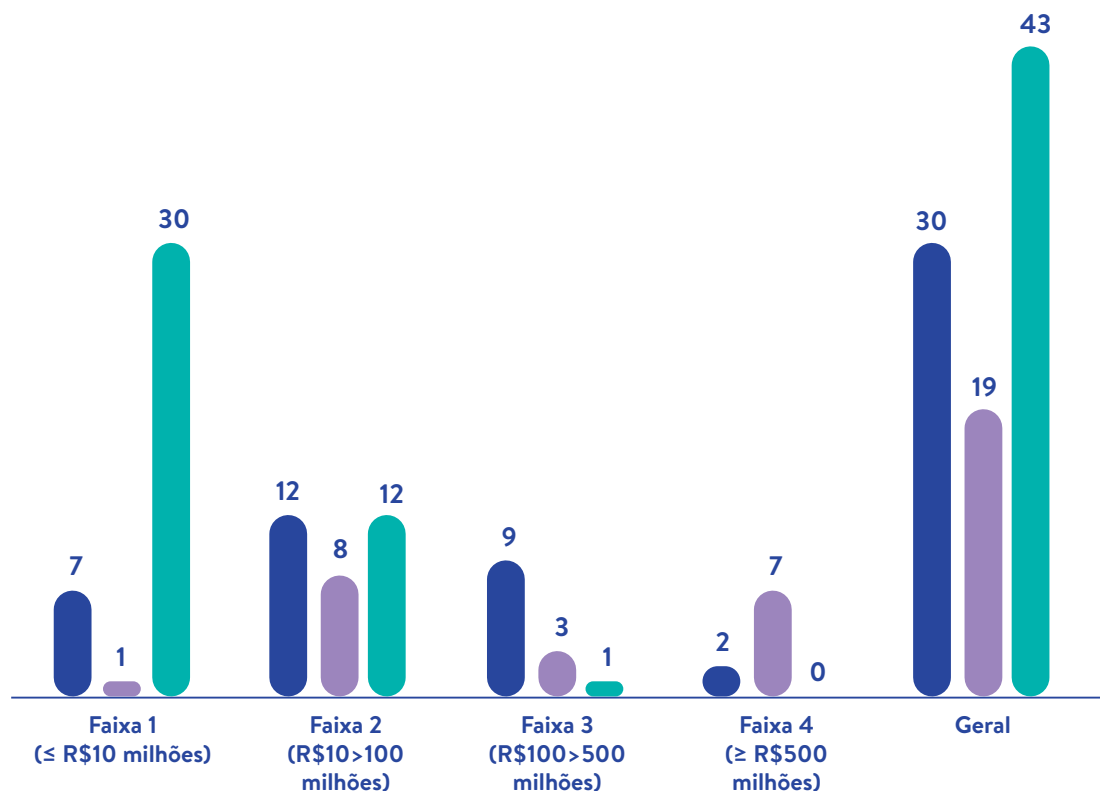
Base: 92 fundos.

A tipologia dos fundos patrimoniais está relacionada à estratégia institucional e ao perfil do instituidor. Fundos ligados a grandes filantropos e empresas tendem a nascer com aportes robustos, enquanto iniciativas independentes – sobretudo de organizações da sociedade civil (OSCs) e instituições públicas – dependem da captação progressiva.

- A maioria foi constituída sem aporte inicial, mas com captação ativa (43 fundos – 46,7%), demonstrando um padrão de construção patrimonial gradual, baseado em redes de doadores e demandando grande esforço em comunicação e engajamento.
- Outros 30 fundos (32,6%) foram estruturados com aporte inicial e também realizam captação contínua, mesclando legado e crescimento ativo. Esse modelo se aproxima das práticas internacionais, nas quais o capital inicial garante estabilidade e atratividade para novas doações.
- Há ainda 19 fundos (20,7%) criados exclusivamente com aporte inicial, sem captação adicional, geralmente ligados a um único instituidor. Esse número modesto reflete a baixa cultura de grandes legados no Brasil.

A Lei 13.800/19, embora não exija aporte inicial nem defina padrões de captação, legitimou juridicamente o modelo dos fundos e estimulou novas conformações institucionais. Iniciativas como o Movimento Bem Maior e a Coalizão pelos Fundos Filantrópicos têm promovido um ambiente mais favorável, especialmente ao modelo baseado em captação contínua.

Gráfico 1.5 A | perguntas 14 e 16
Constituição dos fundos patrimoniais, por faixa de patrimônio



- Com aporte inicial e captam doações
- Com aporte inicial e não captam doações
- Sem aporte inicial e captam doações

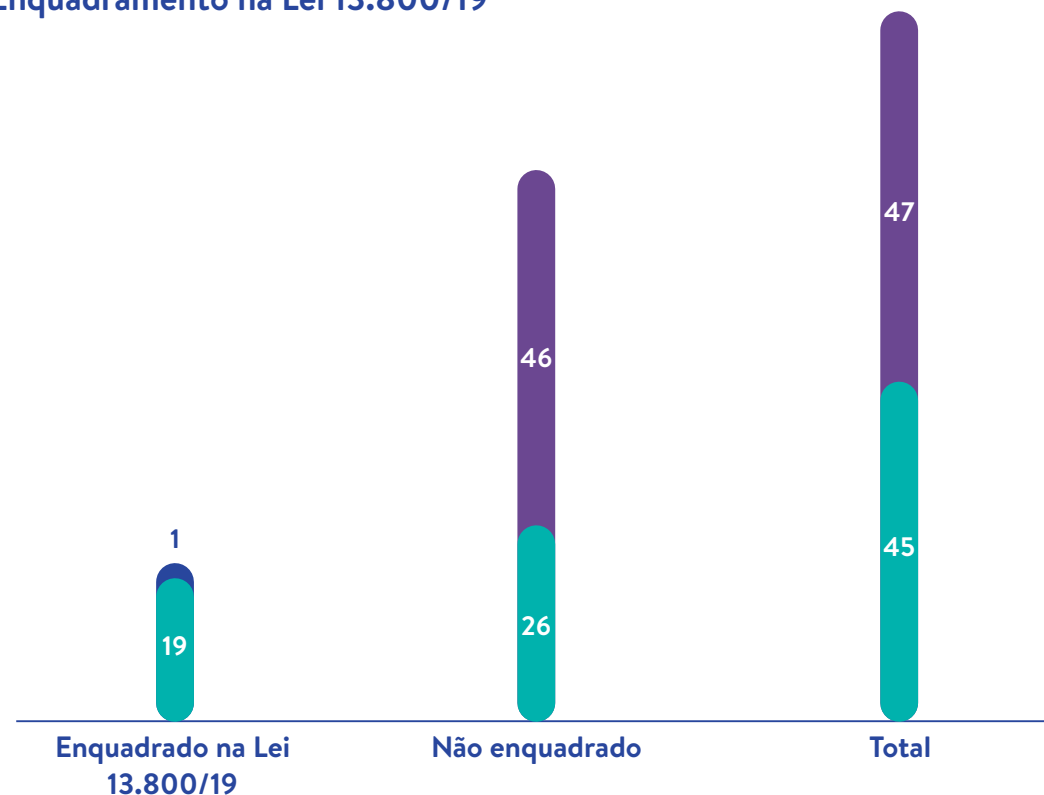
Base: 92 fundos.

- **Faixa 1:** predominância de fundos sem aporte inicial e com captação ativa (30). Apenas 7 combinaram aporte inicial e captação, e 1 opera somente com aporte inicial. Fundos dessa faixa são majoritariamente criados sem aporte inicial (79%), refletindo o desafio da construção patrimonial baseada em doações pulverizadas.
- **Faixa 2:** distribuição equilibrada entre os modelos (12 com aporte inicial e captação ativa, 12 sem aporte inicial e captação, 8 apenas com aporte inicial). Esse perfil denota transição entre fundos pequenos, que dependem mais da captação ativa, e fundos maiores, geralmente constituídos com aportes iniciais significativos.
- **Faixa 3:** predominância de modelos com aporte inicial (9 com captação e 3 sem), havendo apenas 1 fundo sem aporte inicial.
- **Faixa 4:** todos os fundos foram criados com aporte inicial (7 sem captação e 2 com).

As faixas 3 e 4 confirmam o papel de famílias empresárias e grandes instituições filantrópicas na formação de fundos robustos. A ausência de grandes fundos criados exclusivamente via captação progressiva revela os limites desse modelo no contexto atual brasileiro.

Enquadramento na Lei 13.800/19 e categoria da organização gestora

Gráfico 1.6 | pergunta 4
Enquadramento na Lei 13.800/19



- Depois
- Antes

Base: 92 fundos.

A Lei 13.800, aprovada em 2019, foi o primeiro marco legal para fundos patrimoniais no Brasil. Ela estabelece diretrizes para sua constituição, gestão, governança e abre possibilidades para que o *endowment* se beneficie de incentivos fiscais. Destaca-se a obrigatoriedade da constituição de uma Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGPF), que deve ter atuação exclusiva na captação e gestão de recursos do fundo patrimonial, o que impede a execução direta de programas e projetos de interesse público financiados com recursos do fundo patrimonial. Apesar de robusta, alguns dispositivos são vistos como barreiras, e ainda demanda aprimoramentos e avanços regulatórios que permitam a efetivação de alguns instrumentos previstos.

O fato de ter sido sancionada deu visibilidade ao mecanismo, mas sua adoção não é obrigatória e depende de análise de cada fundo sobre seus reais benefícios. Neste sentido, vemos ainda um cenário diverso quanto à sua adoção.

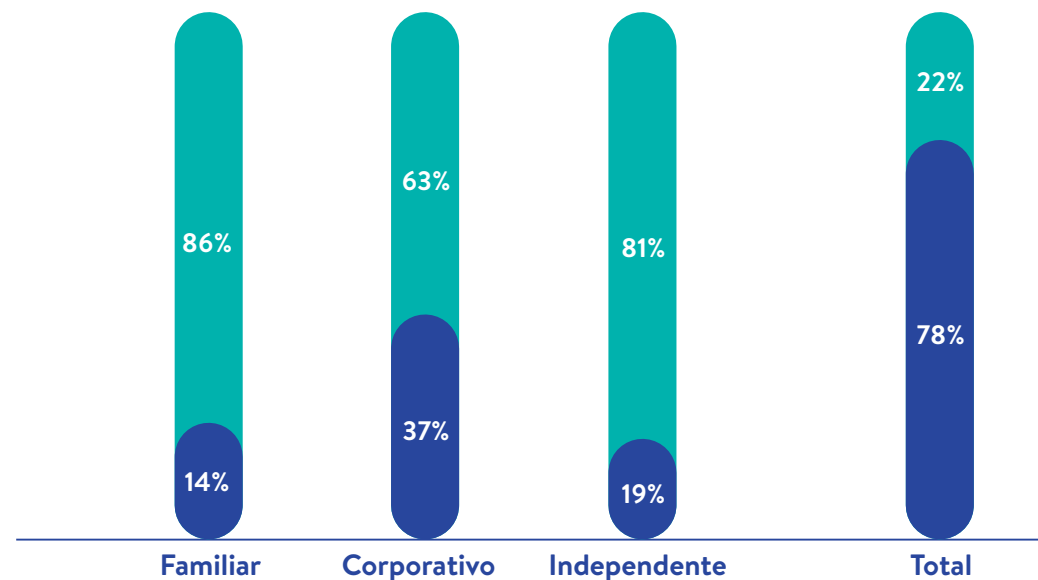
Fica claro que a adesão à Lei ainda é incipiente e encontra barreiras. Entre os fundos constituídos antes do marco legal, apenas um fez a migração, demonstrando o baixo incentivo para tanto. Entre aqueles criados a partir de 2019, 19 (40%) aderiram à Lei. Se por um lado reforça a distância entre o marco legal e sua adoção prática, por outro também evidência a uma confiança no potencial em colher benefícios dos aprimoramentos que estão por vir.

PONTO DE VISTA: AMBIENTE REGULATÓRIO

A sanção da Lei 13.800/19, pavimentou o caminho para a construção de um arcabouço legal robusto para os fundos patrimoniais no Brasil. Flavia Regina Oliveira (Mattos Filho) aborda o marco regulatório atual, oportunidades e barreiras. [Leia aqui.](#)

Gráfico 1.6 A | pergunta 4

Enquadramento na Lei 13.800/19, segundo a origem do recurso (em %)



- Não enquadrado
- Enquadrado

Base: 92 fundos.

No total, entre os 92 fundos da amostra, 20 possuem OGFP formalmente enquadrada, ou seja, 21,7%. Embora minoritária, essa adesão vem crescendo, com destaque para 11 fundos independentes enquadrados.

Ao avaliar a incidência de fundos enquadrados por origem dos recursos, verificamos que a maior participação ocorre entre fundos cujos recursos têm origem corporativa, com percentual de 37%, ou seja, 7 entre 19 fundos pesquisados, o que pode ser indício da maior preocupação destas entidades pela adesão à legislação em vigor. Já o menor percentual é verificado entre os fundos com origem familiar, com participação de 14% (2 entre 14), para os quais pode existir maior conforto em um nível mais elevado de flexibilidade na gestão, em detrimento dos padrões de melhores práticas definidos na Lei. Os fundos criados a partir de recursos independentes, com percentual de 19% (11 em 59), se situam em posição intermediária.

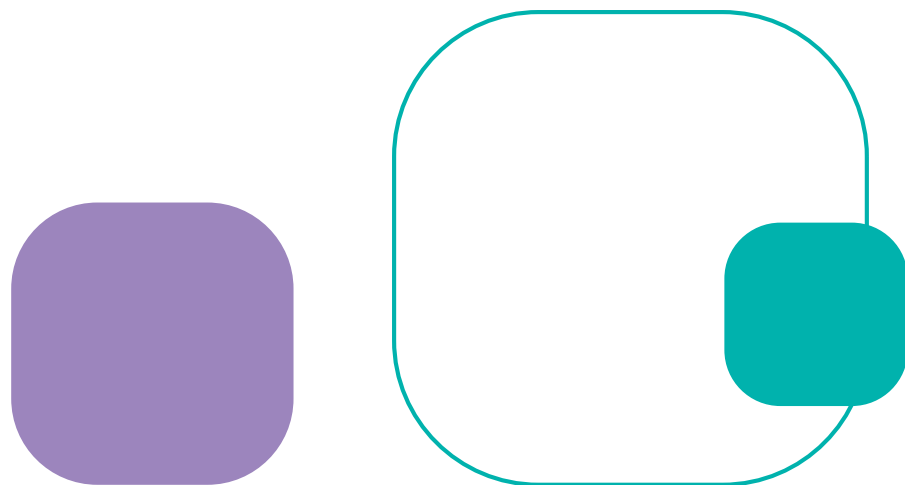


Gráfico 1.6 B | perguntas 4 e 16 Enquadramento na Lei 13.800/19

Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação ou fundação **independente**, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



Associação/instituto ou fundação **independente**, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação/instituto ou fundação de investimento social **familiar**, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



Associação/instituto ou fundação de investimento social **familiar**, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação ou fundação de investimento social **corporativo**, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



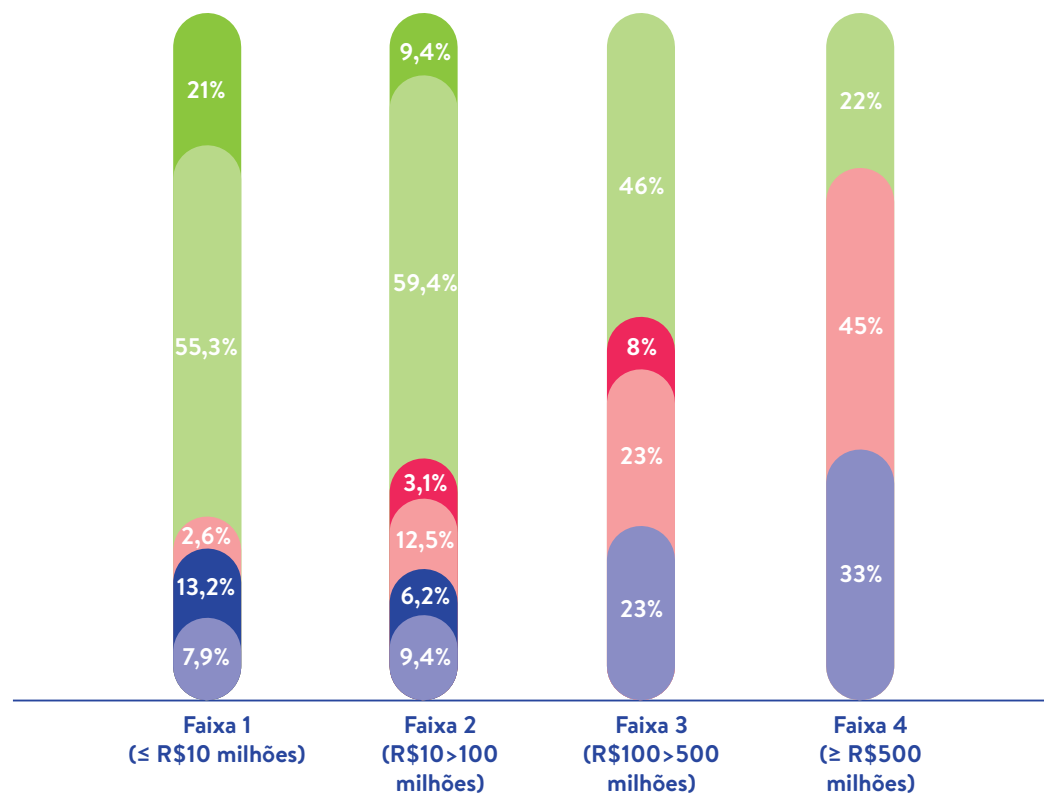
Associação/instituto ou fundação de investimento social **corporativo**, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.



Base: 92 fundos.

Gráfico 1.6 C | perguntas 4 e 16

Enquadramento na Lei 13.800/19, por faixa de patrimônio e origem do recurso (em %)



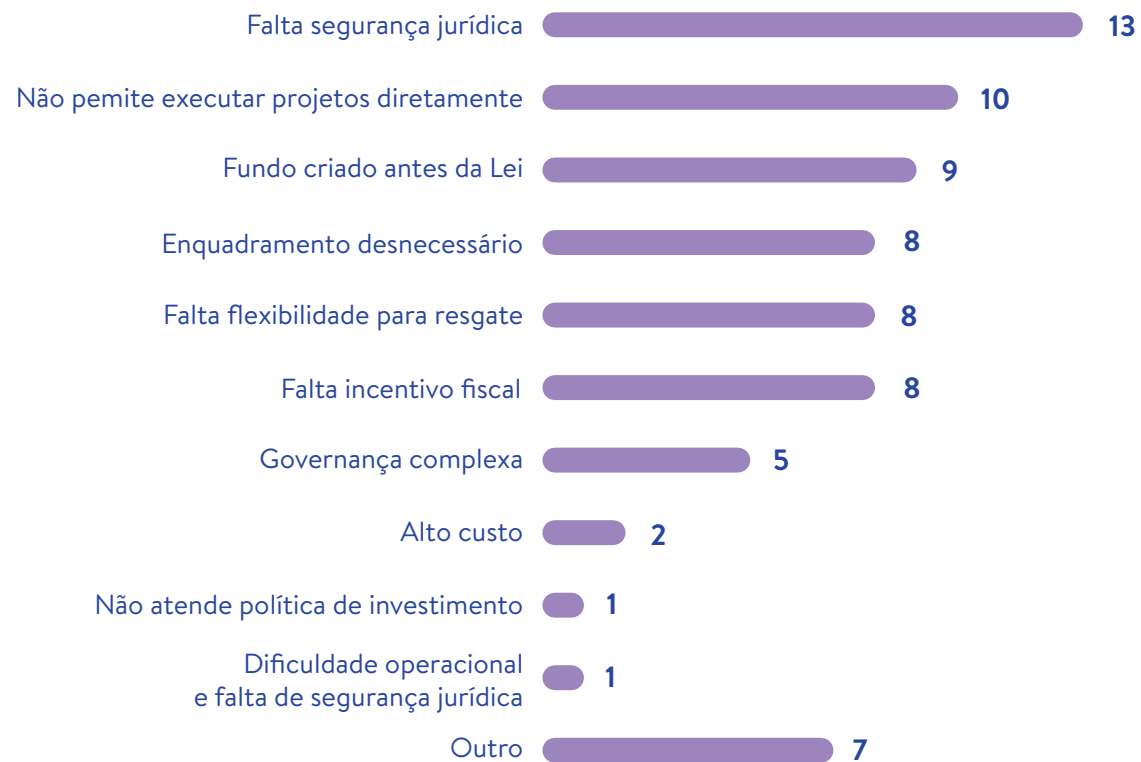
- Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação ou fundação independente, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.
- Associação/instituto ou fundação independente, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.
- Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação/instituto ou fundação de investimento social familiar, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.
- Associação/instituto ou fundação de investimento social familiar, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.
- Organização Gestora de Fundo Patrimonial (OGFP), associação ou fundação de investimento social corporativo, cujo estatuto social especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.
- Associação/instituto ou fundação de investimento social corporativo, cujo estatuto social não especifica seu enquadramento na Lei 13.800/19.

Analisando por faixas:

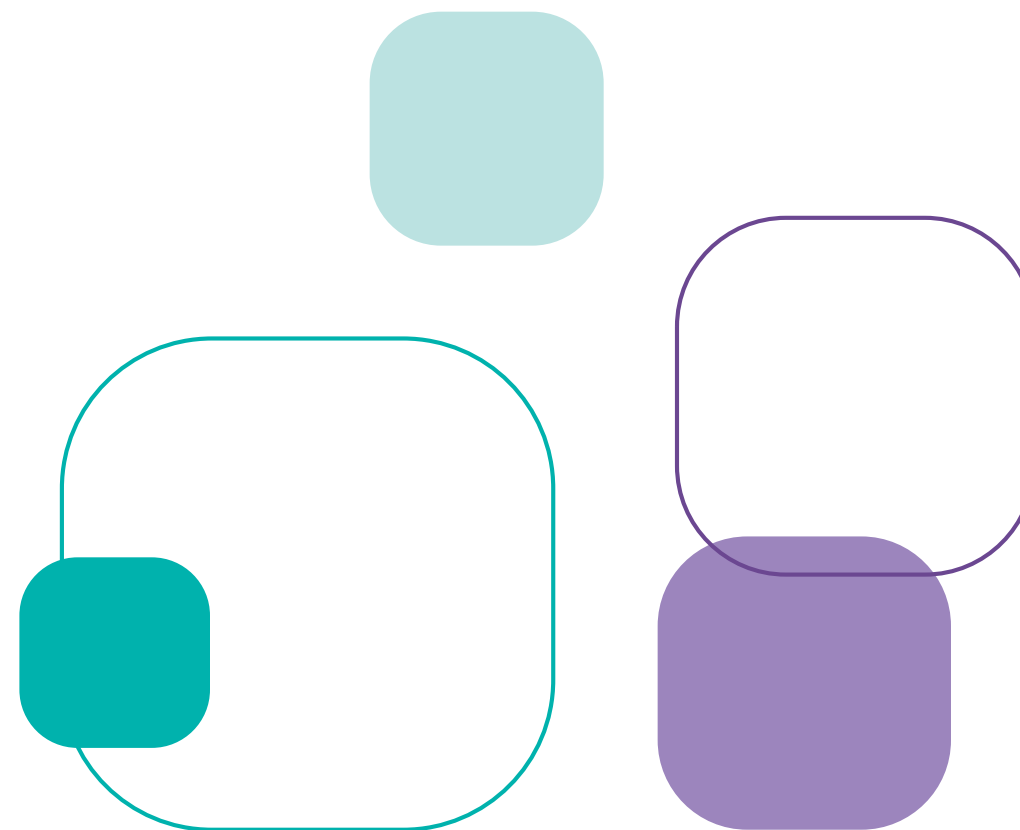
- “Independente/não enquadrado” concentra-se nas faixas menores: 21 na Faixa 1 e 19 na Faixa 2.
- “Independente/enquadrado” também se concentra nas faixas baixas: 8 na Faixa 1 e 3 na Faixa 2.
- Fundos de origem corporativa ou familiar enquadrados estão apenas nas faixas 1 a 3, sem representação na Faixa 4.

Base: 92 fundos.

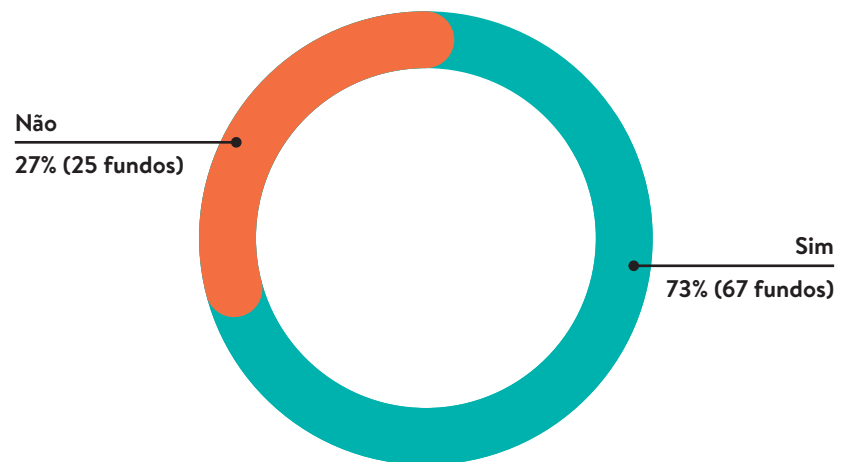
Gráfico 1.6 D | pergunta 4a
Motivos para não enquadramento na Lei 13.800/19



As principais razões para a não adesão à Lei 13.800/19 reforçam a percepção de que o custo regulatório e a limitação operacional superam os benefícios percebidos. A análise sugere que, sem maior clareza tributária, incentivos efetivos e simplificação da governança, a figura da OGFP seguirá restrita a uma fração do setor.



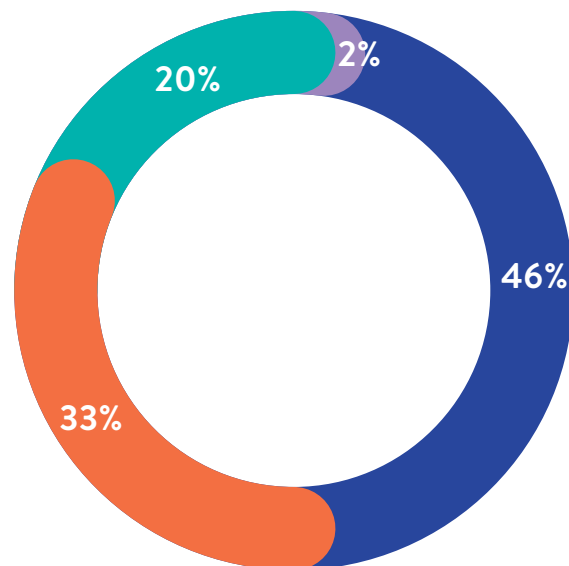
Base: 72 fundos não enquadrados na Lei 13.800/2019 (apenas uma alternativa por fundo).

Gráfico 1.7 | pergunta 5**A organização gestora é imune ou isenta de impostos?**

Base: 92 fundos.

O gráfico mostra que a maioria já opera em regime favorecido, o que pode ser uma barreira ao enquadramento na Lei 13.800/19. Já os 25 fundos sem isenção ou imunidade enfrentam restrições, pois seus rendimentos são tributados, reduzindo o potencial de destinação de recursos às causas apoiadas.

Gráfico 1.8 | pergunta 13
Beneficiários dos fundos, em %



- A própria organização gestora
- Instituição(ões) Apoiada(s) predefinidas (exceto a própria organização gestora)
- Causas sem instituições predefinidas
- Sem causas ou instituições predefinidas

Base: 92 fundos.

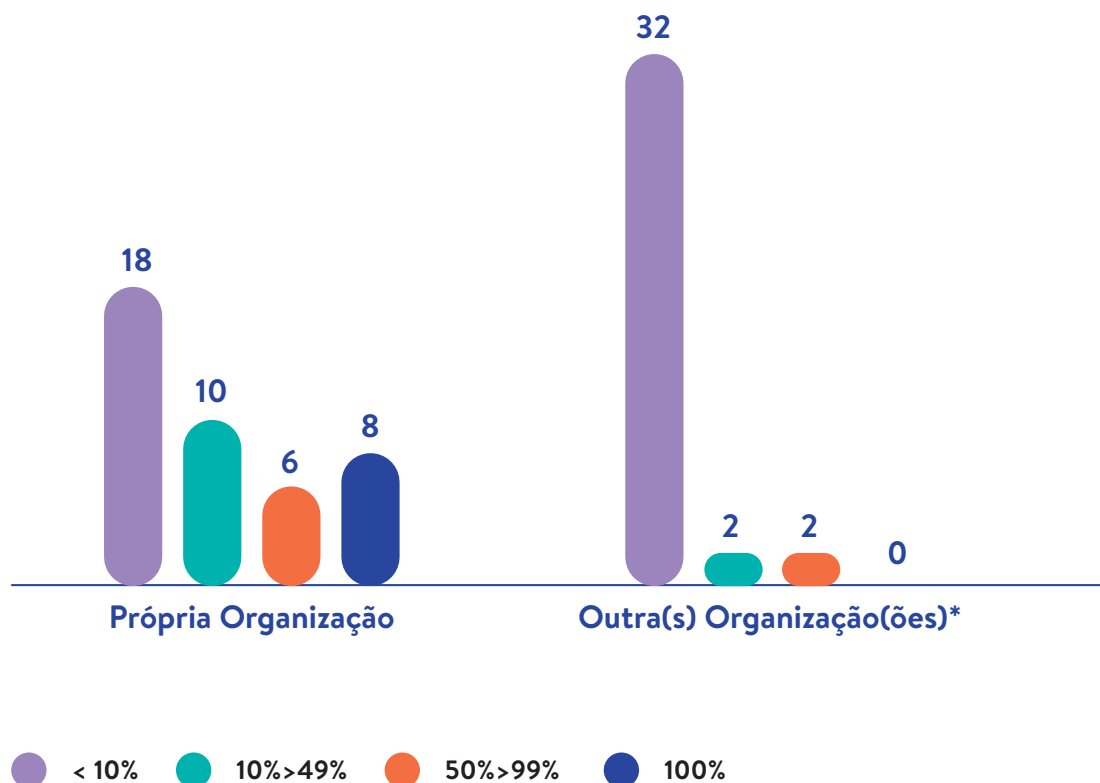
- 42 fundos (47%) foram criados para beneficiar a própria organização gestora, que também atua como instituição apoiada.
- 30 fundos (32%) têm como beneficiárias instituições predefinidas distintas da gestora.
- 18 fundos (19%) apoiam causas de interesse público diversas, sem vínculo institucional.
- 2 fundos (2%) não possuem beneficiários definidos.

O predomínio de fundos voltados à própria gestora sugere que muitos não enquadrados na Lei 13.800/19 optam por operar dentro da instituição apoiada. Isso pode reduzir custos e estender imunidades tributárias, mas demanda maior cuidado com governança e transparência. Já os fundos voltados a instituições predefinidas refletem parcerias formais (universidades, hospitais, museus), que exigem coordenação institucional, mas garantem segregação patrimonial. Por fim, os fundos voltados a causas diversas oferecem flexibilidade, enquanto requerem maior capacidade de gestão das doações e processos estruturados de seleção e monitoramento.

Organizações beneficiadas

Gráfico 1.9 | pergunta 13 B1

Participação dos recursos no orçamento das instituições beneficiadas



Base: 78 fundos.

Entre os 42 fundos voltados à própria organização gestora:

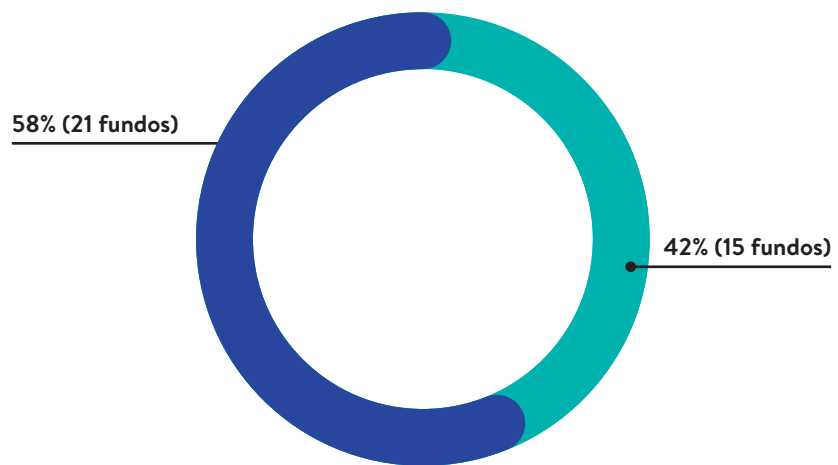
- 18 (43%) representam menos de 10%.
- 10 (24%) com 10>49%;
- 6 (14%) contribuem com 50>99%;
- 8 (19%) respondem por 100% dos recursos da instituição apoiada;

Entre os 36 fundos voltados a instituições predeterminadas:

- 32 fundos (89%) representam menos de 10%;
- 2 fundos em cada uma das faixas 50>99% e 10>49%;
- Nenhum cobre 100% das receitas da instituição beneficiada.

Esse cenário demonstra que a maioria dos fundos ainda têm **participação limitada** na sustentabilidade institucional, atuando de forma complementar. Fundos que beneficiam outras organizações que não a própria gestora, em particular, têm baixa representatividade, refletindo limitações de escala, foco em fomento específico (projetos, bolsas, inovação) e ausência de planos de longo prazo para ampliar seu papel.

Gráfico 1.9 A | pergunta 13 B1
Natureza das organizações beneficiadas



- Pública
- Privada

Base: 36 fundos que beneficiam outras organizações.

A distribuição é relativamente equilibrada, com leve predominância do setor público (58%), que enxerga nos fundos patrimoniais uma forma estruturada de mobilização de recursos privados.

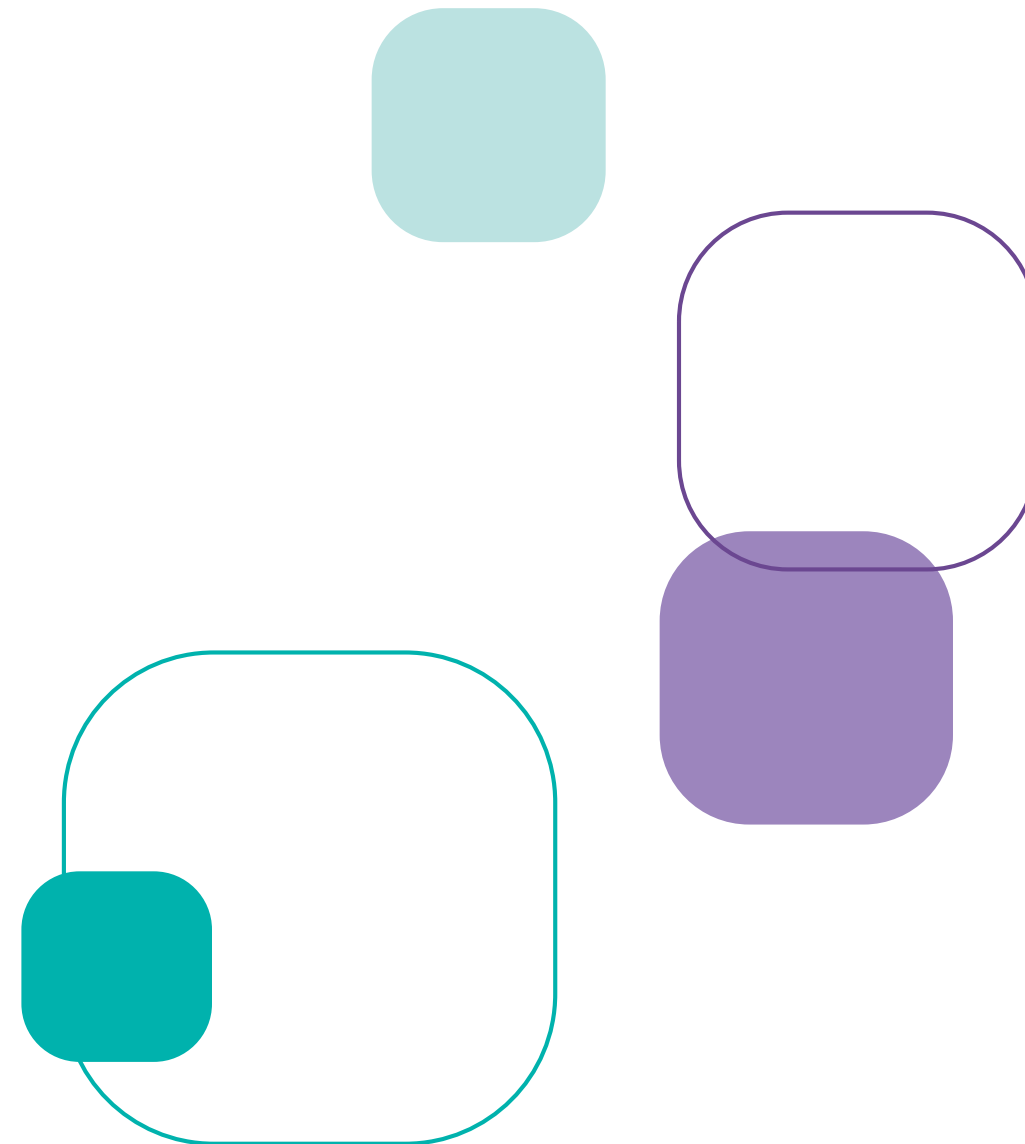
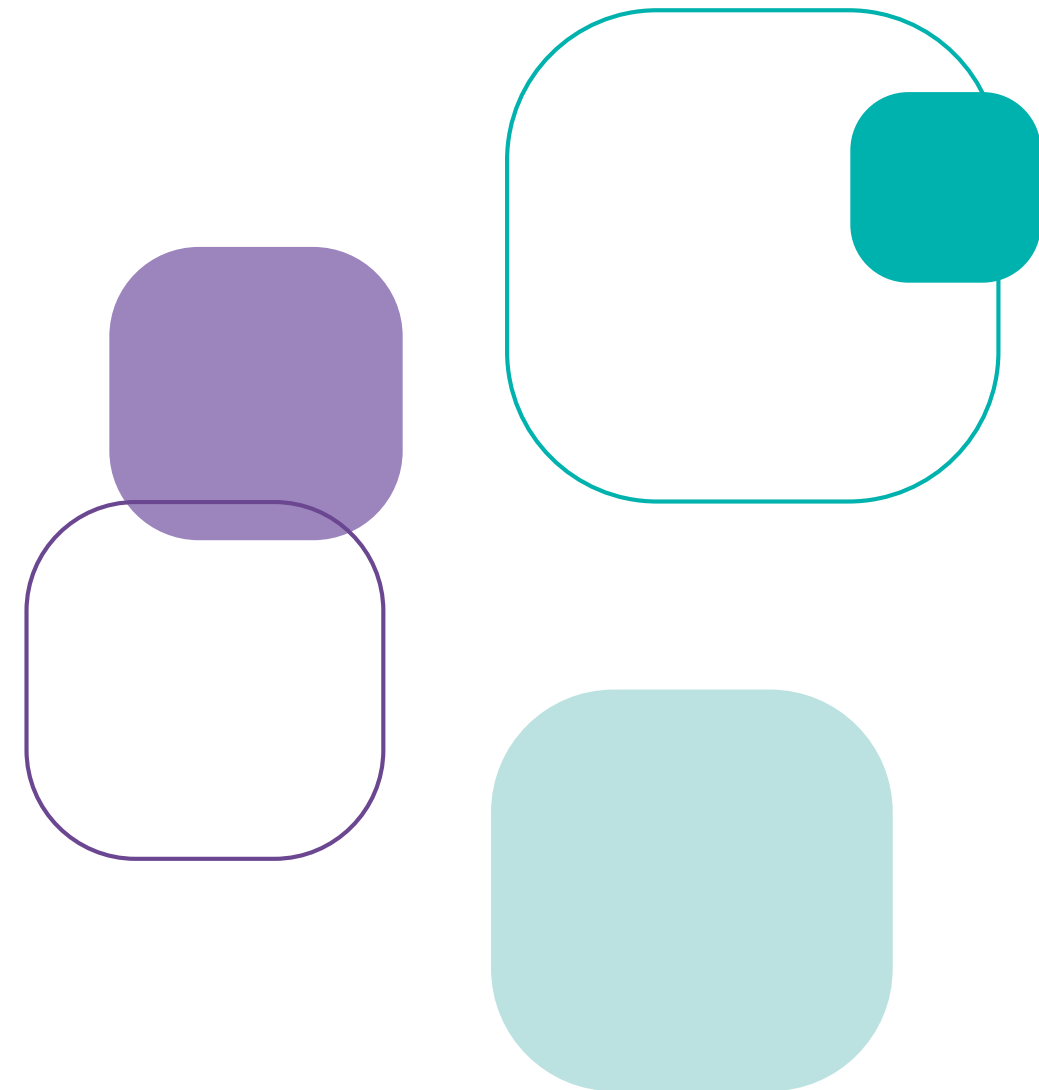


Gráfico 1.10 | perguntas 13 Causas apoiadas pelos fundos

AS SEIS CAUSAS MAIS APOIADAS



Base: 92 fundos; seleção de até 3 causas.

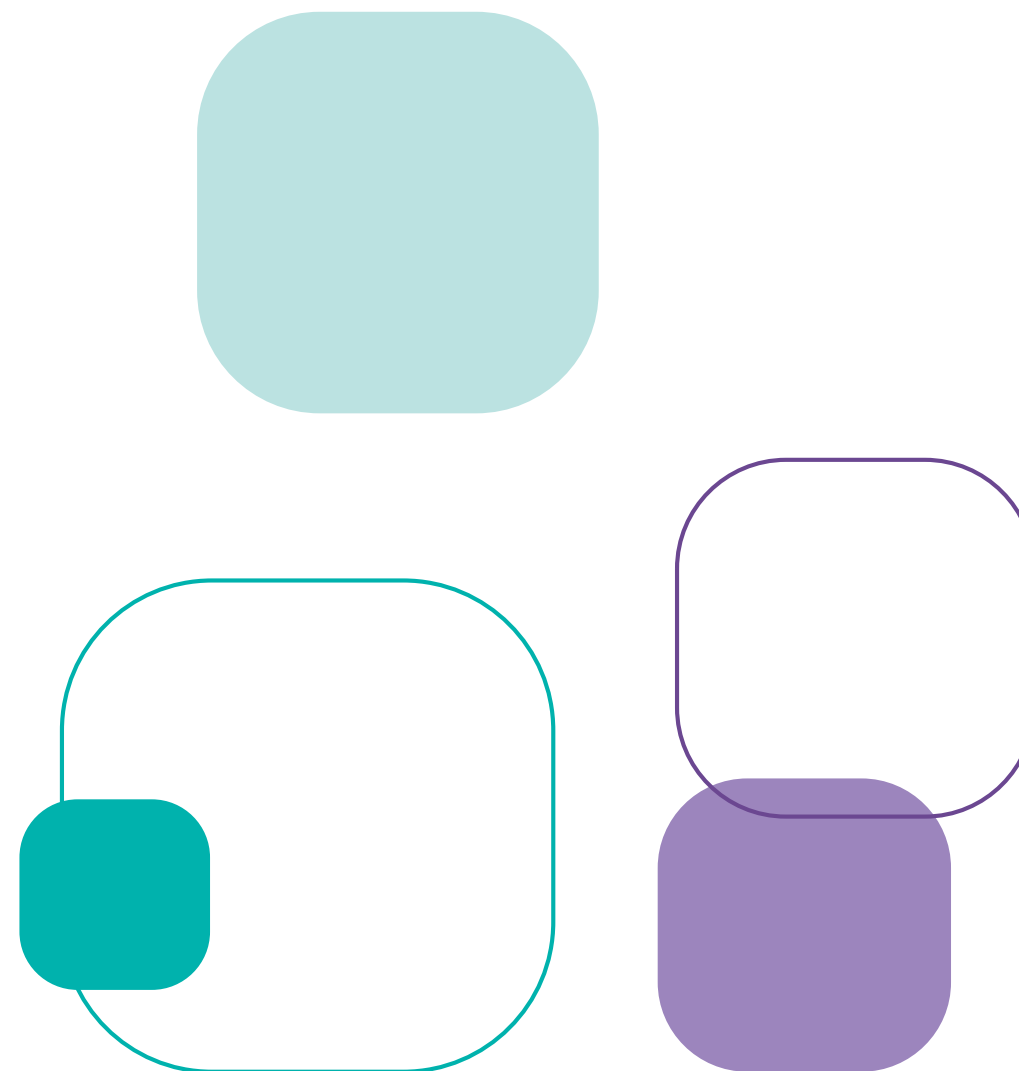


O panorama mostra forte concentração em áreas clássicas da filantropia, sobretudo educação e áreas corretas, como pesquisa/conhecimento, — coerente com a origem de muitos fundos em universidades, onde o modelo de *endowment* é mais consolidado. Outras áreas de destaque são assistência social, saúde e combate à desigualdade, reforçando um perfil voltado ao desenvolvimento humano e promoção do conhecimento.

Em contraste, há sub-representação e oito causas sequer tiveram menção: dependência química, causa animal, moradia, saneamento básico, defesa LGBTQIA+, equidade de gênero/defesa da mulher, pessoas em situação de rua e direitos do idoso.

VOCÊ SABIA?

Apesar da captação de recursos via Lei de Incentivo à Cultura ser prevista no âmbito da Lei 13.800/19, ainda são poucos os fundos patrimoniais dedicados a esta causa. A perspectiva é que a publicação, em outubro de 2025, da Instrução Normativa do Ministério da Cultura que regulamenta este relevante benefício estimule a criação de novos fundos.



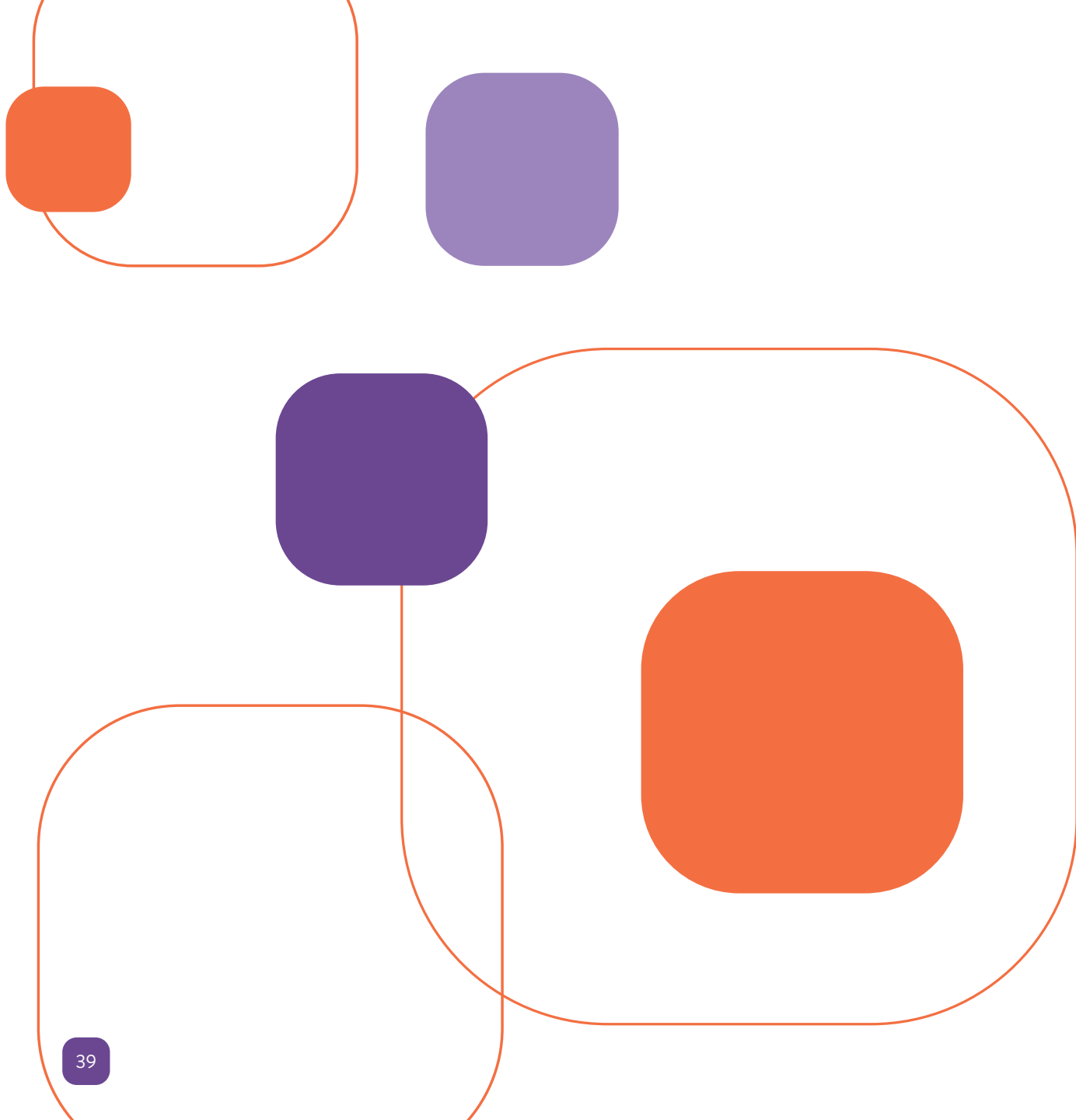


Desde sua primeira edição, em 2022, o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais elaborado pelo IDIS tem sido uma ferramenta fundamental para entender e analisar esse setor do mercado, ainda em desenvolvimento no Brasil, mas já maduro em países como os Estados Unidos. E como já me disse um sábio amigo, se você quiser ler o jornal de amanhã no Brasil, basta olhar para o jornal de hoje nos EUA. Tem sido uma honra para a 1618 Investimentos poder participar ativamente na elaboração dessa publicação desde sua primeira edição.

Ilan Ryfer

Sócio da 1618 Investimentos





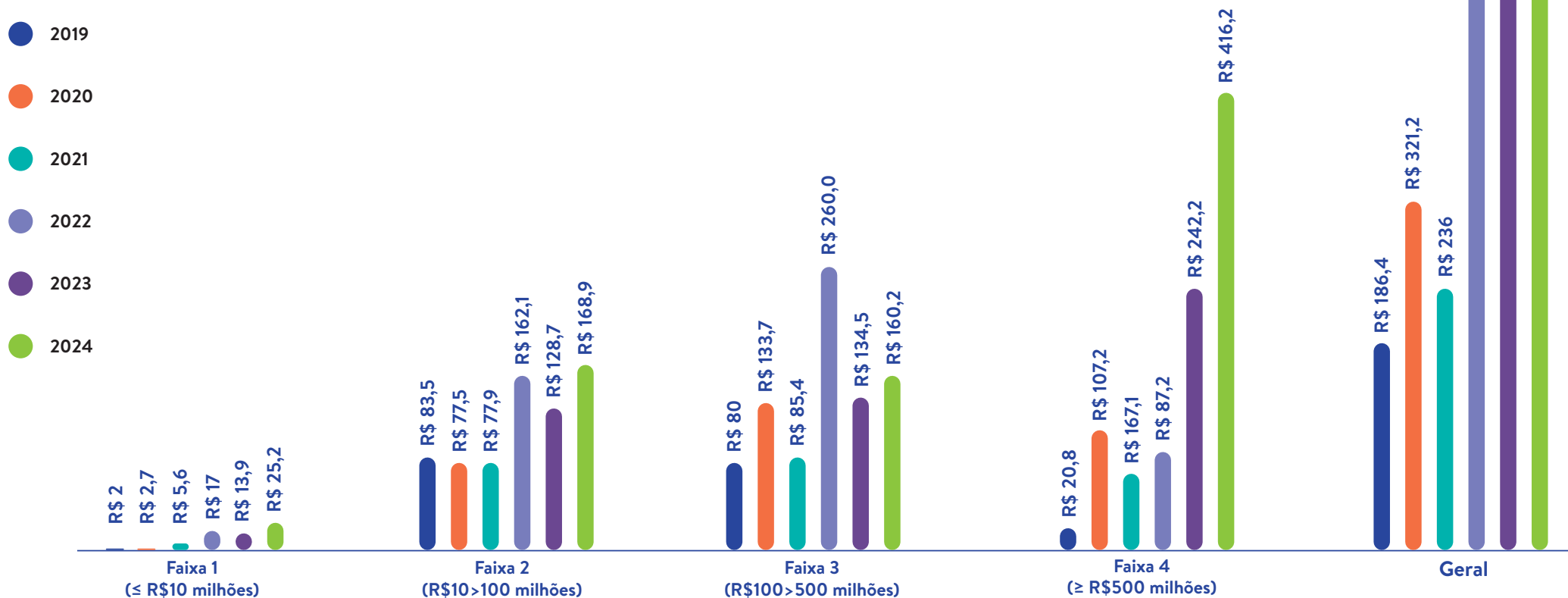
02

FLUXO DE CAIXA

Doações e aportes recebidos

Gráfico 2.1 | pergunta 16

Evolução do volume de doações e aportes recebidos pelos fundos patrimoniais (em R\$ milhões)



Base: 2019 - 36 fundos; 2020 - 42 fundos; 2021 - 60 fundos; 2022 - 70 fundos; 2023 - 81 fundos; 2024 - 88 fundos.

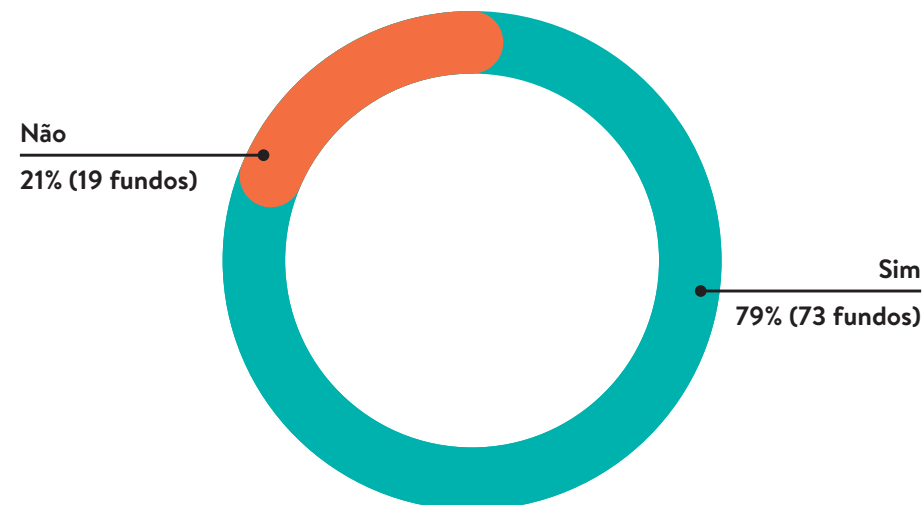
Os 92 fundos patrimoniais respondentes apresentaram, em 2024, um total de doações e aportes de **R\$ 770,4 milhões**, volume 48,4% maior que o observado em 2023. Esse resultado demonstra que os fundos patrimoniais estão se consolidando como instrumentos relevantes para a captação de recursos voltados à sustentabilidade financeira de longo prazo no apoio a causas e instituições de interesse público.

Todas as faixas de patrimônio tiveram crescimento nas captações. Destaca-se a Faixa 1 (81,4%), em que há uma grande quantidade de fundos em constituição e por isso a captação é acelerada, e a Faixa 4 (71,8%), constituída pelos fundos de maior patrimônio e cujo crescimento poderia ser explicado por grandes aportes.

PONTO DE VISTA: CULTURA DE LEGADO

Apesar de pouco difundido no Brasil, o testamento solidário é um caminho estratégico para o fortalecimento dos fundos patrimoniais. Saiba mais sobre esta modalidade no artigo escrito por Andrea Hanai (IDIS) e Raquel Grazioli (Rubens Naves Santos Jr Advogados) [Leia aqui.](#)

Gráficos 2.1 A | pergunta 16 Captação ativa vs. aportes pontuais, em %

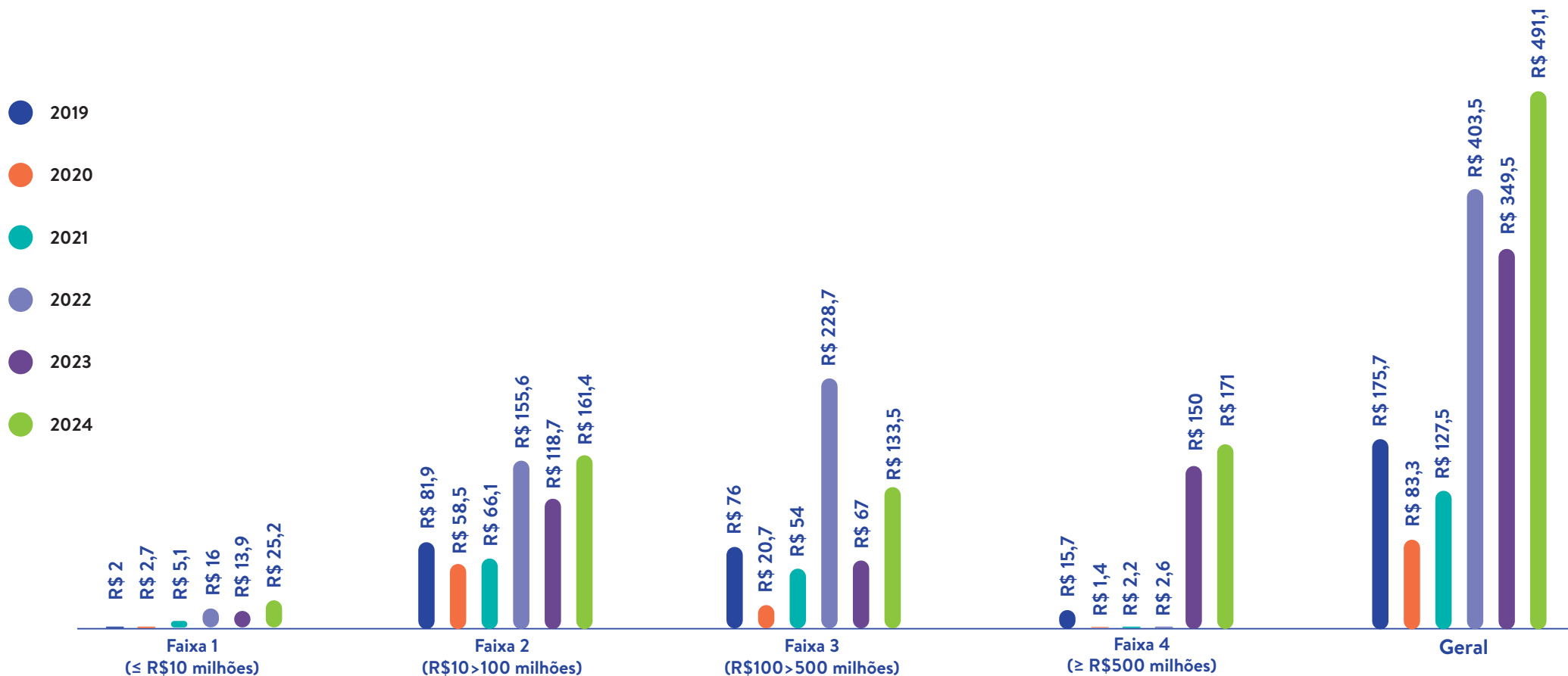


Base: 92 fundos.

Entre os fundos participantes da pesquisa, a grande maioria, 73 (79%), indicou realizar captação ativa de doações, enquanto 19 (21%) declararam não adotar esta estratégia para a ampliação do patrimônio.

2.1 B | pergunta 16

Evolução do volume de captação pelos fundos patrimoniais (em R\$ milhões), por faixa de patrimônio



Base: 2019 - 25 fundos; 2020 - 29 fundos; 2021 - 38 fundos; 2022 - 55 fundos; 2023 - 66 fundos; 2024 - 69 fundos.

Entre os fundos que declararam captar recursos – seja para aumentar o patrimônio acumulado ou financiar projetos e programas –, o volume de captações totalizou **R\$ 491,1 milhões**, 40,5% acima de 2023.

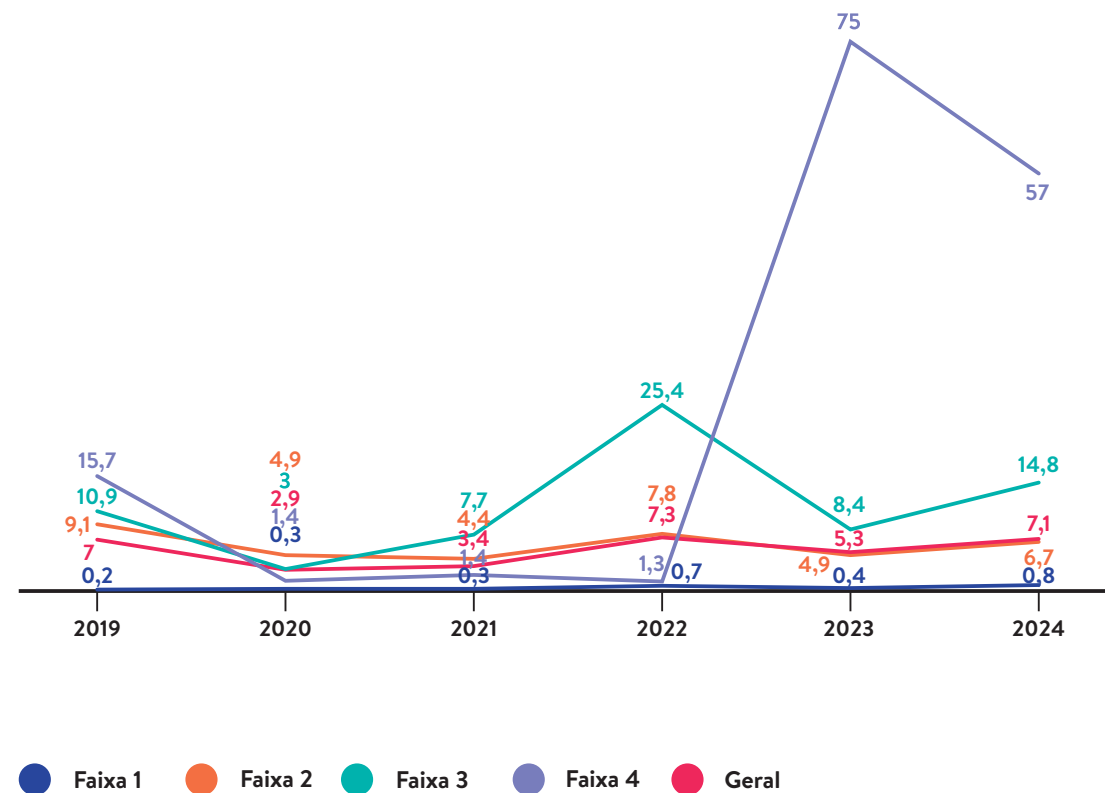
A diferença de R\$ 279,3 milhões entre o total de doações e aportes e o total de doações pode ser explicada por grandes aportes provenientes de legados individuais ou empresariais direcionados a fundos que não realizam mobilização ativa. Essa diferença é mais evidente nas faixas 3 e 4, compostas por fundos criados a partir de aportes iniciais robustos e que não captam novas doações para incrementar o patrimônio.

Neste recorte, destacam-se:

- Crescimento de quase 100% na **Faixa 3**, sugerindo que esses fundos estão se tornando mais profissionalizados e eficientes na mobilização de doações, consolidando seu papel no ecossistema.
- Aumento de 81,4% na **Faixa 1**, explicado tanto pela menor base patrimonial (menor denominador de cálculo) quanto pela expansão no número de fundos criados sem aporte inicial, que passaram a realizar esforços ativos de captação.
- Entre 2023 e 2024, a **Faixa 2** aumentou sua captação em 36% e a **Faixa 4**, em 14%.

Gráfico 2.1 C | pergunta 16

Valor médio de captação pelos fundos patrimoniais (em R\$ milhões), por faixa de patrimônio



Base: 2019 - 25 fundos; 2020 - 29 fundos; 2021 - 38 fundos; 2022 - 55 fundos; 2023 - 66 fundos; 2024 - 69 fundos.

Na média por faixa em 2024:

- **Faixa 1:** R\$ 763 mil em doações (+76% frente a 2023). É a maior média da série histórica, evidenciando o fortalecimento da captação descentralizada, geralmente realizada por meio de múltiplos doadores, campanhas públicas e redes de relacionamento.
- **Faixa 2:** R\$ 6,7 milhões (+36%). Essa faixa mantém valores médios relativamente estáveis, o que sugere doações consistentes, ainda que não extraordinárias. Reflete estratégias institucionais mais planejadas, com campanhas estruturadas e relações de longo prazo com doadores, mas sem forte concentração em grandes legados.
- **Faixa 3:** R\$ 14,8 milhões (+77,3%). Essa faixa apresenta grandes variações ano a ano, com pico em 2022, o que sugere dependência de aportes pontuais ou mudanças de estratégia de doação, comuns em contextos institucionais sujeitos a ciclos políticos ou orçamentários.
- **Faixa 4:** R\$ 57 milhões (queda de 24% em relação a 2023, ano de maior volume da série). Essa faixa apresenta oscilações mais significativas, revelando baixa previsibilidade e continuidade de doações de maior porte, geralmente oriundas de doadores institucionais ou famílias de alto poder econômico, responsáveis por grandes aportes únicos ou periódicos.

Tabela 2.1 | pergunta 16

Concentração das doações recebidas pelos fundos patrimoniais

ANO	TOP 5 (%)	TOP 10 (%)
2019	92,77%	99,11%
2020	80,29%	96,37%
2021	70,60%	90,72%
2022	81,79%	93,48%
2023	78,42%	87,74%
2024	79,14%	90,63%

Base: 2019 - 25 fundos; 2020 - 29 fundos; 2021 - 38 fundos; 2022 - 55 fundos; 2023 - 66 fundos; 2024 - 69 fundos.

- Em 2024, os cinco fundos que mais receberam doações (Top 5) concentraram 79,14% do total.
- Os dez maiores (Top 10) responderam por 90,63%.

Comparativamente:

- 2019: Top 5 = 92,77%; Top 10 = 99,11%.
- 2021: menor nível de concentração nos Top 5 (70,6%).
- 2023: menor nível de concentração nos Top 10 (87,74%).

No período de seis anos (2019–2024), entre 78,42% e 92,77% das doações concentraram-se em apenas cinco fundos patrimoniais.

Esses dados evidenciam que o ecossistema brasileiro ainda apresenta forte concentração da captação em poucas iniciativas, revelando assimetria na velocidade de evolução dos patrimônios. Essa concentração tende a beneficiar fundos mais antigos, com maior patrimônio acumulado, visibilidade institucional e capacidade de estruturar redes robustas de doadores. Também reflete a presença de grandes doações pontuais (legados ou aportes corporativos) em fundos de maior porte (faixas 3 e 4).

Por outro lado, a elevada concentração dificulta a consolidação e o crescimento de fundos menores ou recém-criados, exigindo deles esforços pulverizados para conquistar e manter um grande número de doadores.

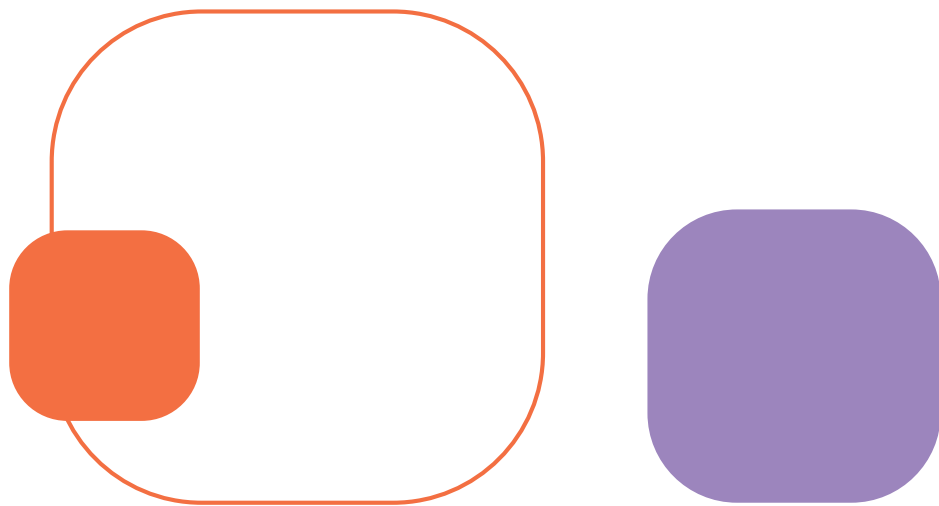
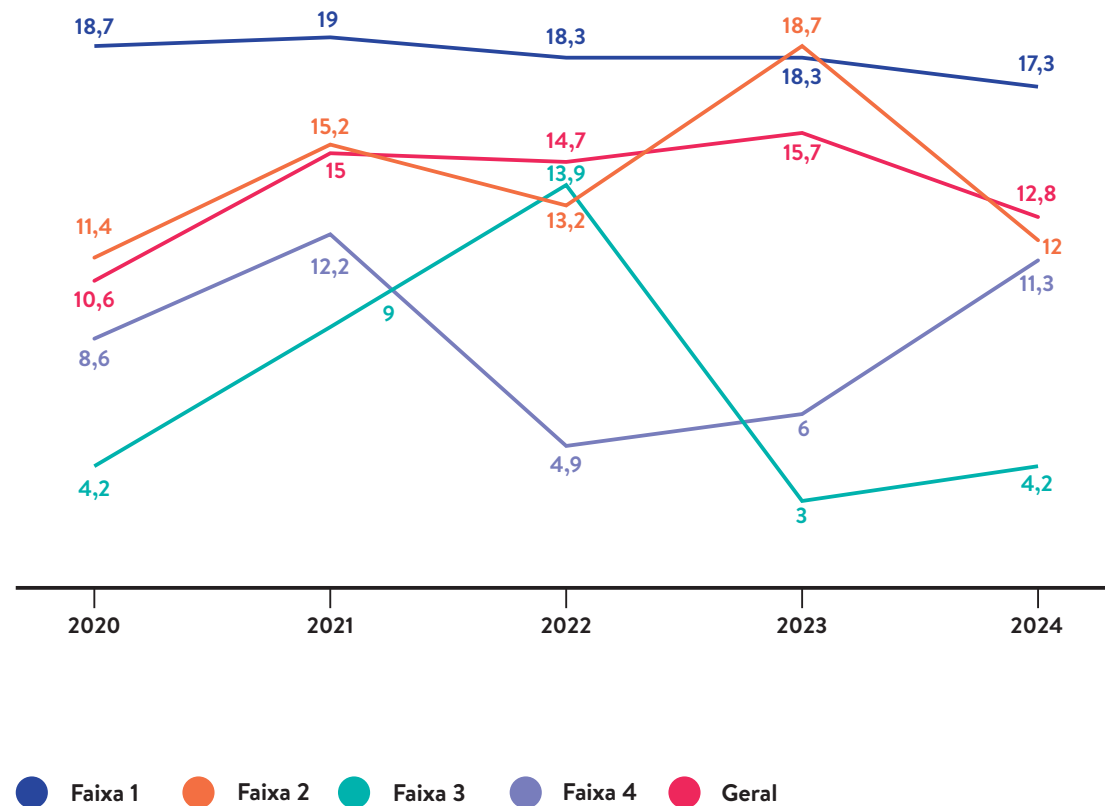


Gráfico 2.2 | pergunta 16

Evolução da taxa média de doações (ajustada sem outliers)

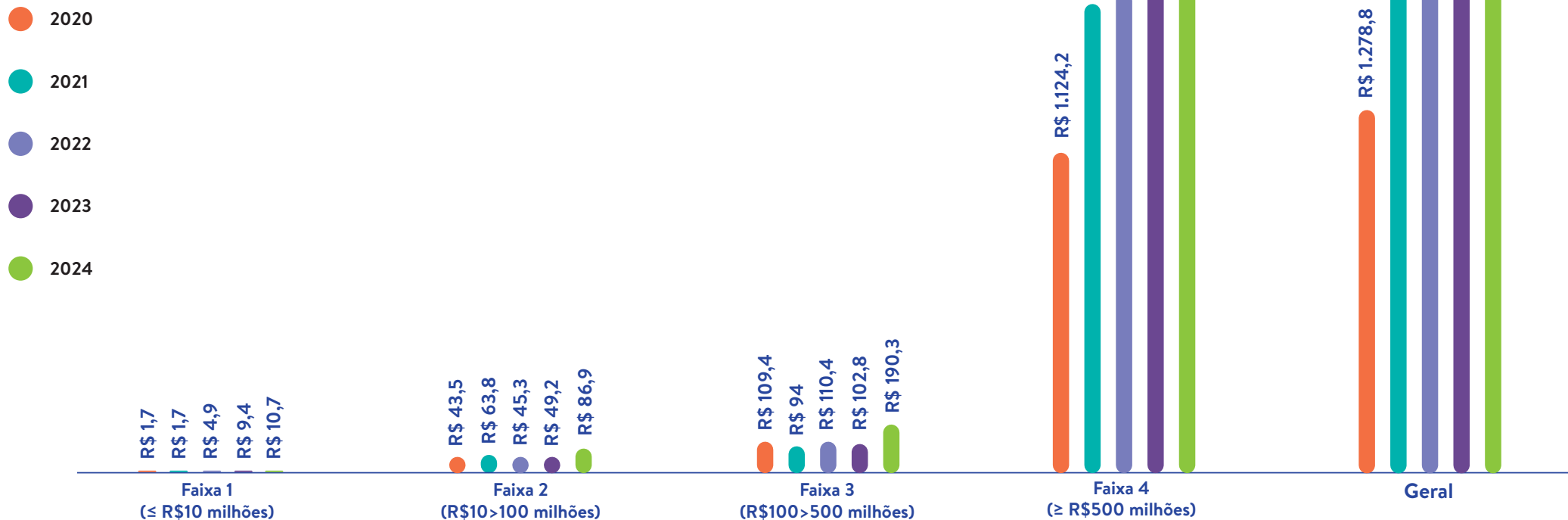
Taxa média de doações = [valor das doações] / [patrimonio inicial]



Base: 2020 - 22 fundos; 2021 - 32 fundos; 2022 - 50 fundos; 2023 - 60 fundos; 2024 - 63 fundos.

Gráfico 2.3 | pergunta 16

Evolução do volume de resgate (em R\$ milhões), por faixa de patrimônio



Base: 2020 - 44 fundos; 2021 - 55 fundos; 2022 - 69 fundos; 2023 - 82 fundos; 2024 - 89 fundos.

O volume total de resgates dos fundos patrimoniais em 2024 foi de **R\$2,8 bilhões**, representando aumento de 33,4% em relação ao ano anterior, e de 118,7% em comparação ao R\$1,3 bilhão registrado em 2020. Esse resultado evidencia a evolução consistente da representatividade dessas estruturas no apoio a causas e instituições de interesse público no Brasil.

A título de comparação, trazemos alguns valores referenciais que ajudam a compreender a relevância deste valor de resgates. De acordo com a **Pesquisa Doação Brasil 2024** (IDIS e Ipsos), o volume estimado de doações de indivíduos naquele ano foi de R\$24,3 bilhões. Entre os levantamentos que acompanham as doações realizadas por pessoas jurídicas, destacamos o **Censo GIFE 22–23**, que apontou que o investimento social realizado por instituições corporativas, familiares e independentes associadas alcançou R\$4,8 bilhões. A mesma pesquisa indicou também que os rendimentos de fundos patrimoniais próprios das organizações respondentes foram responsáveis por 29% do volume total de seu investimento social privado.

Além da participação expressiva, destaca-se o caráter de estabilidade proporcionado pelos fundos patrimoniais. Enquanto o investimento social privado medido pelo GIFE apresentou comportamento volátil ao longo do tempo, com oscilações significativas entre anos, a contribuição dos fundos patrimoniais manteve-se positiva e constante.

Em 2024:

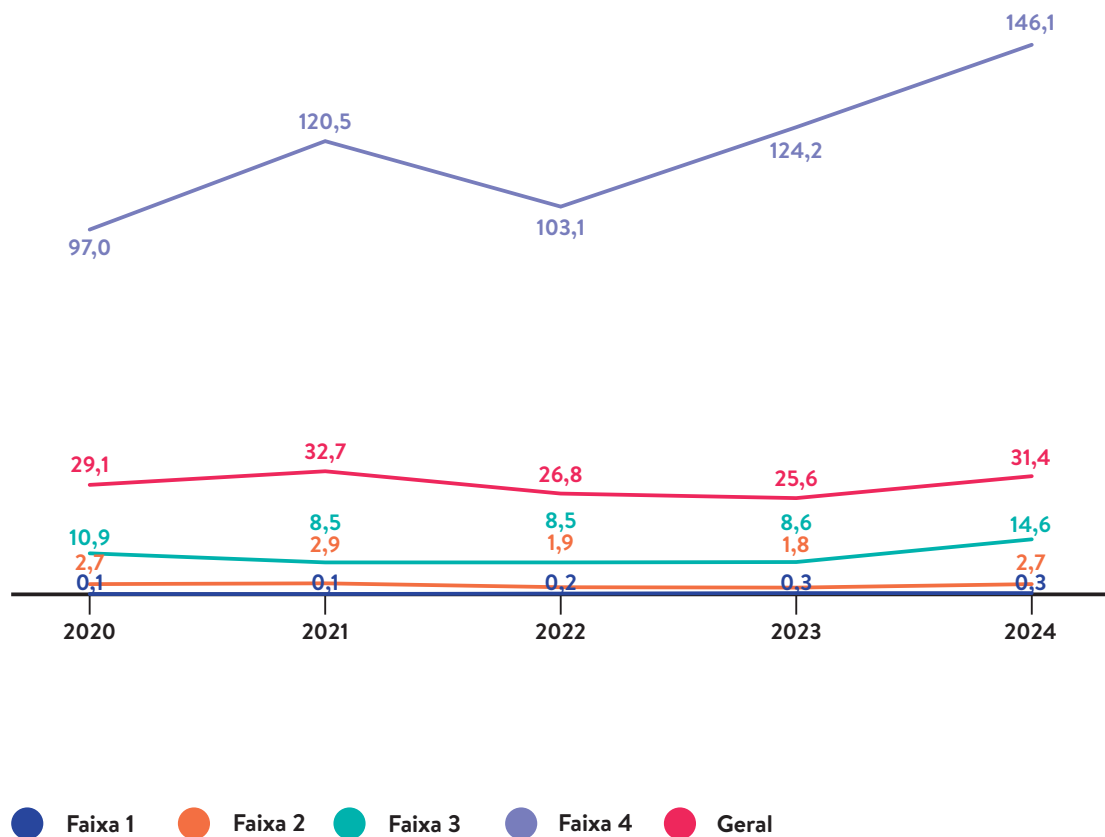
- **Faixa 4:** liderou com R\$ 2,5 bilhões em resgates, correspondendo a quase 90% do total do ano. O valor representa crescimento de 30% em relação a 2023 e de 123% em comparação a 2020, reforçando a

importância e o compromisso com impacto dos principais fundos patrimoniais do país.

- **Faixa 3:** registrou resgates de R\$ 190 milhões (6,8% do total), com aumento de 85% frente ao ano anterior e de 74% em relação a 2020. O resultado indica que esses fundos estão amadurecendo suas estratégias de aplicação dos rendimentos, possivelmente a partir de maior confiança na sustentabilidade do patrimônio, o que permite ampliar os repasses para instituições apoiadas.
- **Faixa 2:** totalizou R\$ 86,9 milhões (3,1% do total), sendo a faixa que mais cresceu em resgates em relação a 2023 (+76%). Rompeu um patamar praticamente estável nos anos anteriores e atingiu o dobro do volume observado em 2020.
- **Faixa 1:** resgatou R\$ 10,7 milhões (0,4% do total), valor 14% superior ao de 2023 e mais de cinco vezes acima do volume de 2020. Esse resultado sugere que os fundos entrantes podem ter adotado estratégias de resgate mais acelerado em sua fase inicial, com o objetivo de engajar um maior número de doadores por meio da geração rápida de resultados e impacto. Para esses fundos menores, entretanto, tal aceleração pode implicar a necessidade de utilizar o patrimônio acumulado ou de recorrer a estratégias adicionais de captação para financiar projetos e programas específicos no ano, o que pode comprometer sua característica de perenidade. Esse cenário requer uma gestão particularmente atenta ao equilíbrio entre a acumulação e a aplicação de recursos.

Gráfico 2.3 A | pergunta 16

Valor médio de resgates (em R\$ milhões), por faixa de patrimônio



Base: 2020 - 32 fundos; 2021 - 46 fundos; 2022 - 65 fundos; 2023 - 75 fundos; 2024 - 82 fundos.

O **valor médio geral de resgates cresceu 23%**, passando de R\$ 25,6 milhões em 2023 para R\$ 31,4 milhões em 2024. Esse índice é relevante porque o valor médio dos resgates não apenas reflete o volume acumulado, mas também a capacidade da organização gestora do fundo patrimonial de executar repasses de forma recorrente e estruturada. Fundos com governança sólida e políticas de resgate bem definidas tendem a manter valores mais estáveis ao longo do tempo, proporcionando maior previsibilidade às áreas programáticas e operacionais que consomem esses recursos.

- **Faixa 3:** foi a que mais aumentou seu volume médio de resgates, com crescimento de 71%. O valor passou de um patamar estável em torno de R\$8,6 milhões entre 2021 e 2023 para R\$14,6 milhões em 2024.
- **Faixa 2:** registrou aumento de 54%, alcançando média de R\$2,7 milhões. Esse valor representa uma recuperação aos níveis de 2021, já que em 2022 e 2023 o volume de resgates apresentou retração.
- **Faixa 4:** apresentou crescimento de 17,6%, passando de R\$124,2 milhões em 2023 para R\$146,1 milhões em 2024. Esse desempenho indica uma retomada do ritmo de evolução dos resgates após a quebra de tendência observada em 2022.
- **Faixa 1:** teve o menor crescimento proporcional, 10,8%, com aumento de R\$276 mil em 2023 para R\$306 mil em 2024. Esse resultado pode ter sido impactado pelo maior número de fundos nessa faixa que declararam não ter realizado resgates no ano. Ainda que os valores sejam modestos em comparação às demais faixas, merece destaque o crescimento

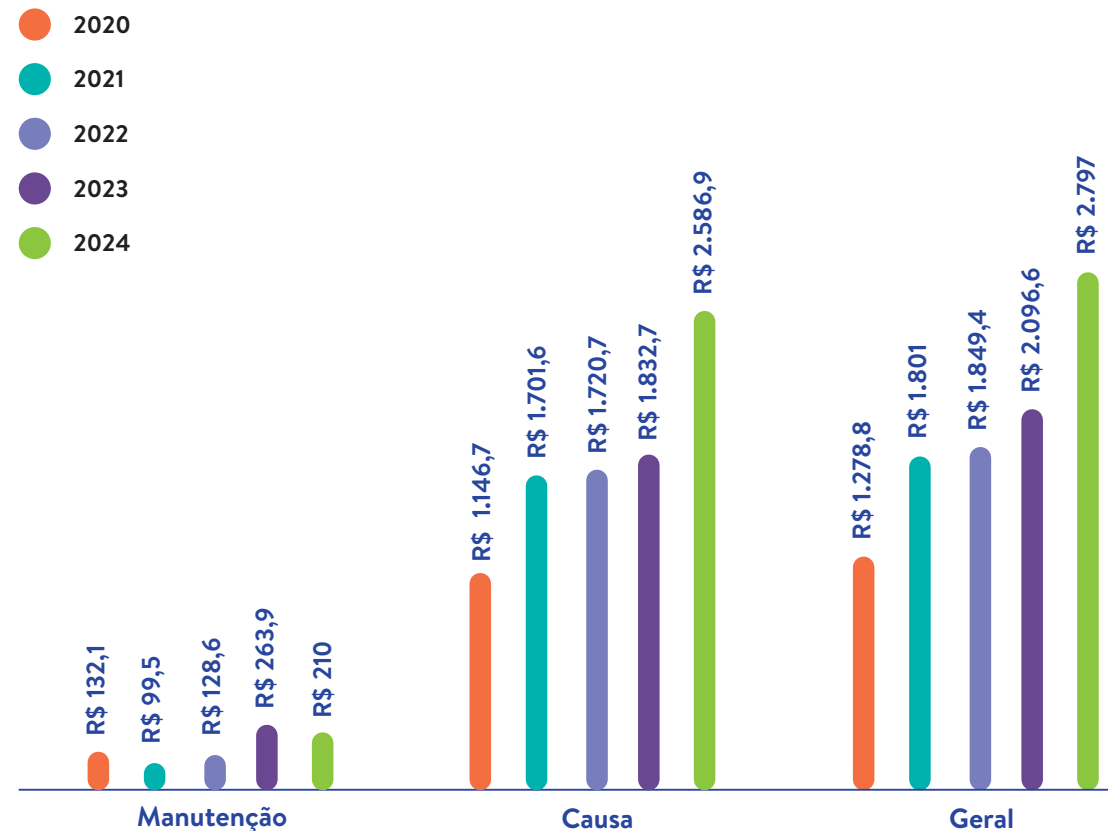
acumulado de 117% na média dos resgates da Faixa 1 em 2024 em relação a 2020, o maior crescimento percentual entre todas as faixas, reforçando a hipótese de aceleração dos resgates em fundos iniciantes.

Vale destacar que, independentemente da faixa, todas apresentaram aumento médio acima da inflação de 2024 (4,83% – IPCA), o que implica crescimento real na distribuição de recursos.

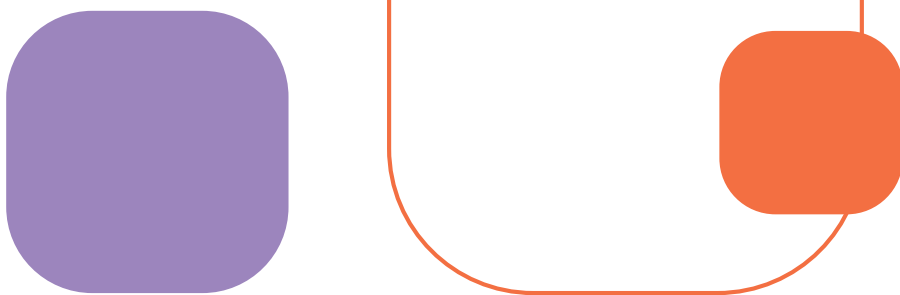
Gráfico 2.4 | pergunta 16

Evolução do volume de resgates para manutenção e para causas (R\$ milhões)*

* Total de resgates = [recursos para causas] + [custos com manutenção]



Base: 2020 - 44 fundos; 2021 - 55 fundos; 2022 - 69 fundos; 2023 - 82 fundos; 2024 - 89 fundos.



Do total de **R\$ 2,8 bilhões** em resgates realizados em 2024:

- R\$2,6 bilhões (92%) foram destinados a causas apoiadas.
- R\$210 milhões (8%) foram aplicados na manutenção dos próprios fundos (administração, gestão, auditoria, etc.).

A proporção observada em 2024 está bastante alinhada à média desde 2020 e reforça o **compromisso dos fundos patrimoniais com a geração de impacto positivo**.

Tabela 2.2 | pergunta 16
Taxa média de eficiência em 2024, por faixa de patrimônio (em %)

Taxa média de eficiência = [Recursos para causas] / [Recursos para causas + Despesas de manutenção]

Patrimônio em 2024	Taxa média de eficiência
Faixa 1 (≤ R\$10 milhões)	43,9%
Faixa 2 (R\$10 > 100 milhões)	76,2%
Faixa 3 (R\$100 > 500 milhões)	86,8%
Faixa 4 (≥ R\$500 milhões)	90,6%
Geral	69,2%

Base: 2020 - 44 fundos; 2021 - 55 fundos; 2022 - 69 fundos; 2023 - 82 fundos; 2024 - 89 fundos.

A taxa média de eficiência geral dos fundos em 2024 foi de 69,2%, ou seja, mais de dois terços dos recursos resgatados foram destinados diretamente a causas.

A eficiência aumenta conforme o porte do fundo: as Faixas 2, 3 e 4 superaram 75%, evidenciando maior capacidade de aplicar recursos em causas. A Faixa 4, em particular, se destaca, com mais de 90% de eficiência, resultado de governança consolidada e ganhos de escala. Como esperado, os fundos maiores influenciam significativamente a média ponderada do setor.

Já os fundos pequenos enfrentam maiores custos relativos de manutenção: na Faixa 1, mais da metade dos recursos resgatados foi destinada à operação, resultando em taxa de apenas 43,9%.

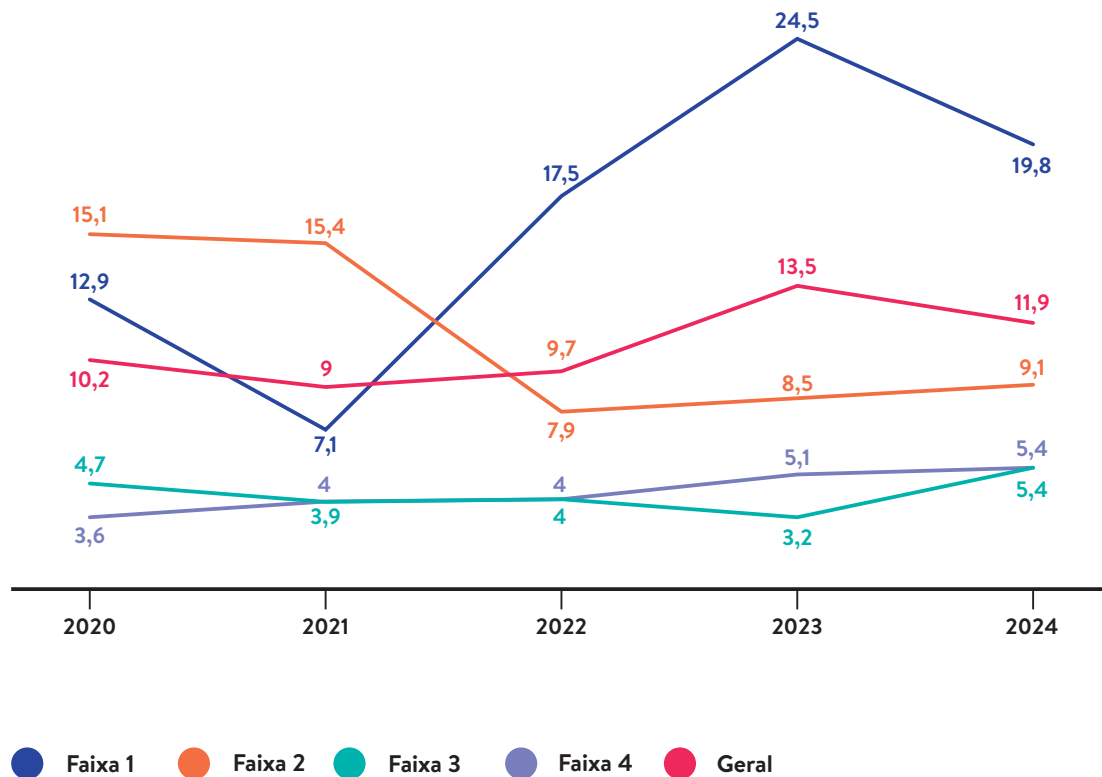
Apesar dessas diferenças, a média geral de 69,2% revela um bom desempenho do setor, com a maioria dos fundos direcionando a maior parte dos recursos para sua finalidade principal. O aumento de R\$700 milhões em direcionamento de recursos para causas observado em 2024 reforça esse avanço.

Taxa média de resgate

Gráfico 2.5 | pergunta 16

Evolução da taxa média de resgate, geral e por faixa de patrimônio

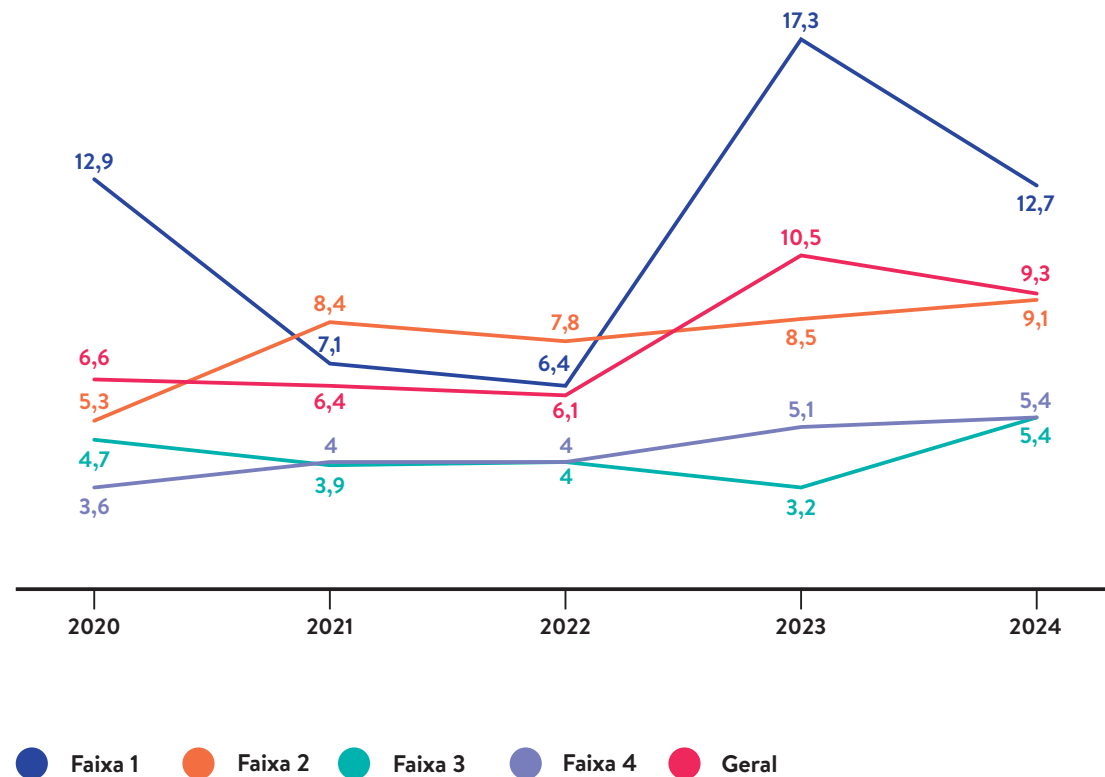
Taxa média de resgate = [total de resgates] / [Patrimônio Líquido]



Base: 2020 - 32 fundos; 2021 - 46 fundos; 2022 - 65 fundos; 2023 - 75 fundos; 2024 - 82 fundos.

Gráfico 2.5 A | pergunta 16

Evolução da taxa média de resgate, geral e por faixa de patrimônio – excluindo outliers (fundos com média acima de 100%)



Base: 2020 - 31 fundos; 2021 - 45 fundos; 2022 - 64 fundos; 2023 - 73 fundos; 2024 - 80 fundos.

A taxa média geral de resgate variou de 9% em 2021 a 13,5% em 2023, encerrando 2024 em 11,9%. Ao excluir os fundos com taxas de resgate superiores a 100% (ou seja, aqueles que resgataram mais do que seu patrimônio inicial no ano, todos na Faixa 1), observa-se maior estabilidade: 6,6% em 2020, 6,4% em 2021 e 6,1% em 2022, com forte aumento em 2023 (10,5%) e leve recuo em 2024 (9,3%).

Por faixa de patrimônio:

- **Faixa 1:** a taxa de resgate subiu de 12,9% em 2020 para 24,5% em 2023, com leve recuo em 2024 (19,8%). Ao excluir os fundos com taxas acima de 100%, o índice recua para 12,7% em 2024, valor bem inferior ao de 2023 (17,3%), mas quase o dobro do registrado em 2022 (6,4%). Mesmo sem os *outliers*, a Faixa 1 mantém a maior taxa média de resgate, confirmando que fundos pequenos tendem a aplicar seus recursos de forma mais intensiva. Esse padrão pode estar associado à necessidade de entregar impacto rápido, visando consolidar sua posição e engajar apoiadores. Para isso, recorrem frequentemente à captação de novas doações, especialmente para projetos e programas, o que pode limitar a capacidade de ampliar o patrimônio acumulado.
- **Faixa 2:** a taxa apresenta tendência de elevação desde o forte declínio em 2022 (7,9%), em relação a 2021 (15,4%), alcançando 9,1% em 2024. Os percentuais relativamente altos indicam que parte dos fundos dessa faixa também adota estratégias de captação voltadas a programas e projetos de curto prazo, embora com menor intensidade que a Faixa 1, e não apenas para acumulação patrimonial.

- **Faixa 3 e Faixa 4:** ambas registraram 5,4% em 2024, o maior valor de suas séries desde 2020. Na Faixa 4, o crescimento tem sido paulatino e consistente desde 2020, sugerindo melhoria gradual na gestão financeira de fundos maduros e consolidados. Já na Faixa 3, o comportamento é mais irregular, com um vale histórico em 2023 (3,2%) seguido de um pico em 2024, possivelmente associado a casos pontuais de captação para projetos de curto prazo. Ainda assim, os níveis registrados em ambas as faixas indicam que tais episódios são esporádicos, reforçando o padrão de fundos que resgatam apenas os rendimentos previstos ou parte da rentabilidade real.

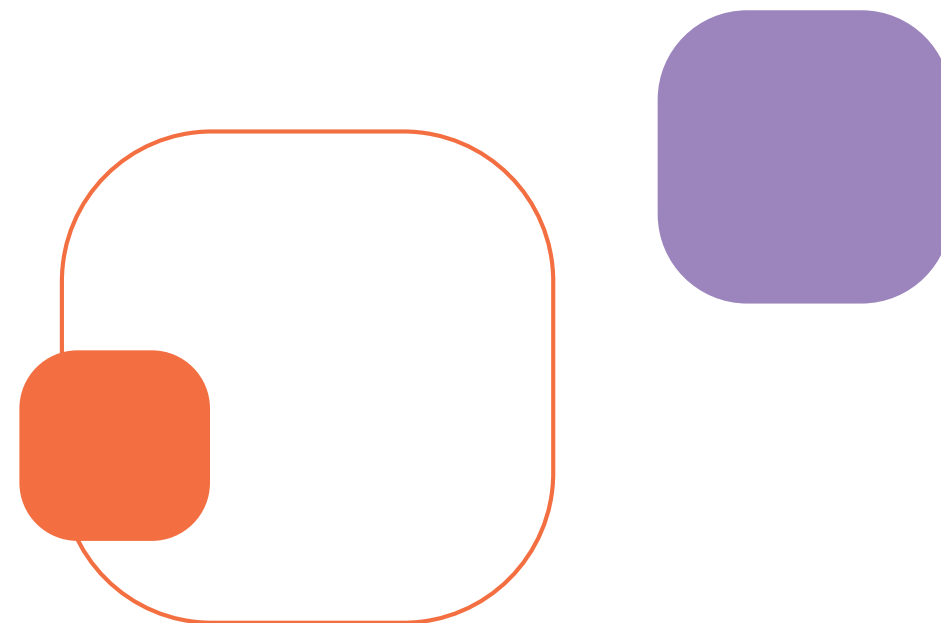
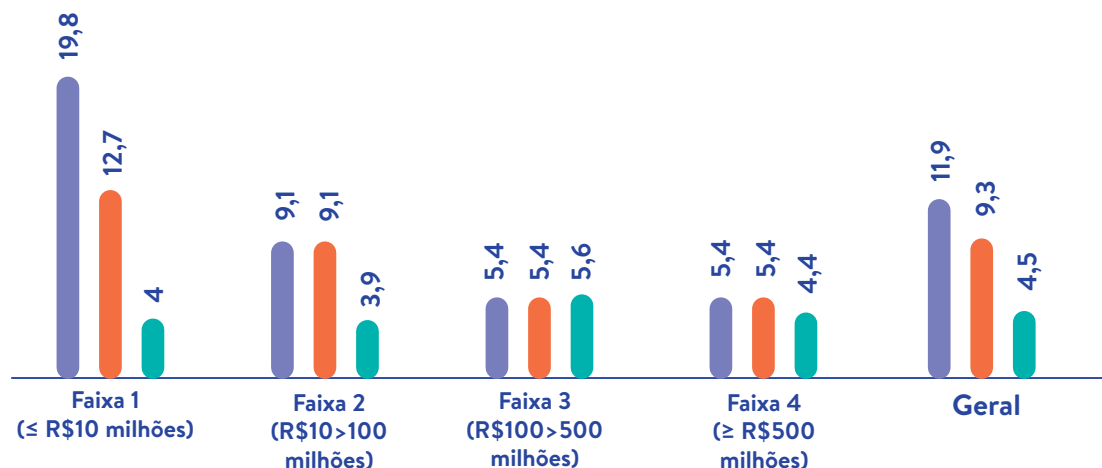


Gráfico 2.6 | pergunta 16
Relação da mediana e média da taxa de resgate por faixa de patrimônio (2024)



● Média ● Média Ajustada (*) ● Mediana

(*) Média Ajustada: cálculo excluindo outliers (fundos com média acima de 100%)

Base: 2020 - 32 fundos; 2021 - 46 fundos; 2022 - 65 fundos; 2023 - 75 fundos; 2024 - 82 fundos.

Quando analisadas as medianas das taxas de resgate, os índices apresentam maior regularidade entre as faixas, indicando que a mediana é um melhor indicador do comportamento típico, dada a forte assimetria dos dados — sobretudo nas Faixas 1 e 2.

A discrepância extrema observada na Faixa 1 (19,8% de média vs. 4% de mediana) revela que a maioria dos fundos pequenos resgata pouco, em linha com a utilização dos rendimentos. Contudo, alguns poucos estão utilizando quase todo o seu patrimônio inicial, ou até mais, dentro de uma estratégia de captação voltada prioritariamente para a execução de programas e projetos. O mesmo fenômeno ocorre, ainda que em menor intensidade, na Faixa 2.

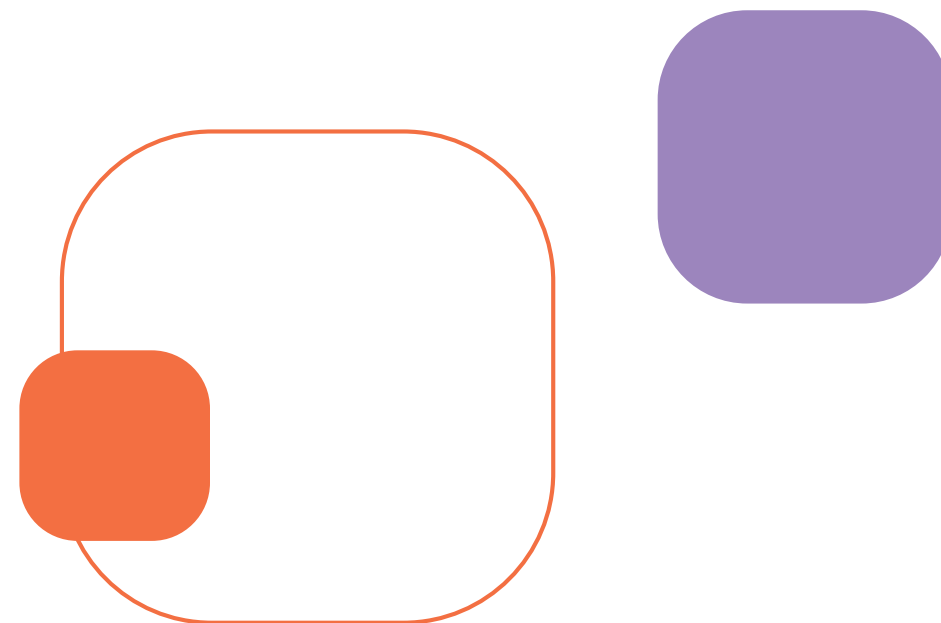


Tabela 2.3 | pergunta 17
Tipo de regras de resgate em 2024, em quantidade de fundos

Regra de Resgate	2024	2024 ajustada
Permite resgatar somente o ganho real (rendimentos líquidos de inflação) do patrimônio do fundo conforme recomendado pela Lei 13.800/19	34	40
Permite resgatar um percentual fixo sobre o patrimônio do fundo em determinada data (usualmente no início ou no final de cada ano).	8	9
Permite resgatar um percentual fixo sobre a média móvel do patrimônio do fundo (usualmente ponderando o patrimônio de 2 ou 3 anos anteriores).	4	4
Permite resgatar o mesmo valor resgatado no ano anterior, corrigido pela inflação.	4	4
Permite resgatar o mesmo valor resgatado no ano anterior, corrigido pela inflação, estabelecendo um limite máximo e/ou mínimo.	1	1
Permite resgatar um valor que leva em consideração tanto o valor resgatado no(s) ano(s) anterior(es) como um percentual sobre o patrimônio do fundo (regra de suavização/ Regra de Yale).	5	5
Não há regra de resgate definida.	19	22
Outra	13	3
Total	88	88

Base: 88 fundos.

A tabela apresenta a distribuição das regras de resgate adotadas por fundos patrimoniais, consolidando respostas originais e realocando respostas inicialmente classificadas como “Outros” com base no teor reportado (2024 ajustado).

A maior parte dos fundos adota como regra de resgate o ganho real do fundo (rendimentos líquidos de inflação):

- 34 fundos (39%) declararam seguir essa regra, representando a opção mais comum.
- Após ajustes, com a realocação de respostas originalmente classificadas como “Outros” conforme o teor reportado, o número sobe para 40 fundos (45%).

A predominância da regra do ganho real reflete a adesão dos fundos ao modelo de preservação do valor do patrimônio atualizado pela inflação no tempo, abordagem que está em conformidade com os princípios da Lei 13.800/19 e que vem sendo adotada mesmo por fundos que não se enquadram formalmente nela. Esse comportamento demonstra um compromisso claro com a perenidade dos recursos acumulados, e confirma como a Lei tem sido utilizada como referência e parâmetro de boas práticas para a gestão de fundos patrimoniais no Brasil.

- Nove fundos (10% do total, após ajuste) adotam a regra de resgate de percentual fixo do patrimônio. Esse modelo é vantajoso por facilitar a comunicação com *stakeholders* e simplificar o cálculo dos valores de resgate. Em geral, não compromete significativamente o patrimônio e

preserva seu acúmulo no longo prazo. Contudo, essa metodologia torna os resgates ficam mais expostos à volatilidade dos mercados, que pode causar variações bruscas no valor do patrimônio (como pela marcação a mercado), reduzindo a previsibilidade dos resgates e aumentando a instabilidade no apoio a causas e organizações de interesse público.

. Esse risco pode ser parcialmente mitigado por meio da regra de percentual fixo calculado com base na média móvel do patrimônio (usualmente ponderando os patrimônios de 2 ou 3 anos anteriores), que foi adotada por 4 fundos. Essa estratégia reduz as oscilações e dá mais estabilidade aos repasses, mas, por outro lado, aumenta o risco de consumo do patrimônio acumulado.

- 4 fundos adotam a regra de resgate baseada no valor do ano anterior corrigido pela inflação, enquanto 1 fundo utiliza essa regra estabelecendo limites máximos e mínimos. Esse modelo garante resgates previsíveis e preserva o poder de compra no tempo, mas pode gerar o risco de descolamento entre o valor de resgate e a real evolução patrimonial.
- 5 fundos aplicam a chamada Regra de Yale, considerada um modelo híbrido e mais sofisticado. Essa abordagem busca suavizar os efeitos da volatilidade e dos riscos descritos anteriormente, garantindo maior previsibilidade orçamentária e, ao mesmo tempo, acompanhando a variação do patrimônio no longo prazo. O cálculo combina dois componentes:

1. Parte fixa, baseada no repasse do ano anterior — normalmente 80% do valor gasto, ajustado pela inflação. Esse fator traz estabilidade e evita oscilações bruscas.
2. Parte variável, baseada no valor de mercado do fundo — geralmente 20% do valor de mercado multiplicado pela taxa-alvo de gasto (ex.: 5%). Esse fator garante que o gasto acompanhe, gradualmente, o crescimento ou a queda do patrimônio.

Fórmula simplificada da Regra de Yale

$$\text{Resgate}_t = 0,8 \times \text{Resgate}_{t-1} \times (1 + \text{inflação}) + 0,2 \times (\text{Taxa de resgate} \times \text{Valor do fundo}_t)$$

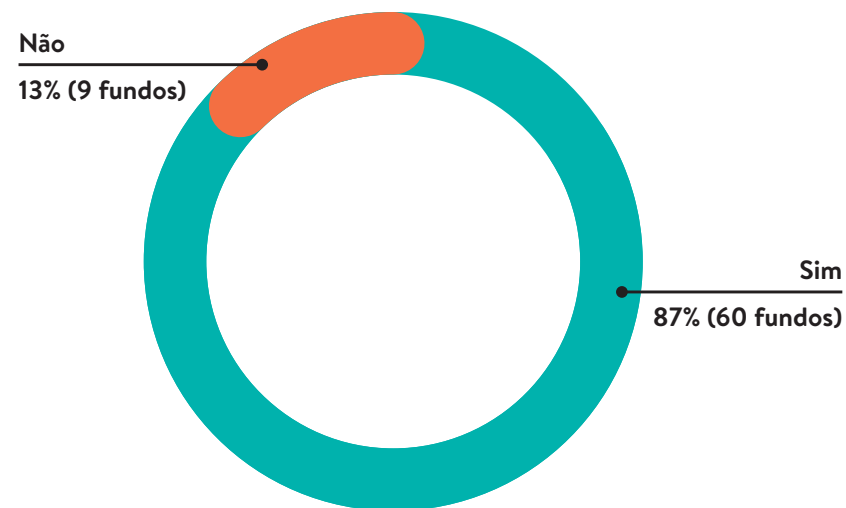
Diante da recente volatilidade nos retornos dos investimentos e da inflação oscilante, a adoção da regra baseada em ganho real proporciona maior flexibilidade e proteção ao fundo patrimonial. Já regras mais rígidas, como a de percentual fixo, podem implicar reduções patrimoniais significativas em anos de baixo rendimento — algo que a maioria dos fundos tende a evitar.

Em períodos de menor volatilidade e queda nas taxas de juros reais, o desafio passa a ser manter níveis de resgate alinhados às estratégias de impacto.

Por essa razão, costuma-se afirmar que regras de suavização, como a Regra de Yale, favorecem a equidade intergeracional, equilibrando o

suporte às demandas atuais com a preservação do futuro. Ainda assim, sua ampla adoção no Brasil pode depender de avanços institucionais, como a disponibilização de ferramentas de apoio à gestão dos fundos patrimoniais, que atualmente não existem no país. Esse contexto pode explicar o fato de que 25% dos fundos (22, após ajuste) declararam não adotar nenhuma regra de resgate.

Gráfico 2.7 | pergunta 18
Cumprimento da regra de resgate em 2024, em %



Base: 69 fundos.

Dos 69 fundos que declararam ter uma regra de resgate definida, 87% afirmaram ter cumprido a regra em 2024, o que evidencia um padrão sólido de governança e disciplina financeira entre os fundos patrimoniais.

Esse resultado mostra que as regras de resgate adotadas são, em grande parte, realistas, bem planejadas e compatíveis com a estrutura de patrimônio e a rentabilidade dos fundos.

O cumprimento da regra de resgate é um indicativo relevante para:

- atração de novos doadores, que reconhecem responsabilidade e rigor na gestão dos recursos;
- sustentabilidade institucional, já que evita resgates acima da capacidade patrimonial; e
- credibilidade junto a parceiros e beneficiários, fortalecendo a confiança nas práticas de gestão.

Já a ausência de cumprimento da regra por 13% dos fundos pode ter múltiplas causas, tais como:

- baixa rentabilidade dos investimentos, que comprometeu o cumprimento de regras atreladas ao ganho real;
- necessidades excepcionais de repasse ou manutenção; ou
- falhas na previsão ou no controle de execução orçamentária.

Apesar da dificuldade de estabelecer correlações consistentes — dada a amostra relativamente pequena e a variedade de categorias de fundos —,

observa-se que a incidência de descumprimento é maior entre aqueles que adotam a regra com base no ganho real: 6 dos 40 fundos dessa categoria não atingiram a meta, em comparação com 3 entre os 29 fundos que seguem outras regras.

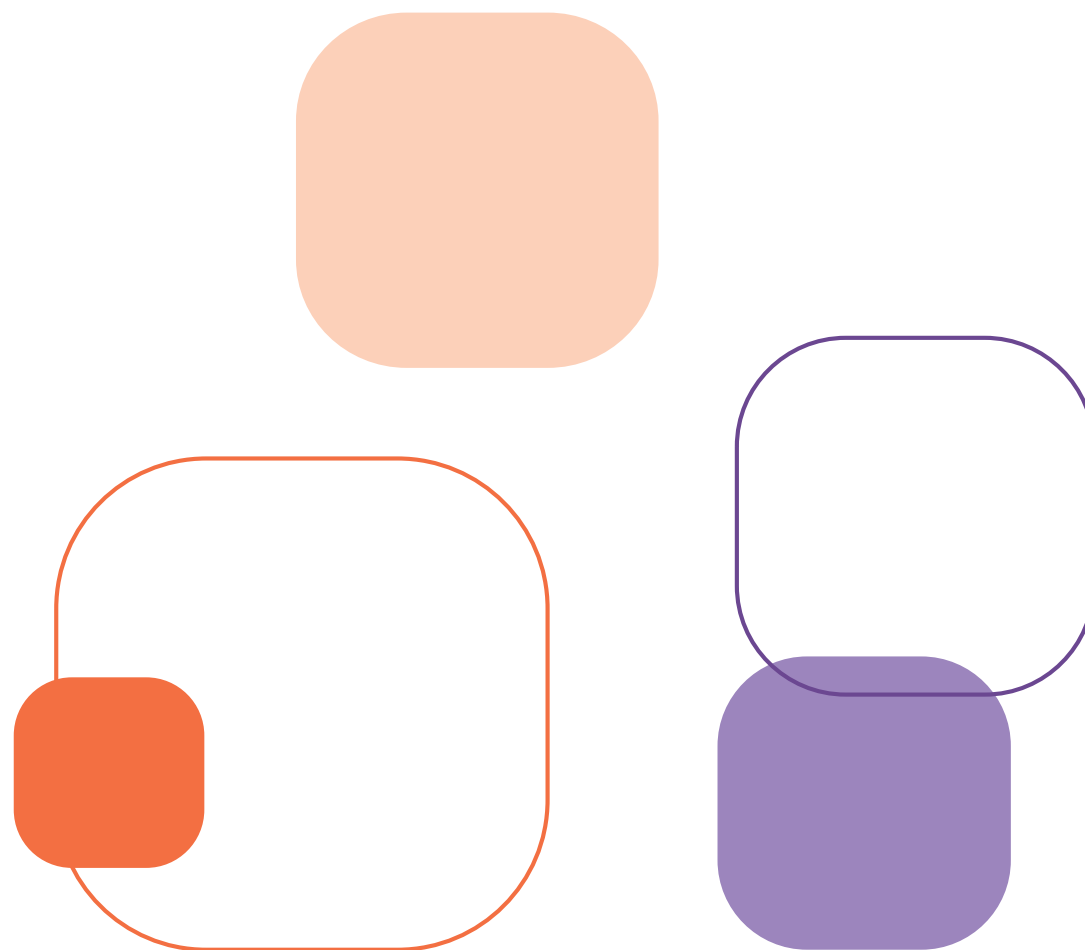
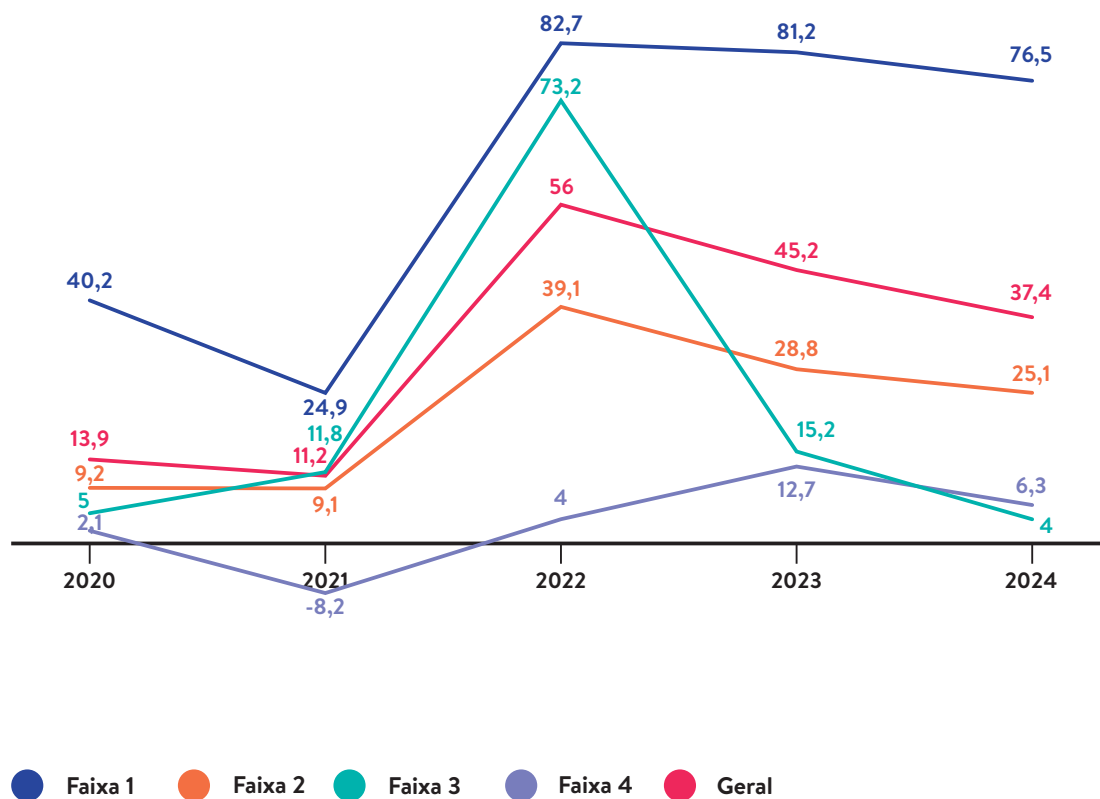


Gráfico 2.8 | pergunta 16**Varição média do patrimônio, por faixa de patrimônio, em %**

Base: 2020 - 32 fundos; 2021 - 46 fundos; 2022 - 64 fundos; 2023 - 75 fundos; 2024 - 81 fundos.

Resultado geral impulsionado pelos pequenos e médios fundos

- O crescimento médio geral do patrimônio em 2024 foi de 37,4%, resultado puxado especialmente pelas Faixas 1 e 2, enquanto os fundos maiores apresentaram expansão mais modesta.
- Esse padrão pode indicar dinamismo na base da pirâmide do setor, com novos fundos sendo estruturados e se consolidando com sucesso.

Fundos menores apresentam crescimento acelerado

- A Faixa 1 registrou crescimento de 76% em 2024, mantendo um padrão elevado desde 2022.
- Isso demonstra que, embora alguns fundos dessa faixa tenham captado recursos voltados à execução de programas e projetos (como já discutido em seções anteriores), houve também forte entrada de novos recursos para acúmulo patrimonial, com destaque para doações e aportes iniciais em fundos recentemente constituídos.
- Por outro lado, o alto percentual também reflete a baixa base patrimonial inicial, o que amplifica a variação percentual.

Faixa 2 combina solidez e crescimento

- Com crescimento de 25,1% em 2024, os fundos da Faixa 2 têm demonstrado trajetória consistente desde 2022, ainda que a velocidade de expansão esteja em desaceleração.

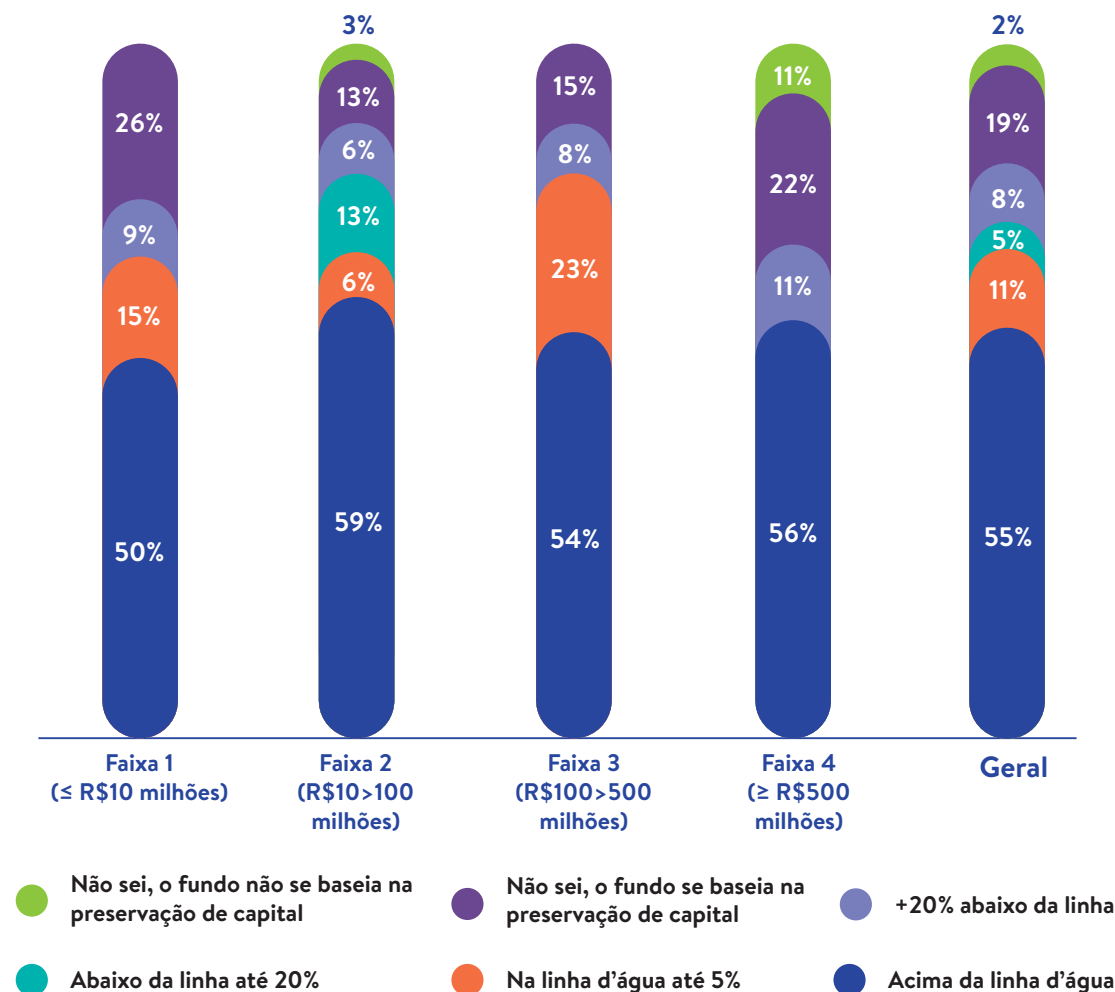
- Esse comportamento pode indicar que se trata de fundos já estabelecidos, mas que continuam em fase de expansão patrimonial e estrutural.

Grandes fundos: crescimento moderado e estável

- A Faixa 3, após um salto expressivo em 2022 (+73%), desacelerou fortemente nos anos seguintes, chegando a apenas 4% de crescimento em 2024. Esse cenário pode refletir:
 - . um ano de menor captação ou maior volume de resgates;
 - . ou ainda um período de estabilização após aportes significativos em anos anteriores.
- A Faixa 4 apresenta um comportamento historicamente mais estável, variando entre -8,2% (2021) e +12,7% (2023), encerrando 2024 com crescimento de 6,3%, um pouco acima da inflação registrada no período (IPCA de 4,83%).

Gráfico 2.9 | pergunta 19

Preservação do patrimônio, por faixa de patrimônio em 2024, em %



Base: 88 fundos.

A pesquisa questionou os fundos sobre a **variação patrimonial real** — isto é, descontada a inflação e os resgates — em relação ao valor do patrimônio no começo do ano. As respostas foram agrupadas em quatro categorias:

- preservou e aumentou o valor real (“acima da linha d’água”);
- manteve o patrimônio próximo ao valor real inicial (até 5% de perda);
- teve perda moderada ou severa do valor real;
- não calcula ou não monitora essa métrica, independentemente de adotar ou não a lógica de preservação patrimonial.

Maioria dos fundos preserva ou amplia seu patrimônio real

- Os dados mostram que 2 em cada 3 fundos (58 fundos) que souberam responder à pergunta conseguiram preservar ou ampliar seu patrimônio acima da inflação e dos resgates. Esse resultado é um sinal positivo de maturidade e competência na gestão patrimonial.
- Esse comportamento está alinhado ao princípio fundamental dos *endowments*: gerar impacto sem corroer o capital.
- Por outro lado, 15% (11 fundos) apresentaram perdas reais, o que sugere que uma parte do setor ainda enfrenta dificuldades em manter rentabilidade líquida suficiente para sustentar resgates e acompanhar a inflação.

- Essas perdas podem estar relacionadas a:
 - . desempenho abaixo do esperado nos investimentos;
 - . excesso de resgates em relação aos ganhos;
 - . ausência de políticas consistentes de blindagem patrimonial.

Falta de monitoramento ainda é um obstáculo

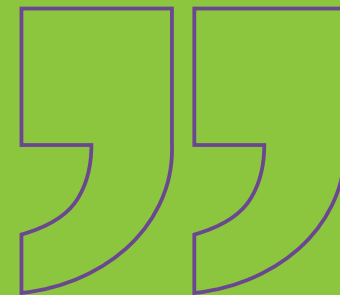
- O fato de 22% (19 fundos) declararem não saber se preservaram ou não o patrimônio real revela um déficit importante na cultura de gestão baseada em indicadores.
- Embora boa parte desses fundos afirme seguir a lógica de preservação, a falta de dados objetivos compromete a capacidade de planejamento, prestação de contas e tomada de decisão informada.
- A Faixa 1, que reúne fundos com menor estrutura e capital, concentra o maior número de casos sem monitoramento. Essa situação pode estar relacionada a:
 - . falta de equipe técnica ou de assessoria financeira especializada;
 - . baixa formalização de processos internos;
 - . foco excessivo na operação em detrimento da estratégia patrimonial.

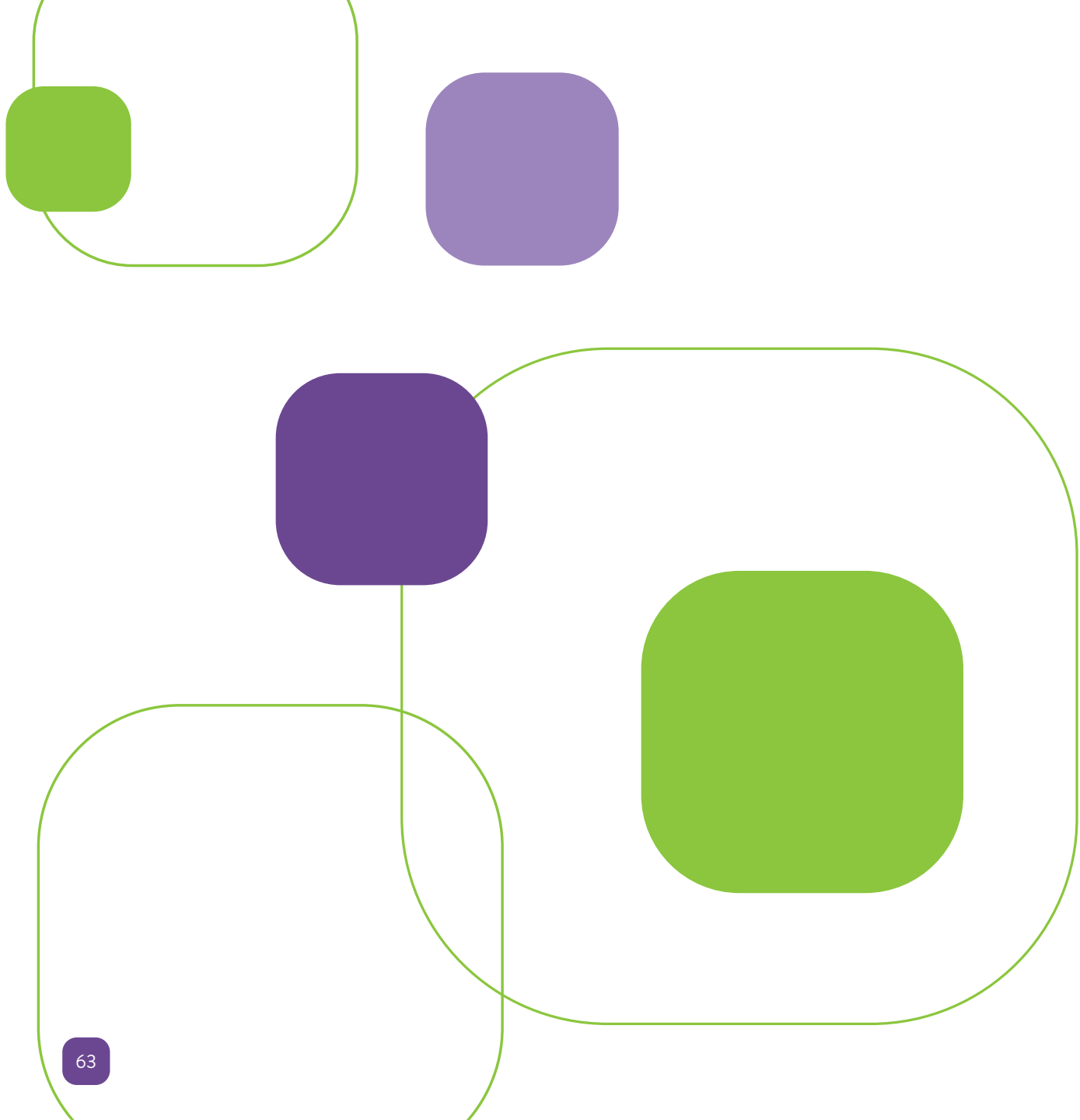


A gestão baseada em dados é fundamental para assegurar a perenidade e o impacto social de um dos maiores fundos patrimoniais do país, o da Fundação Bradesco. As informações qualificadas orientam decisões estratégicas, fortalecem a transparência e garantem que cada recurso seja aplicado de forma sustentável, ampliando o alcance da educação gratuita e de qualidade que transforma vidas.

Murilo Nogueira

Diretor Administrativo & Financeiro.



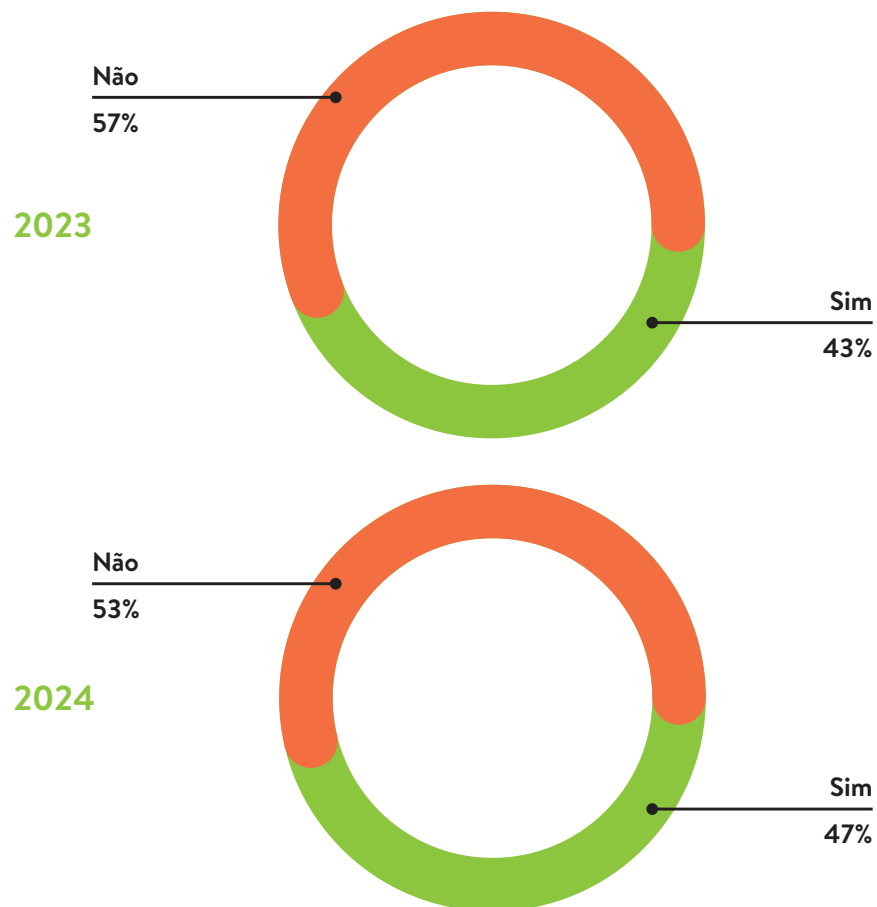


03

GESTÃO FINANCEIRA

Gráfico 3.1 | pergunta 24

Adoção de meta de rentabilidade, em %



Base: 2023 - 74 fundos; 2024 - 88 fundos.

Dos 88 fundos que responderam à questão em 2024, 41 (47%) afirmaram adotar uma meta de rentabilidade para seus investimentos, enquanto 47 (53%) não possuem nenhuma meta formal estabelecida.

A maioria dos fundos ainda opera sem meta explícita

O fato de mais da metade dos fundos não definirem metas de rentabilidade indica que a cultura de planejamento financeiro ainda está em processo de consolidação no setor. A ausência de metas pode estar associada a:

- estruturas de gestão ainda incipientes;
- desconhecimento técnico sobre práticas de gestão financeira de portfólios e alocação de ativos;
- prioridade dada à segurança e liquidez em detrimento do retorno.

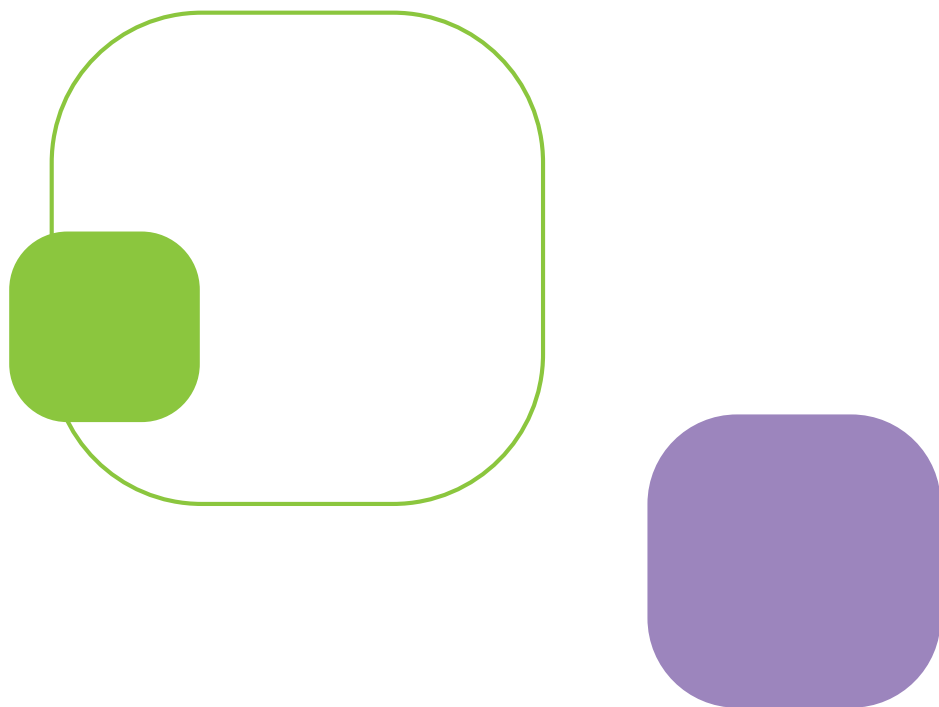
Fundos com meta demonstram maior profissionalização

Os 47% que adotam metas provavelmente contam com:

- políticas ou diretrizes de investimento formalizadas;
- conselho deliberativo ou comitê de investimentos com maior nível de exigência técnica;
- monitoramento do desempenho da rentabilidade dos fundos com base em *benchmarks*;
- implicações da ausência de metas.

Sem uma meta de rentabilidade definida:

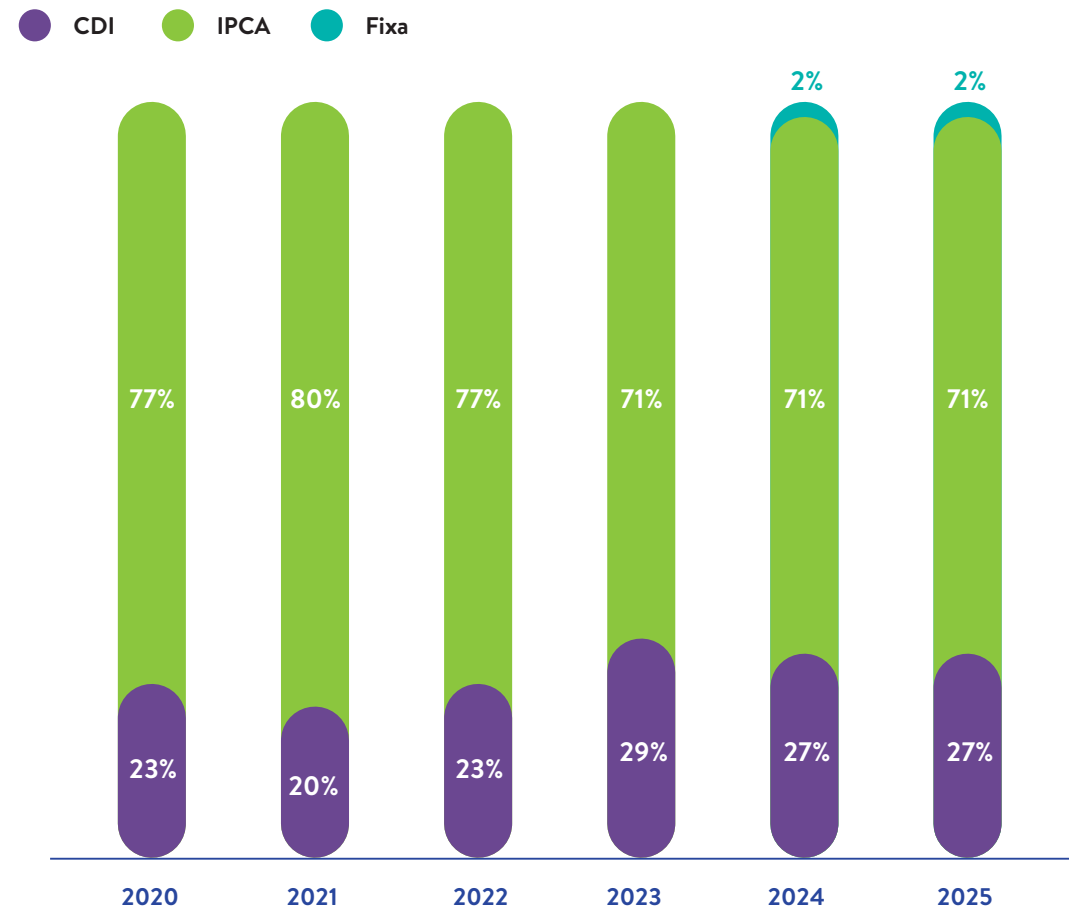
- torna-se difícil avaliar a eficiência da gestão dos ativos;
- pode ocorrer desalinhamento entre a política de resgates e a rentabilidade efetiva, colocando o patrimônio em risco;
- há dificuldade de comunicação com doadores e beneficiários, especialmente no que se refere à estratégia de sustentabilidade.



Taxa média de rentabilidade

Gráfico 3.2 | pergunta 24A

Base da meta de rentabilidade (2020–2025), em %



Base: 2020 - 22 fundos; 2021 - 25 fundos; 2022 - 30 fundos; 2023 - 31 fundos; 2024 - 41 fundos; 2025 - 41 fundos.

Entre os fundos que declaram adotar metas de rentabilidades, existe diversidade entre as bases escolhidas:

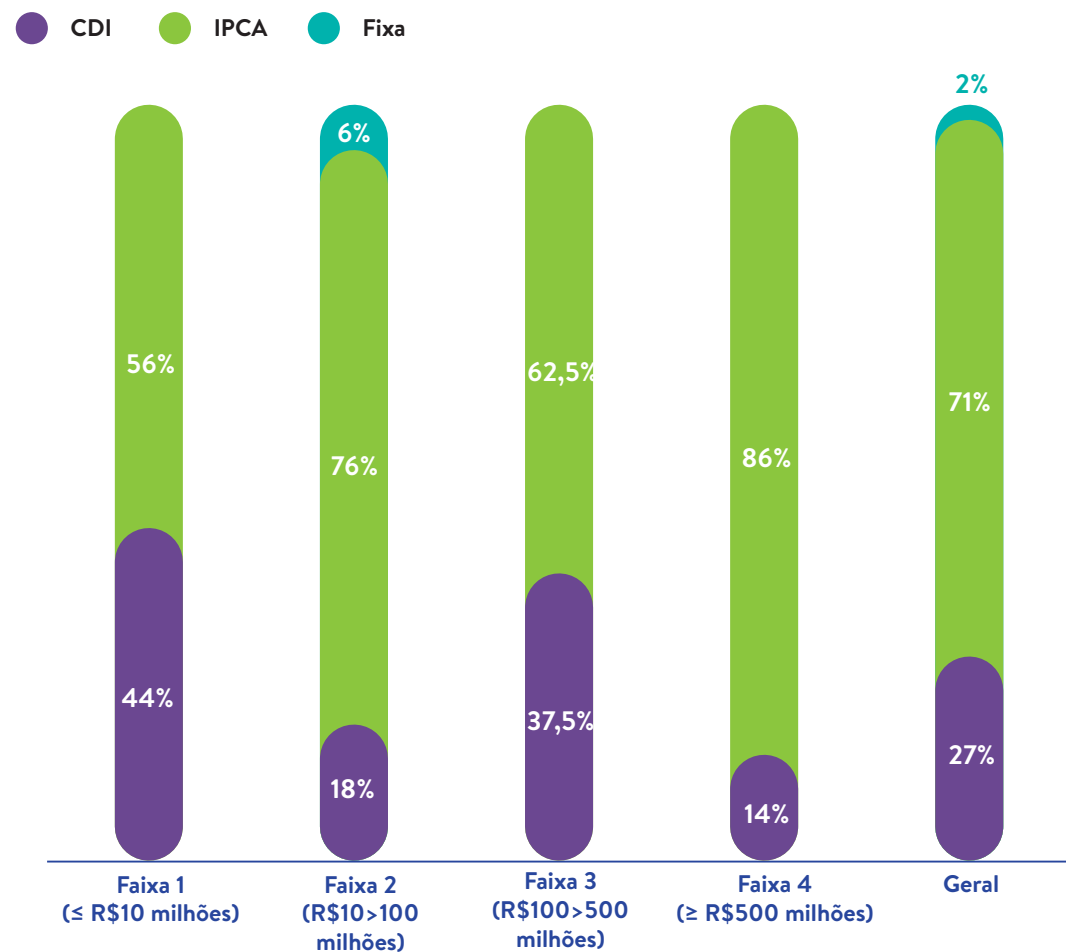
IPCA (inflação) é a mais comum, adotada por 29 fundos (71%) para 2024 e 2025. O uso da inflação como base reflete a prioridade dos fundos em preservar o poder de compra do patrimônio – lógica central da política de *endowments*. Essa escolha também indica prudência em contextos de volatilidade econômica.

CDI (referência do mercado financeiro) é adotado por 11 fundos (27%) no mesmo período. Apesar de ser amplamente difundido no mercado financeiro e de fácil mensuração, sua menor adoção sugere que os fundos têm buscado desvincular suas metas da lógica exclusivamente financeira, priorizando consistência de longo prazo.

Taxa fixa aparece apenas em 1 fundo em 2024 e 2025, o que é compreensível diante da exposição a riscos de erosão inflacionária e desconexão com a realidade do mercado, principalmente em momentos de volatilidade.

Gráfico 3.2 A | pergunta 24A

Base da meta de rentabilidade (2020–2025), por faixa de patrimônio em %



Base: 41 fundos.

IPCA predomina como base em todas as faixas

- A preferência por indexar a rentabilidade à inflação ocorre em todas as faixas, inclusive nos fundos pequenos, o que indica um entendimento generalizado de que o objetivo é preservar o valor real do patrimônio.
- Mesmo na Faixa 1, 5 fundos (56%) com meta usam o IPCA, o que demonstra que a adoção de boas práticas não está restrita ao tamanho do patrimônio.

CDI tem menor presença, mas ainda relevante

- A presença do CDI é maior nas Faixas 1 e 3, o que pode indicar preferência por uma métrica mais conhecida ou de fácil mensuração. Contudo, como o CDI representa rendimento nominal, seu uso sem ajuste pela inflação pode comprometer a lógica de preservação real em horizontes mais longos.

Diversidade maior na Faixa 2

- Os fundos da Faixa 2 concentram a maior diversidade, sendo a única faixa que adota as três modalidades de metas (IPCA, CDI e taxa fixa).
- Essa diversidade pode refletir:
 - . Transição institucional (entre informalidade e profissionalização).
 - . Experimentação de diferentes estratégias de gestão e governança.

Perfil conservador da Faixa 4

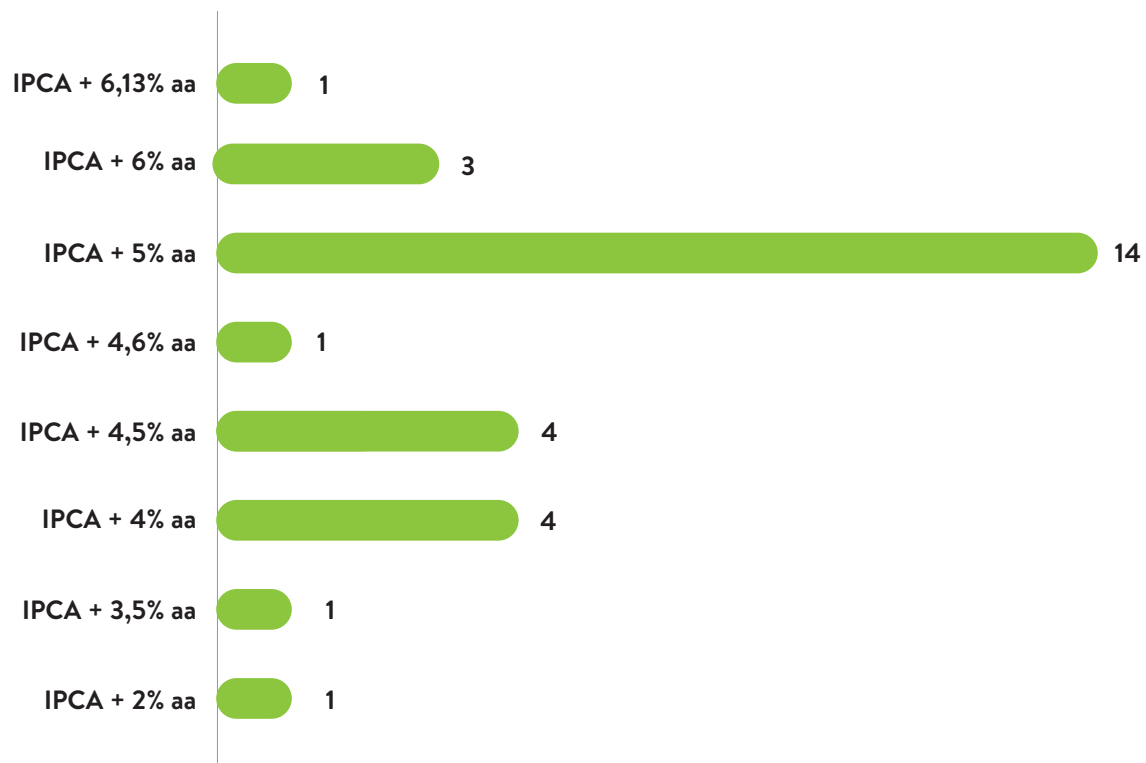
- Na Faixa 4, 6 dos 7 fundos usam o IPCA como base de meta, reforçando o perfil conservador e voltado à preservação do poder de compra ao longo do tempo.

PONTO DE VISTA: A PROFISSIONALIZAÇÃO FINANCEIRA DE ENDOWMENTS

A profissionalização—entendida como entendida como a combinação de governança robusta, estratégia de investimentos com abordagem atuarial, operação diligente e transparência – é o fator que converte boas intenções em resultados duradouros (SWENSEN, 2009; MAGINN et al., 2016). Confira em artigo de Fernanda Camargo e Cristiane Parisi, da Wright Capital, as formas como a profissionalização pode impulsionar a missão do fundo em busca de seu objetivo de financiar causas a longo prazo. [Leia aqui.](#)

Gráfico 3.2 B | pergunta 24A

Metas de rentabilidade baseadas no IPCA em 2024



Base: 29 fundos.

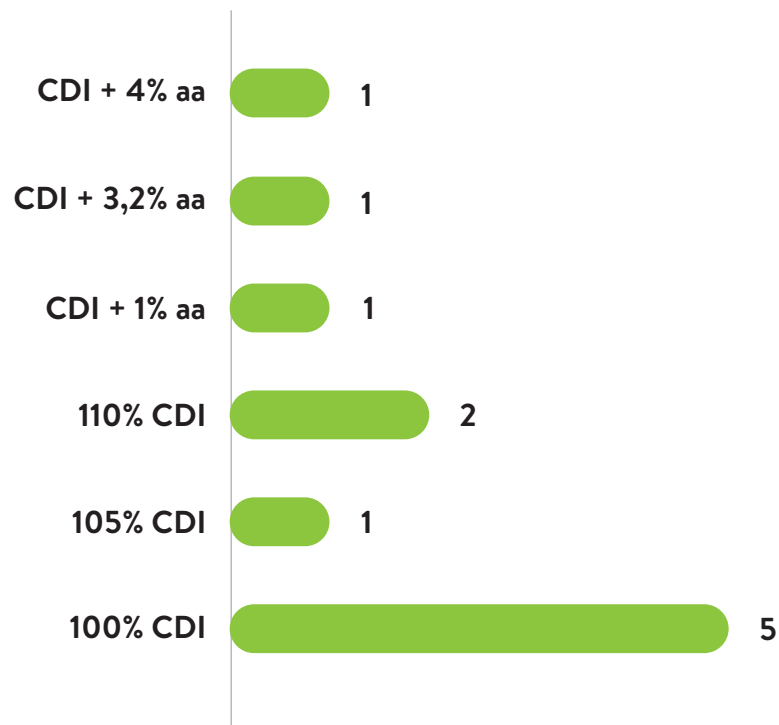
Entre os fundos que adotam metas de rentabilidade vinculadas ao IPCA, a maioria estabeleceu objetivos de IPCA + 5% ao ano. Essa meta, que combina inflação mais 5% ao ano, está em conformidade com os padrões internacionais, especialmente nos Estados Unidos, onde fundações privadas com *endowments* devem distribuir ao menos 5% de seu patrimônio acumulado anualmente.

Por outro lado, considerando o comportamento recente do mercado brasileiro, esse percentual acima da inflação pode ser visto como conservador. Isso porque, em vários períodos, títulos públicos como as NTN-B – indexados ao IPCA e com pagamento de juros semestrais – apresentaram rentabilidade superior a IPCA + 5%, refletindo o cenário de volatilidade tanto da inflação quanto das taxas de juros no país.



Gráfico 3.2 C | pergunta 24A

Metas de rentabilidade baseadas no CDI em 2024



Base: 11 fundos.

Entre os fundos que definiram metas vinculadas ao CDI, cinco deles (45%) utilizam 100% do CDI como referência. Esse dado evidencia a predominância de metas mais conservadoras, ancoradas no *benchmark* financeiro mais difundido no mercado nacional.

Metas de rentabilidade baseadas em taxa pré-fixada (2024)

O único fundo que adotou meta vinculada à taxa pré-fixada estabeleceu o objetivo de 9% ao ano.

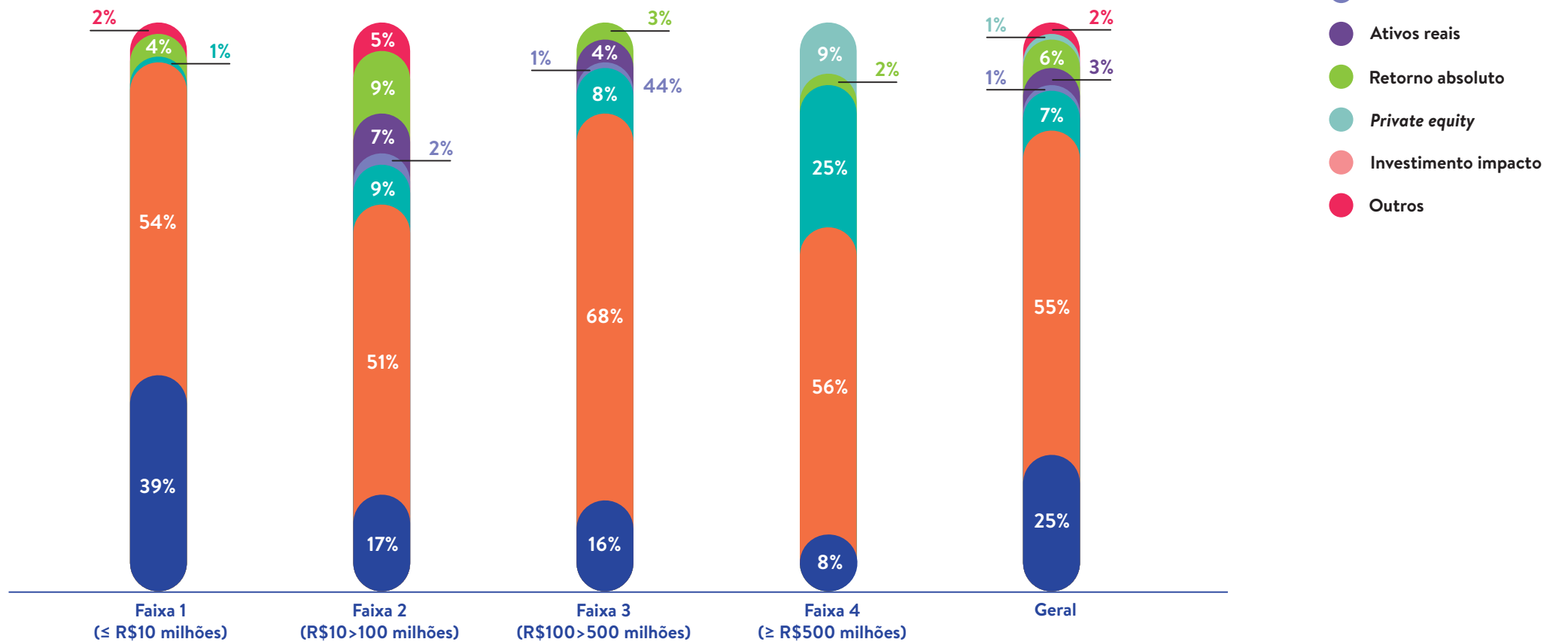
PONTO DE VISTA: DILEMA DE HORIZONTES: CURTO VS LONGO PRAZO NA GESTÃO DE FUNDOS PATRIMONIAIS

Ao analisar a série histórica, Diego Martins, da Pragma Gestão de Patrimônio, infere que pouco alterou-se na diversificação na alocação de ativos desde o início da pesquisa, em 2021. Ele reflete sobre o impacto na visão de curto e longo prazo na gestão de *endowments* e possíveis implicações. [Leia aqui.](#)

Alocação do portfólio por tipo de ativos

Gráfico 3.3 | perguntas 20 e 24A

Alocação do portfólio por tipo de ativos em 2024, por faixa de patrimônio (em %)



Base: 88 fundos, faixa 1 - 34 fundos; faixa 2 - 32 fundos; faixa 3 - 12 fundos; faixa 4 - 9 fundos.

Alocação geral dos fundos patrimoniais está bastante concentrada em renda fixa não atrelada ao CDI (pré-fixada ou indexada ao IPCA) e diretamente em CDI. É importante notar, entretanto, que há diferenças por faixa de patrimônio:

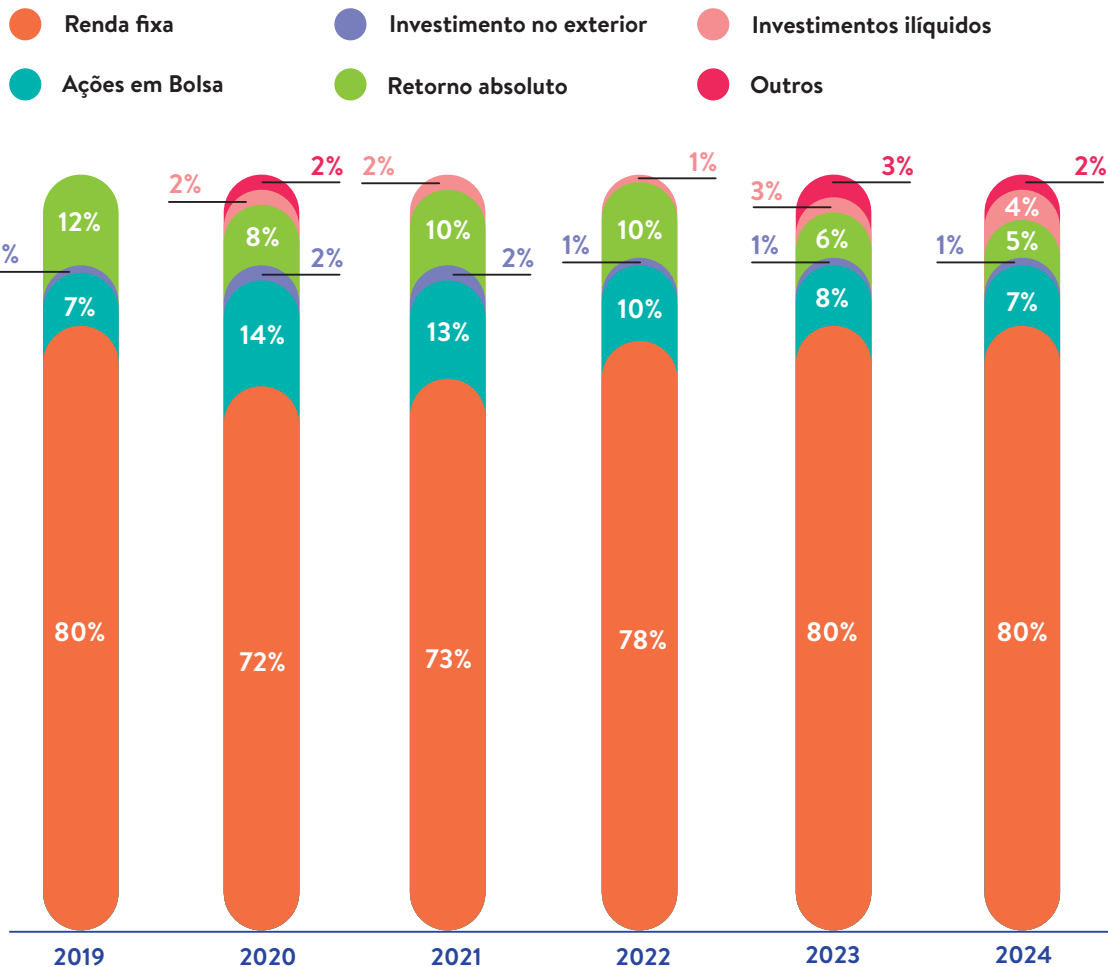
- **Faixa 1:** concentra quase 92% em renda fixa tradicional (CDI + não CDI), com mínima exposição a ativos de risco. Esse perfil reflete uma estratégia voltada para segurança e liquidez, especialmente importante para fundos em fase de consolidação.
- **Faixas 2 e 3:** apresentam comportamento semelhante na alocação de portfólio, diversificando muito mais que a Faixa 1. Nessas faixas, há destinação de recursos para renda variável (ações ou fundos de ações), ativos reais e fundos de retorno absoluto. Esse movimento ocorre às custas da redução da alocação em renda fixa indexada ao CDI, que ficou pouco acima de 15% em ambas as faixas. A diversificação sugere que esses fundos, já mais consolidados que os da Faixa 1, passam a adotar estratégias de investimento de longo prazo, nas quais a concentração excessiva em renda fixa, especialmente em contextos de juros reais mais baixos, poderia limitar o crescimento patrimonial real. Esse perfil indica uma fase de transição entre segurança e crescimento, possivelmente associada à gestão de portfólio mais profissionalizada ou a avanços na governança.
- **Faixa 4:** apresenta o portfólio mais sofisticado. Apenas 8% estão em ativos indexados ao CDI, enquanto 25% estão em ações, 9% em private equity e 1,7% em fundos de retorno absoluto. Esse perfil indica maior

capacidade técnica e estrutura institucional para assumir riscos com horizontes de longo prazo, o que amplia a resiliência frente à inflação e à volatilidade. Vale ressaltar que alguns fundos relevantes dessa faixa foram constituídos a partir de legados sob a forma de participação acionária, o que pode explicar a presença significativamente maior de ações e *private equity* em relação às demais faixas.

Observações gerais:

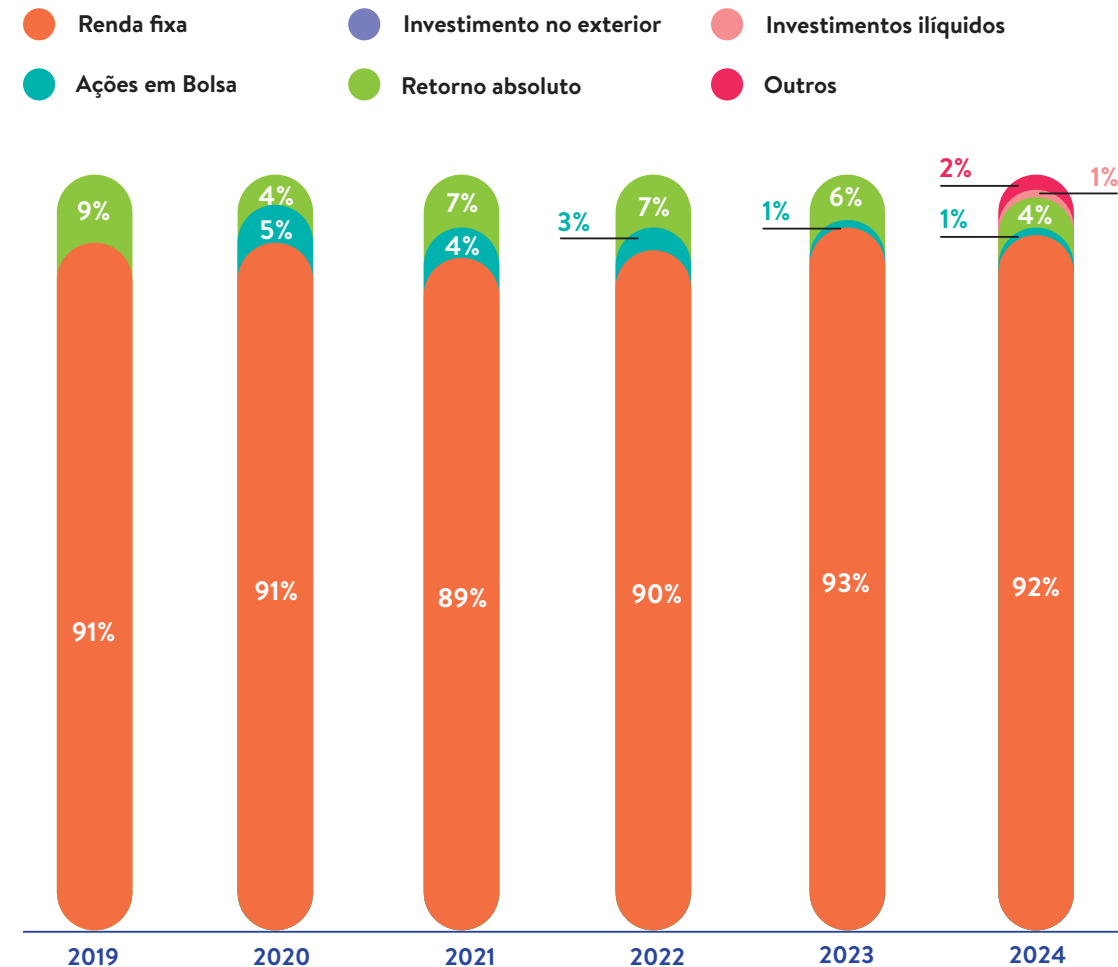
- Independentemente da faixa de patrimônio, a alocação do portfólio em renda fixa não indexada ao CDI (em grande parte, indexada ao IPCA) é superior a 50%, chegando a 68% na Faixa 3.
- Mesmo entre os fundos maiores, a alocação em investimentos internacionais permanece baixa (0–2%), possivelmente devido a barreiras legais e operacionais ou à falta de veículos apropriados no Brasil.
- A quase inexistência de investimentos de impacto (0% na maioria das faixas) evidencia que essa categoria ainda não se consolidou como estratégia relevante, apesar de sua afinidade com os propósitos institucionais dos fundos patrimoniais.

Gráfico 3.3 A | pergunta 20
Alocação de portfólio de 2019 a 2024, em %



Base 2019: 31 fundos; 2020: 42; 2021: 51; 2022: 70; 2023: 80; 2024: 88.

Gráfico 3.3 B | pergunta 20
Alocação de portfólio de 2019 a 2024 - Faixa 1, em %

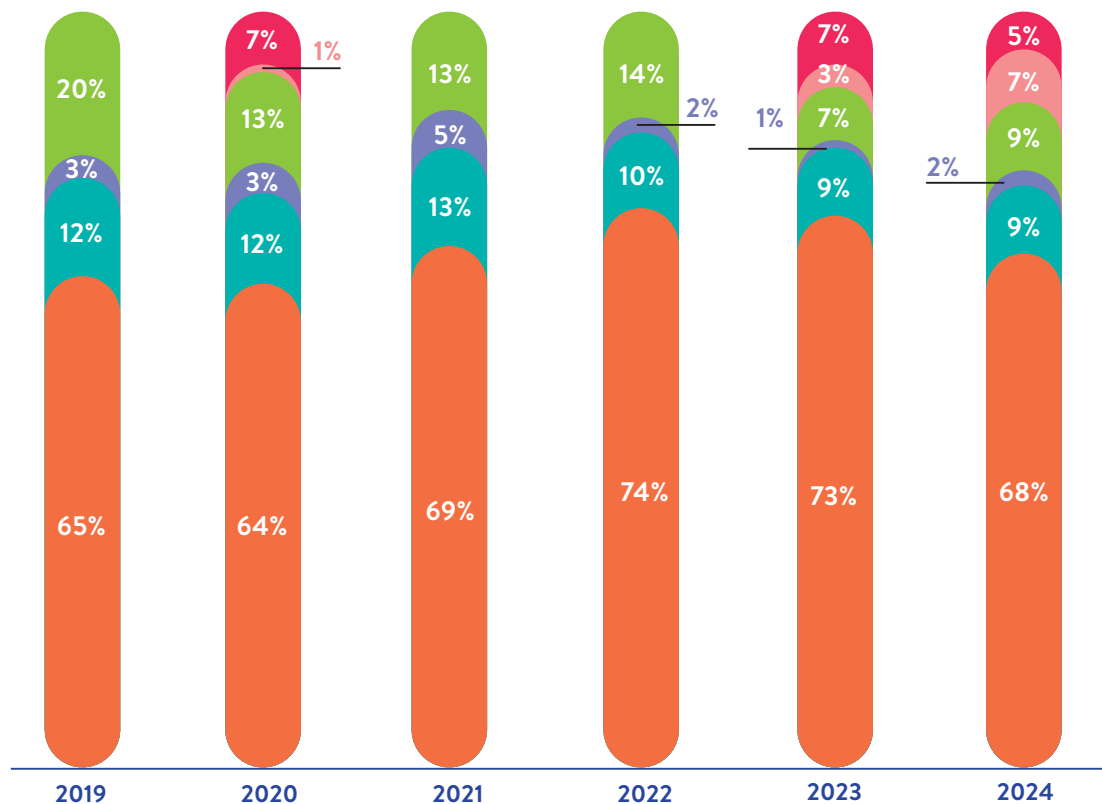


Base 2019: 31 fundos; 2020: 42; 2021: 51; 2022: 70; 2023: 80; 2024: 88.

Gráfico 3.3 C | pergunta 20

Alocação de portfólio de 2019 a 2024 - Faixa 2, em %

- Renda fixa
- Ações em Bolsa
- Investimento no exterior
- Retorno absoluto
- Investimentos ilíquidos
- Outros

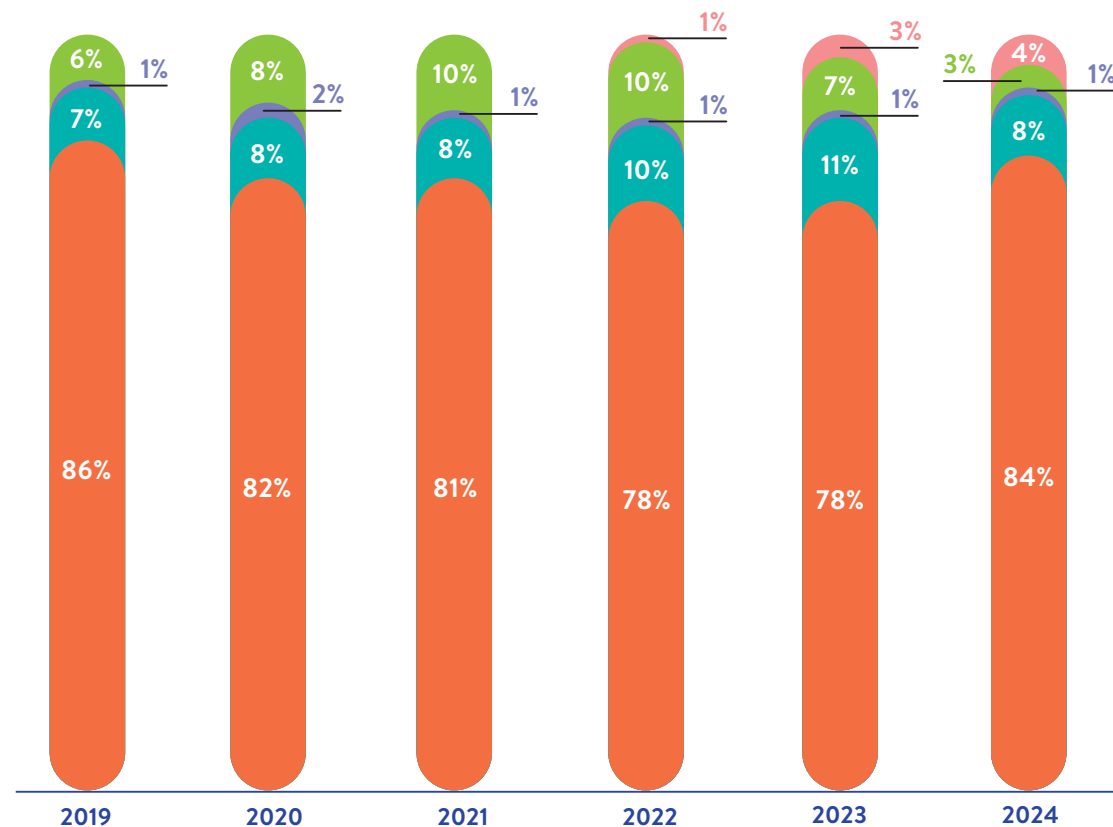


Base 2019: 31 fundos; 2020: 42; 2021: 51; 2022: 70; 2023: 80; 2024: 88.

Gráfico 3.3 D | pergunta 20

Alocação de portfólio de 2019 a 2024 - Faixa 3, em %

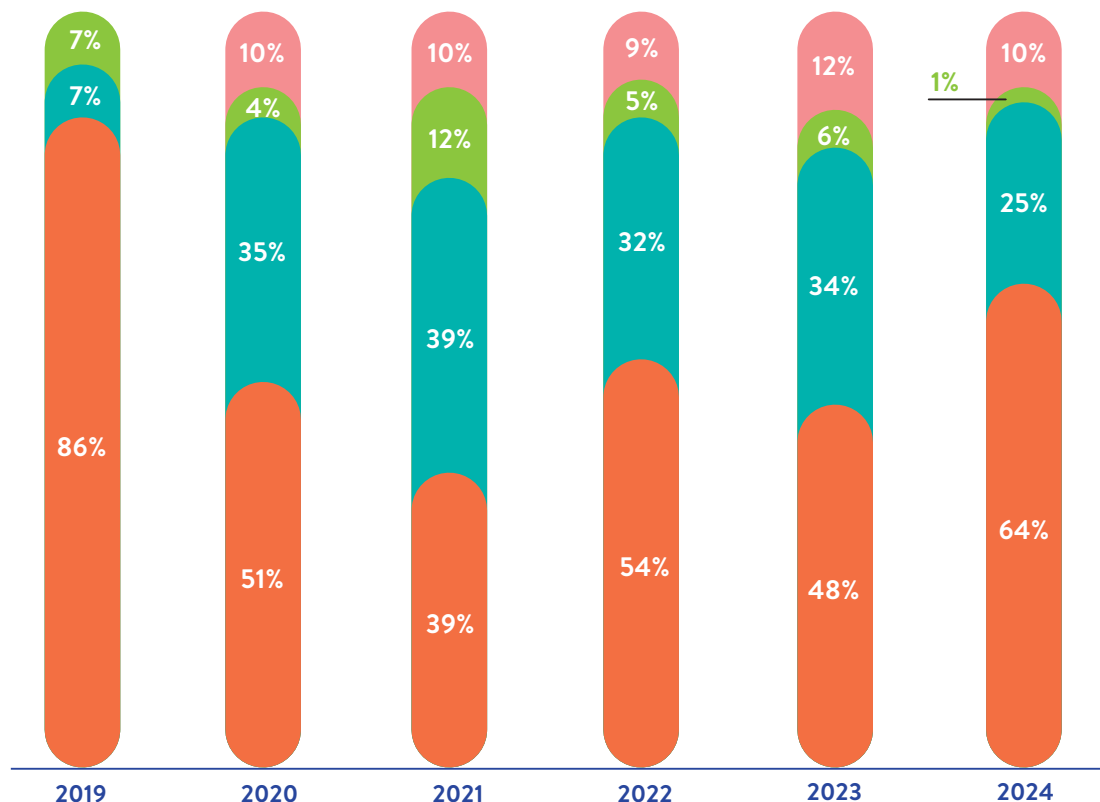
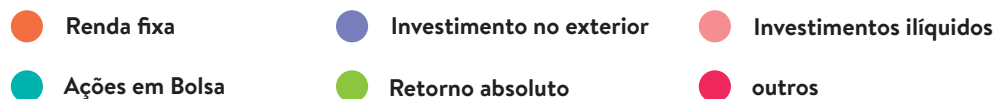
- Renda fixa
- Ações em Bolsa
- Investimento no exterior
- Retorno absoluto
- Investimentos ilíquidos
- Outros



Base 2019: 31 fundos; 2020: 42; 2021: 51; 2022: 70; 2023: 80; 2024: 88.

Gráfico 3.3 E | pergunta 20

Alocação de portfólio de 2019 a 2024 - Faixa 4, em %



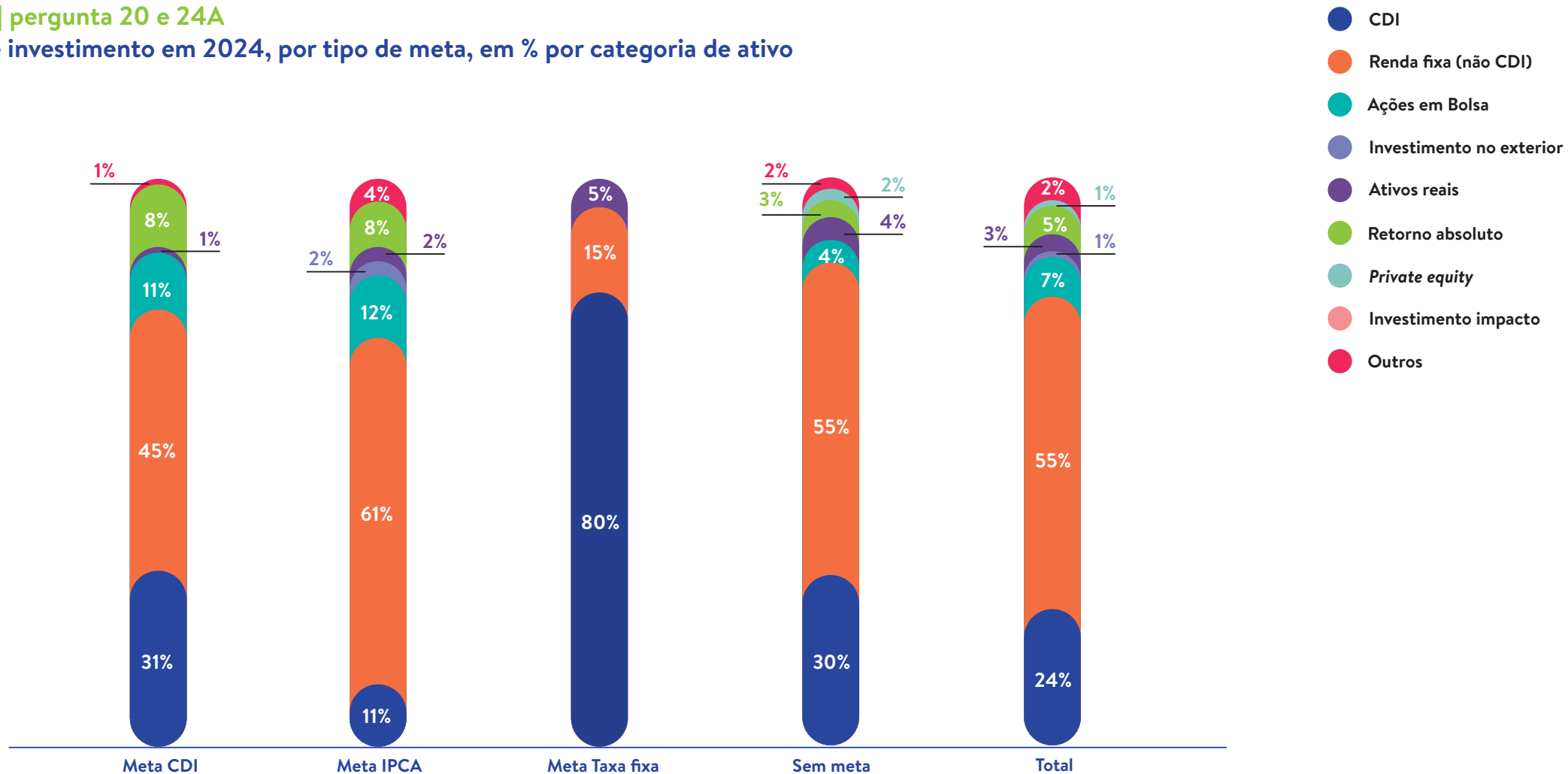
Base 2019: 31 fundos; 2020: 42; 2021: 51; 2022: 70; 2023: 80; 2024: 88.

Evolução de 2019 a 2024 – alocação por classe (3.3 A–E):

- **Renda fixa** apresentou crescimento constante desde 2020, quando representava 72,1% da alocação, alcançando 79,6% em 2024. Esse percentual retornou ao patamar de 2019, consolidando a renda fixa como a principal categoria de ativos na composição dos portfólios. Esse movimento pode estar relacionado tanto ao aumento da taxa Selic a partir de 2021 quanto à maior percepção de risco e volatilidade nos mercados.
- **Ações em Bolsa** ganharam espaço em 2020 e 2021, atingindo cerca de 13% da alocação, mas perderam representatividade gradativamente, voltando em 2024 ao nível de 2019, em torno de 7%. Já os fundos de retorno absoluto tiveram queda consistente, de 11,6% em 2021 para 5,4% em 2024. Ambos os movimentos refletem a percepção de maior risco e volatilidade, que induziu uma migração para ativos considerados mais seguros.
- **Investimentos no exterior** oscilaram pouco no período, variando entre 0,6% (2023) e 2% (2021), e encerraram 2024 em patamar ligeiramente abaixo de 1%.
- **Investimentos ilíquidos** (*private equity* e ativos reais) cresceram de 0,04% em 2019 para 4,4% em 2024. Esse aumento contrasta com a tendência das demais classes e foi fortemente influenciado pela entrada, no Anuário, de alguns fundos cuja carteira é majoritariamente composta por ativos imobiliários.

Gráfico 3.4 | pergunta 20 e 24A

Alocação de investimento em 2024, por tipo de meta, em % por categoria de ativo



Base: 41 fundos.

Fundos com meta atrelada ao IPCA apresentam a alocação mais diversificada:

- 61% em renda fixa não CDI (maior percentual entre todos os tipos de metas, o que é coerente, já que inclui ativos indexados ao IPCA).
- 11,7% em ações (também o maior percentual entre os tipos de metas).
- 11% em renda fixa indexada ao CDI (o menor percentual entre os tipos de metas).
- 7,7% em fundos de retorno absoluto.
- 2,5% em investimentos no exterior.
- 2,2% em ativos reais.
- Os fundos com meta vinculada ao IPCA buscam retorno real acima da inflação, o que, no longo prazo, exige diversificação e maior tolerância ao risco. Isso se reflete em uma alocação mais balanceada, com presença significativa em ações e em classes alternativas, como fundos de retorno absoluto.

Fundos com meta atrelada ao CDI também apresentam diversificação:

- 45% em renda fixa não CDI.
- 31% em CDI.
- 10,8% em retorno absoluto (o maior percentual entre todos os tipos de metas).

- Esse grupo mantém alta exposição ao próprio *benchmark* (CDI) e à renda fixa não atrelada, mas ainda assim destina parte relevante do portfólio a retorno absoluto e ações, sinalizando certo nível de sofisticação e maior apetite a risco.

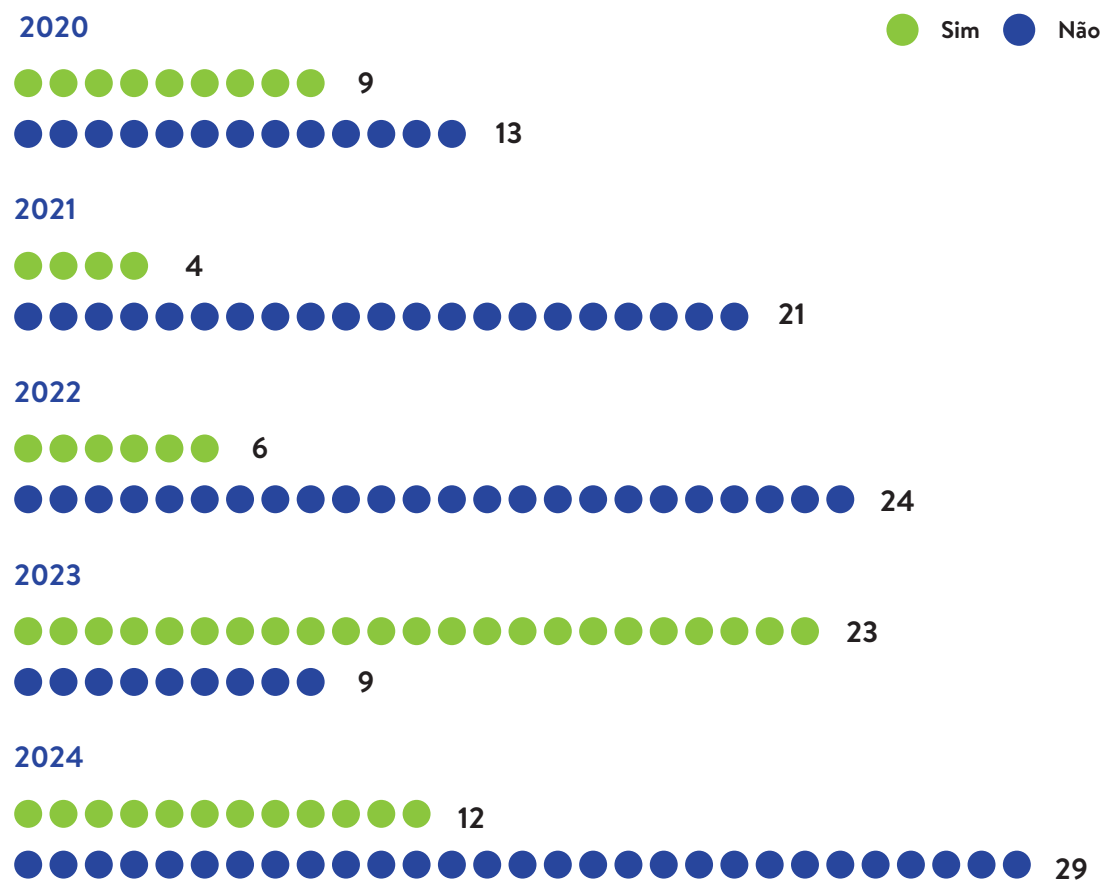
O único fundo com meta em taxa fixa destinou 80% para renda fixa indexada ao CDI – percentual muito superior ao observado em todos os demais tipos de metas – e 15% à renda fixa não CDI, configurando o perfil de portfólio mais conservador e menos diversificado entre os grupos.

Fundos sem meta têm perfil conservador, mas com alguma exposição a ativos reais (4,4%), ações (3,8%) e *private equity* (1,7%). Isso pode indicar alocações oportunistas ou históricas, sem diretriz definida. Ainda assim, a ausência de metas compromete a coerência estratégica do portfólio e dificulta o monitoramento da performance. Nesse sentido, confirma-se que a adoção de metas é um dos principais vetores de **profissionalização da gestão patrimonial**.

Atingimento da meta de rentabilidade (2020–2024)

Gráfico 3.5 | pergunta 24A

Atingimento da meta de rentabilidade de 2020 a 2024



Base 2020: 22 fundos; 2021: 25; 2022: 30; 2023: 32; 2024: 41.

O cumprimento das metas de rentabilidade variou significativamente ao longo do período analisado:

- **2020:** 41% dos fundos atingiram a meta.
- **2021–2022:** desempenho fraco, com menos de 25% dos fundos cumprindo suas metas.
- **2023:** ano excepcional, com 72% dos fundos alcançando a meta.
- **2024:** queda acentuada, com apenas 29% (12 dos 41 fundos) atingindo a meta.

O número de fundos que adotam metas de rentabilidade praticamente dobrou em cinco anos, passando de 22 para 41, o que demonstra avanço na governança e na profissionalização da gestão. Entretanto, o cumprimento das metas permaneceu inconsistente, com oscilações expressivas de ano a ano.

2021 e 2022 revelaram fragilidades

Nos dois anos, menos de 25% dos fundos atingiram suas metas, reflexo de fatores como:

- volatilidade no período pós-pandemia e incertezas políticas e fiscais no Brasil;
- inflação elevada e persistente, que impôs desafios adicionais aos fundos indexados ao IPCA;

- possibilidade de carteiras excessivamente conservadoras em um cenário de alta inflacionária.

O ano de 2023 foi atípico e altamente favorável

Com 72% dos fundos cumprindo suas metas, 2023 se destacou como um ano positivo, marcado por:

- processo de desinflação relevante, com o IPCA recuando de 5,79% para 4,62%;
- início da redução da Selic, que beneficiou tanto ativos de renda fixa quanto parte do mercado acionário.

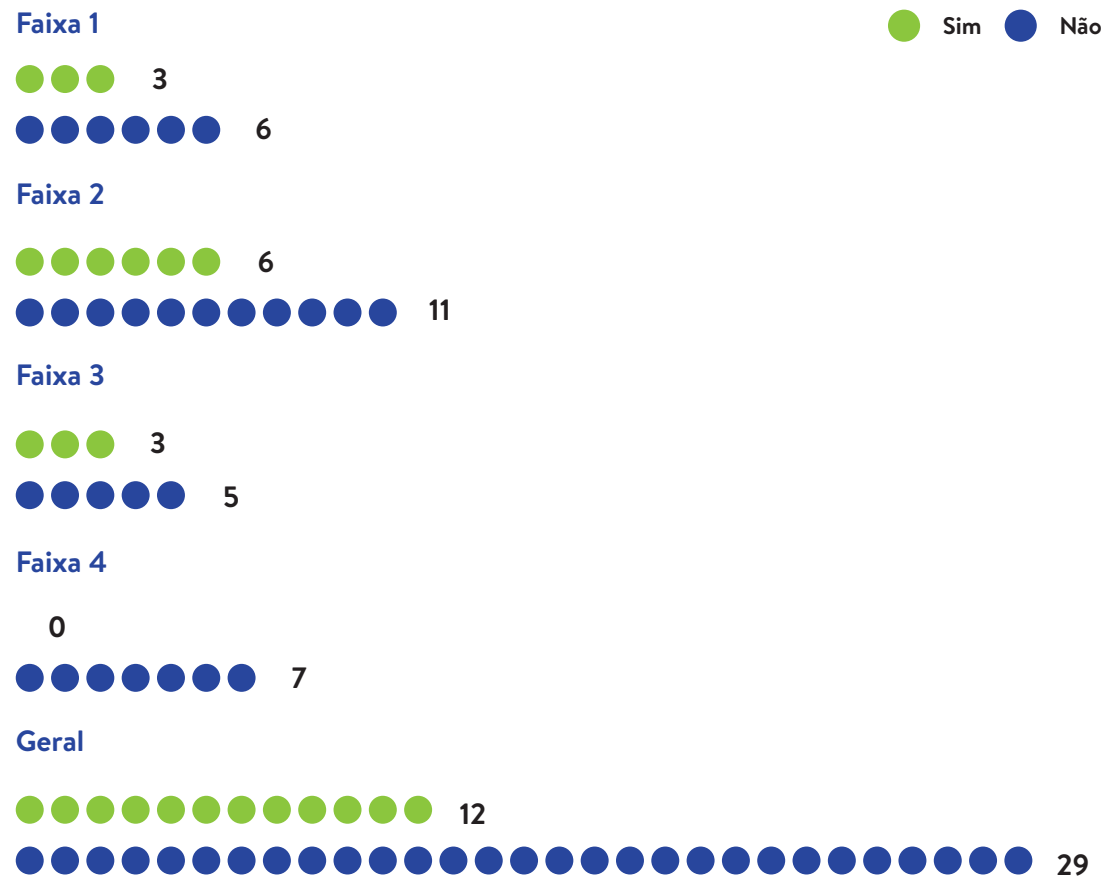
Esse ciclo favorável foi especialmente aproveitado por fundos mais diversificados, em particular aqueles com metas vinculadas à inflação.

2024 voltou a evidenciar dificuldades

Apenas 29% dos fundos cumpriram suas metas. O cenário foi de desaceleração econômica, combinado com uma queda mais lenta da inflação, o que gerou incertezas, aumento da volatilidade dos mercados e desafios adicionais para a gestão financeira dos portfólios.

Gráfico 3.5 A | pergunta 24A

Atingimento da meta de rentabilidade em 2024, por faixa de patrimônio



Base:: 41 fundos.

Atingimento por faixa em 2024:

- **Faixa 1:** 3 de 9 fundos (33%).
- **Faixa 2:** 6 de 17 fundos (35%).
- **Faixa 3:** 3 de 8 fundos (38%).
- **Faixa 4:** nenhum dos 7 fundos atingiu a meta.

Surpreendente desempenho dos menores e medianos

As Faixas 1 a 3 apresentaram taxas de atingimento entre 33% e 38%, todas acima da média geral de 29%. Isso pode indicar que esses fundos:

- adotaram metas mais conservadoras ou realistas;
- possuem portfólios mais resilientes ao cenário econômico volátil de 2024;
- não consideram a marcação a mercado dos ativos no cálculo das rentabilidades, o que pode ter contribuído para resultados mais estáveis.

Desempenho crítico dos maiores fundos

Nenhum dos sete fundos da Faixa 4 alcançou suas metas em 2024. Possíveis explicações incluem:

- definição de metas mais agressivas (IPCA + 6% ou mais);

- maior exposição a ativos sujeitos à volatilidade (como ações e alternativos), que sofreram com o desempenho fraco do mercado em 2024;
- exigências mais elevadas de governança e accountability, que levam à marcação a mercado de títulos de renda fixa não indexados ao CDI, impactando negativamente as rentabilidades registradas.

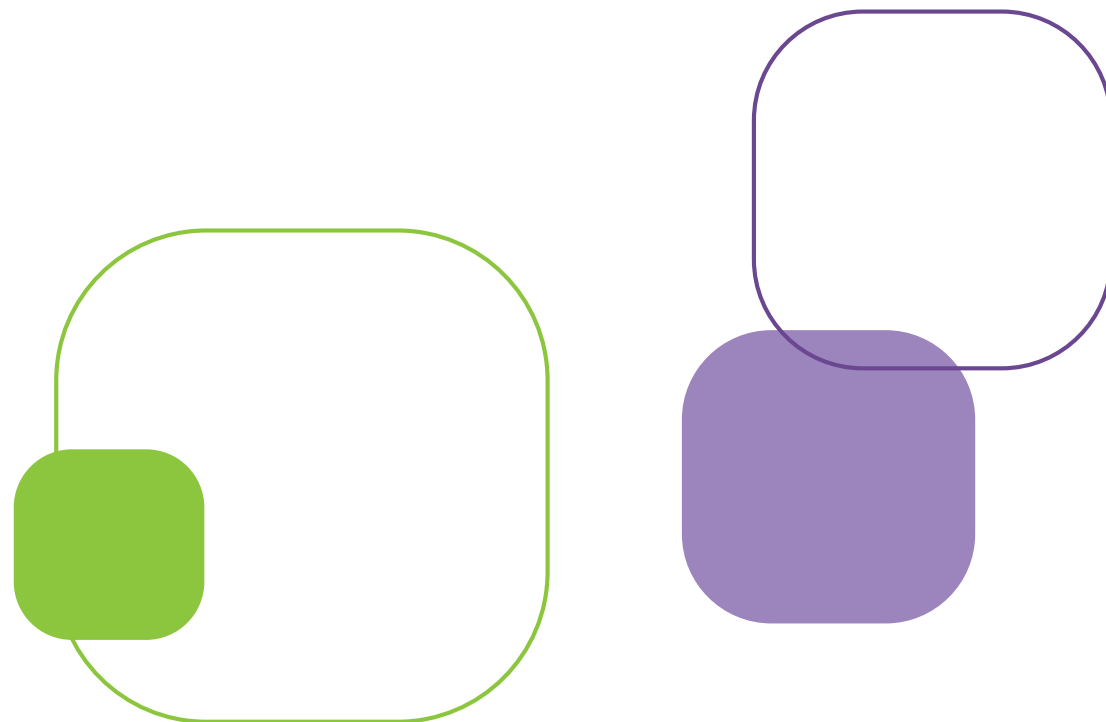
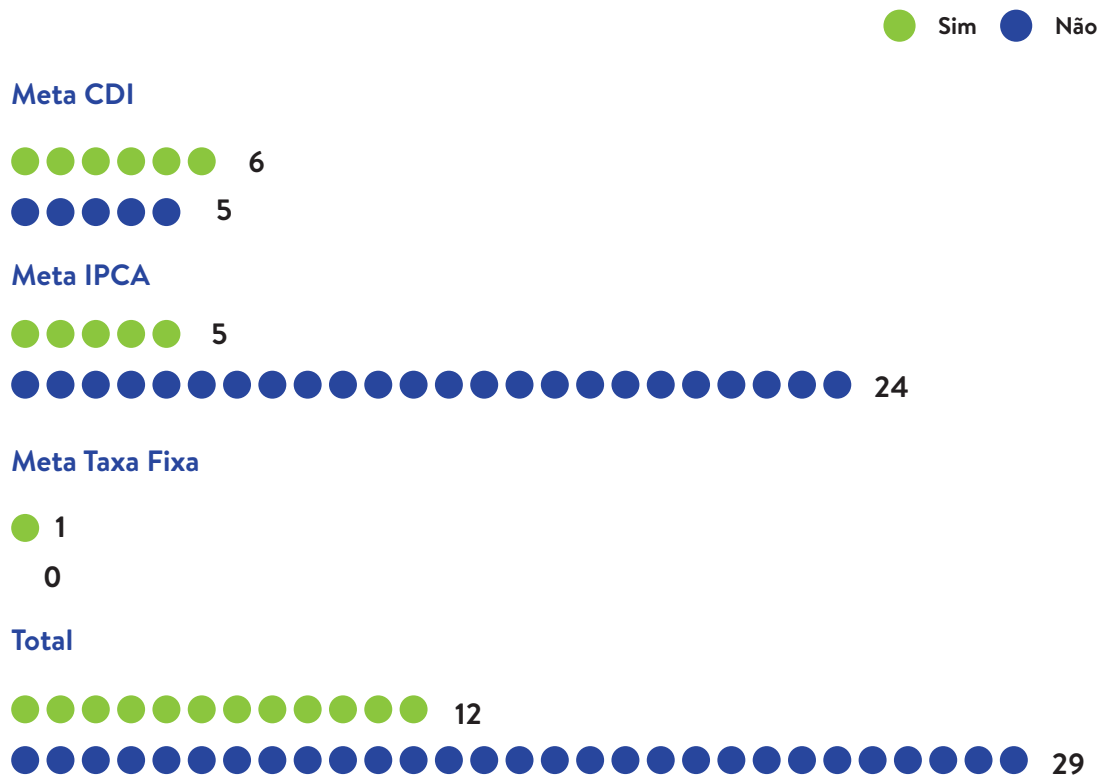


Gráfico 3.5 B | pergunta 24A

Atingimento da meta de rentabilidade, por tipo de meta (2024)



Base: 41 fundos.

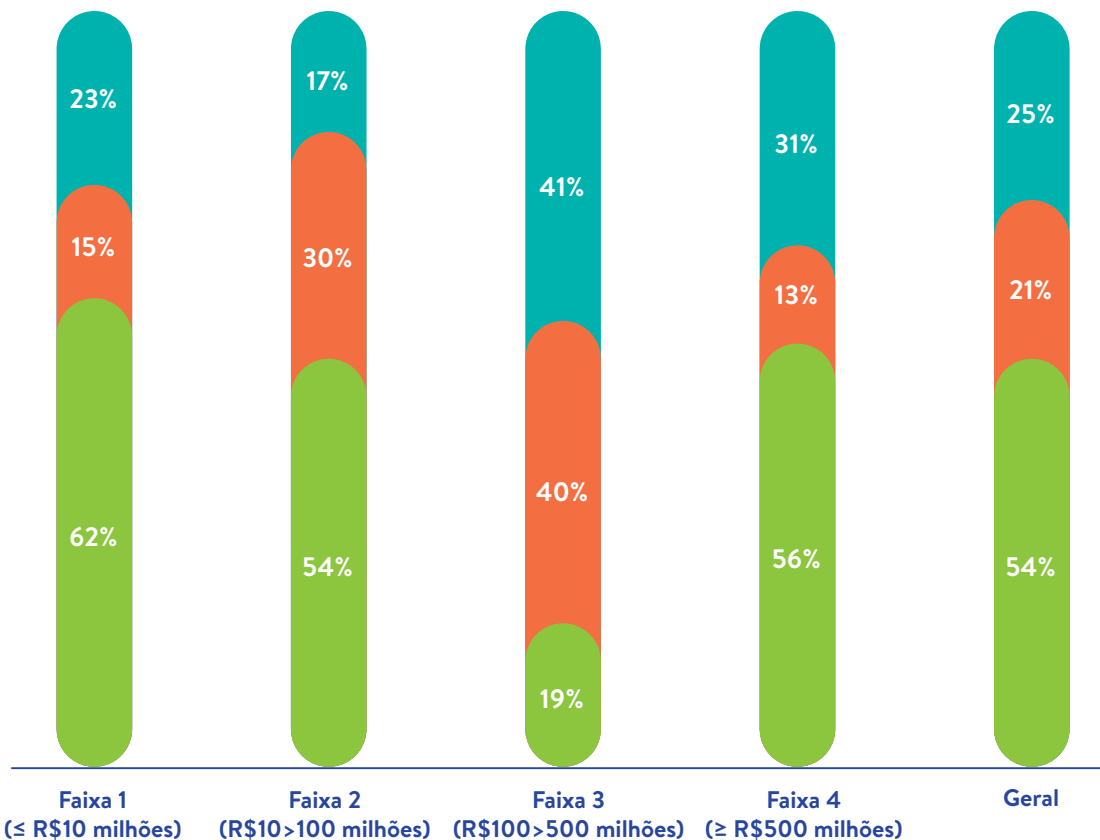
Entre os 41 fundos que declararam adotar meta de rentabilidade, houve variação de acordo com a alocação do portfólio:

- **CDI:** seis entre 11 fundos atingiram a meta (55%). Esse percentual relativamente alto pode estar relacionado ao alinhamento entre a meta e a composição das carteiras, que em muitos casos têm forte presença de ativos de renda fixa referenciados ao CDI.
- **IPCA:** cinco entre 29 fundos atingiram a meta (17%). Esse resultado evidencia os desafios enfrentados em 2024, tais como:
 - . inflação oscilante, ainda com variação acumulada significativa;
 - . mudança na política monetária do Banco Central ao longo do ano, que interrompeu a trajetória de queda da taxa básica de juros e retomou sua elevação em função do recrudescimento inflacionário.
- **Taxa fixa:** o único fundo a fazer esta escolha atingiu a meta. Apesar disso, o resultado não permite generalizações, dada a amostra unitária.

Gráfico 3.6 | pergunta 22

Grau de liquidez por faixa de patrimônio em 2024, em %

● < 30 dias ● 30 dias a 365 dias ● > 365 dias



Base: 88 fundos.

Liquidez geral do sistema

- 54% dos ativos podem ser convertidos em caixa em até 30 dias.
- Outros 21% possuem prazo de liquidez entre 30 e 365 dias.
- 25% demandam mais de um ano para serem convertidos.

Por Faixa de patrimônio

- **Faixa 1:** perfil mais líquido, com 62% dos ativos resgatáveis em até 30 dias.
- **Faixa 2:** comportamento semelhante à média, com 53,5% em até 30 dias.
- **Faixa 3:** a faixa menos líquida, com 41% dos ativos posicionados em prazos acima de 1 ano.
- **Faixa 4:** perfil híbrido, combinando 55,9% de alta liquidez com 30,9% em ativos de longo prazo (mais de 1 ano).

1. Fundos menores mantêm posição de alta liquidez

As Faixas 1 e 2 concentram a maior parte do patrimônio em ativos de liquidez imediata (menos de 30 dias). Esse comportamento está relacionado a:

- gestão conservadora, com menor apetite a risco;
- necessidade de resgates rápidos em virtude da ausência de colchões financeiros;
- baixa complexidade operacional, com predomínio de aplicações em renda fixa tradicional.

2. Fundos maiores diversificam com horizontes mais longos

Nas Faixas 3 e 4 há maior presença de ativos com prazo superior a 365 dias. Esse perfil demonstra alinhamento ao conceito de *endowment*, que permite travar parte da carteira em instrumentos de longo prazo. Ainda assim, mesmo nesses fundos, mais da metade dos recursos permanece com alta liquidez, o que pode indicar:

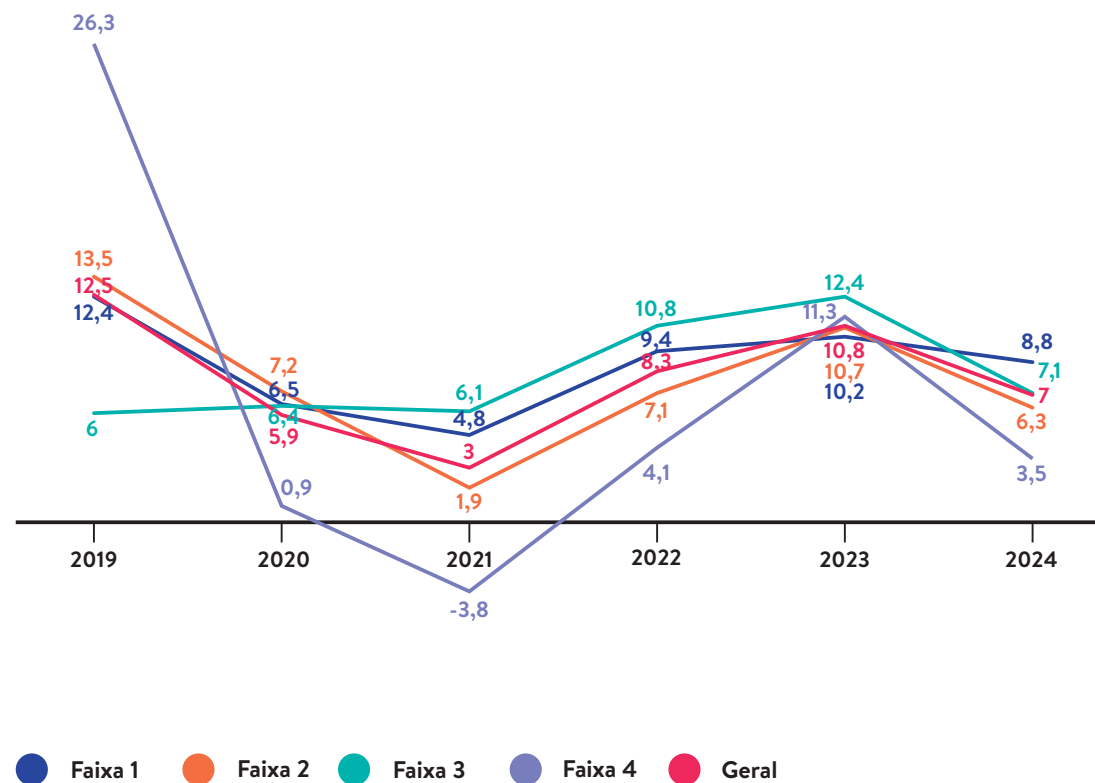
- precaução diante de cenários econômicos incertos;
- manutenção de reservas para obrigações de curto prazo, como resgates regulares e despesas operacionais.

3. Gestão da liquidez proporcional ao porte do fundo

Quanto maior o patrimônio, maior a capacidade de equilibrar liquidez e retorno de longo prazo. Esse balanceamento é um dos principais vetores que diferenciam fundos iniciantes de fundos mais maduros.

Gráfico 3.7 | pergunta 16 e 21

Taxa de rentabilidade, por faixa de patrimônio (% a.a.)



Base: 2019: 31; 2020: 42 fundos; 2021: 50; 2022: 63; 2023: 78; 2024: 82.

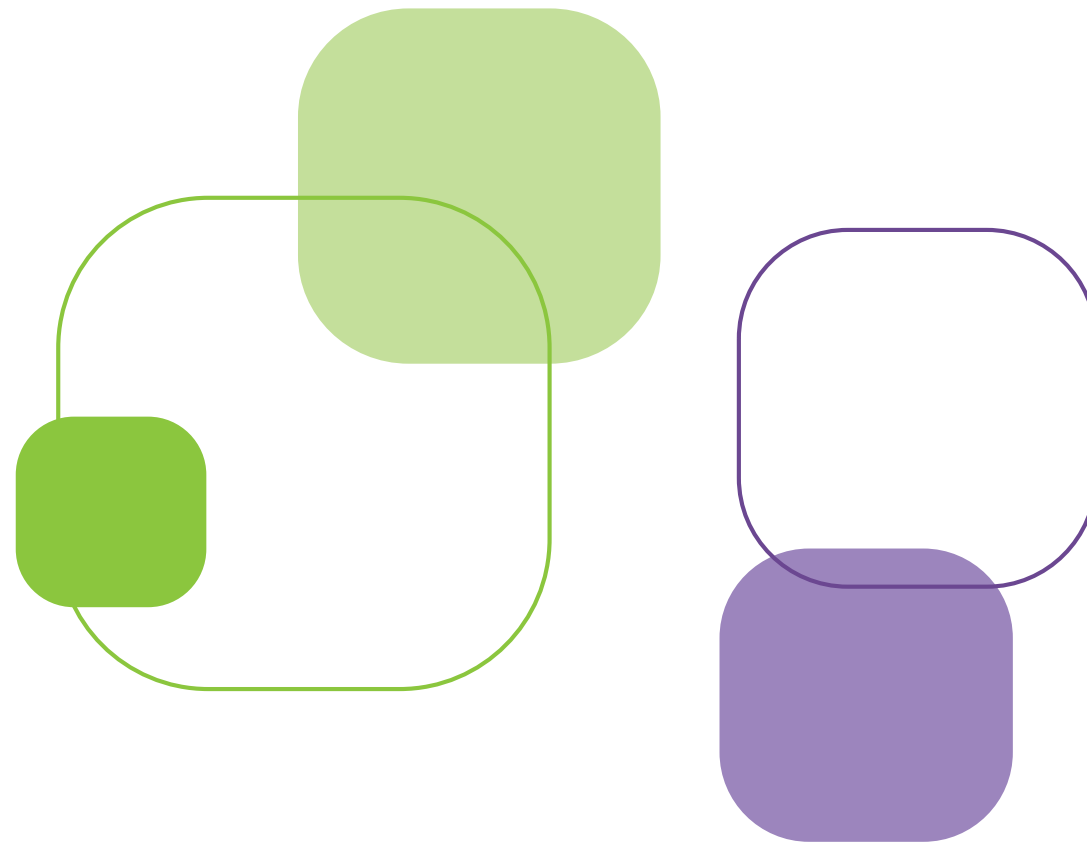
Comparativo geral

Em 2024, a rentabilidade média geral dos fundos patrimoniais correspondeu a 64% do CDI e IPCA + 2,19%, desempenho bastante inferior ao de 2023, quando a média foi equivalente a 83% do CDI ou IPCA + 6,17%.

Desempenho por faixa

- **Faixa 1:** apresentou média de 8,8% em 2024 (81% do CDI ou IPCA +4%), a maior entre todas as faixas. O resultado manteve certa estabilidade em relação a 2023, quando registrou 78% do CDI ou IPCA + 5,54%. Esse comportamento está possivelmente ligado ao perfil mais conservador desses fundos, com forte alinhamento ao CDI, o que se mostrou mais resiliente diante da volatilidade dos mercados em 2024.
- **Faixa 2:** desempenho inconstante no período. Após registrar em 2023 uma rentabilidade de 10,7% (82% do CDI ou IPCA + 6,10%), caiu em 2024 para 6,3% (58% do CDI ou IPCA + 1,47%).
- **Faixa 3:** apresentou crescimento contínuo até 2023, quando alcançou 12,4% (95% do CDI ou IPCA + 7,76%). Porém, em 2024, sofreu recuo expressivo, com rentabilidade de 7,1% (65% do CDI ou IPCA + 2,29%).
- **Faixa 4:** exibiu o histórico de maior volatilidade desde 2019. Naquele ano, registrou 26,3% de rentabilidade (442% do CDI ou IPCA + 22%). Em 2024, no entanto, caiu para apenas 3,5% (32% do CDI ou IPCA - 1,33%), o menor desempenho entre todas as faixas. As prováveis causas são a

maior exposição a ativos alternativos ou estruturados, mais sensíveis a ciclos econômicos, além do impacto da marcação a mercado em ativos indexados à inflação.



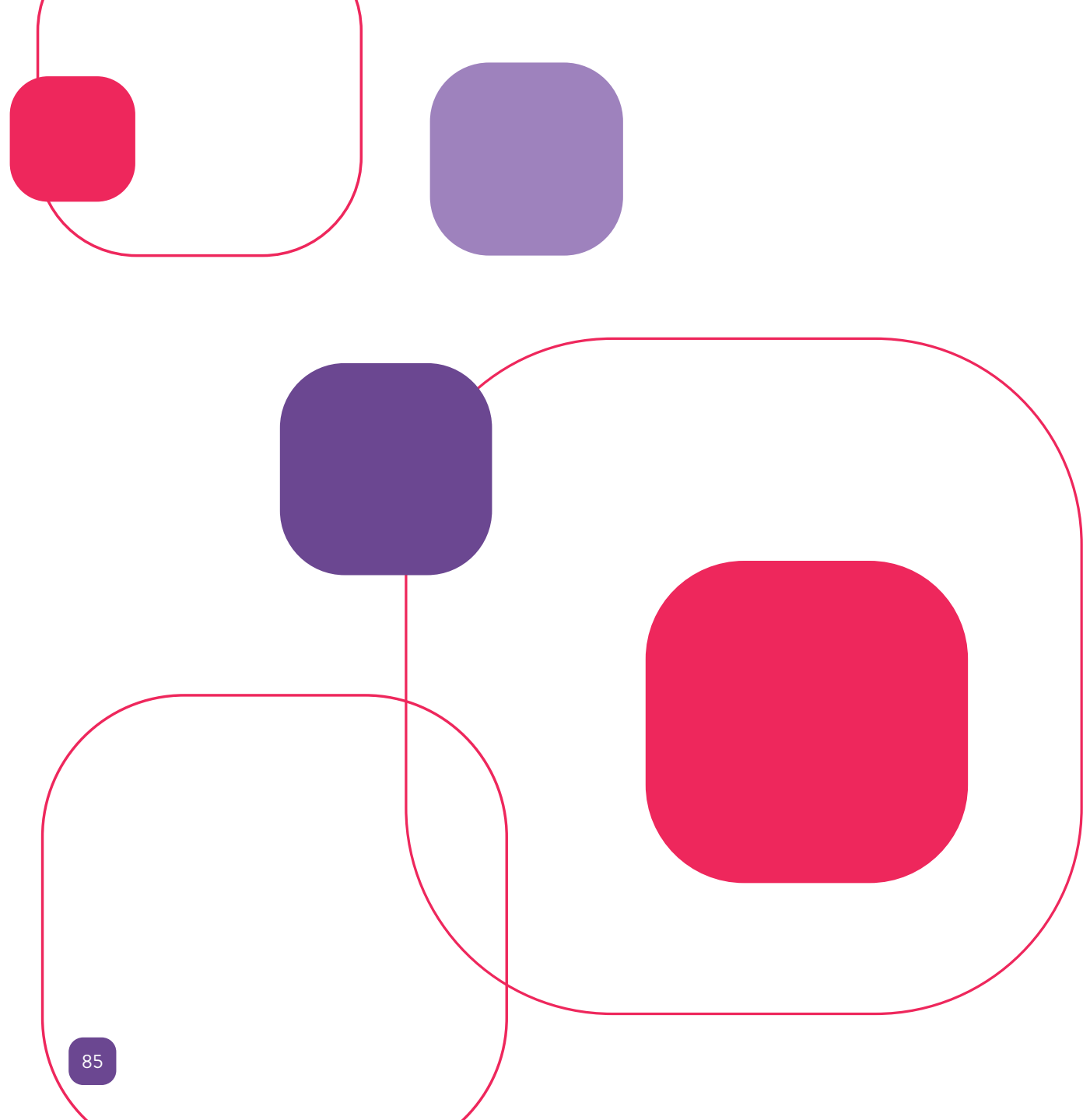


A sustentabilidade de causas e instituições exige uma perspectiva com visão além do presente. Os fundos patrimoniais representam essa ponte sólida entre o hoje e o amanhã; e o Anuário tem se consolidado como uma referência essencial para compreender o avanço e a evolução desses legados no Brasil.

João Matheus Andrian

Fundo Patrimonial da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal



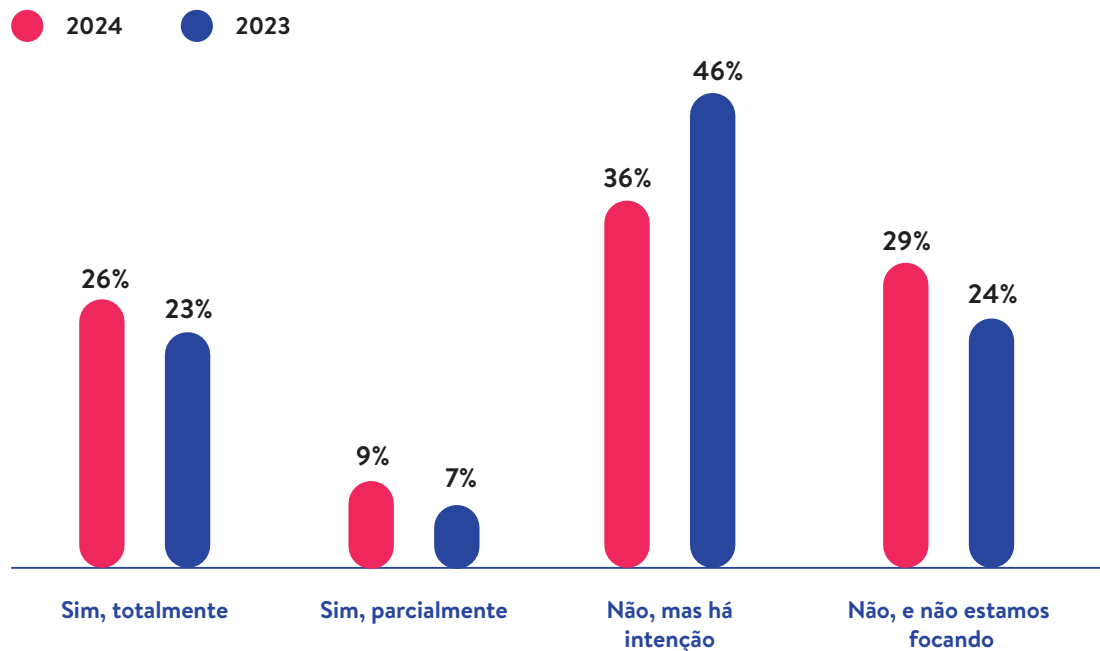


INVESTIMENTO RESPONSÁVEL

Investimento responsável é aquele que leva em consideração a postura relativa aos impactos sobre o meio ambiente, a comunidade e todos os *stakeholders* envolvidos em um negócio, na hora de decidir onde as aplicações financeiras serão feitas. O investimento responsável complementa a análise financeira tradicional e as técnicas de formação de carteira.

Gráfico 4.1 | pergunta 25

Adoção de política de investimento responsável (em %)



Base: 2023: 74 fundos; 2024: 92.

Dos 92 fundos patrimoniais respondentes em 2024:

- **24 fundos (26%)** já possuem política de investimento responsável totalmente implementada.
- **8 fundos (9%)** adotam a política de forma parcial.
- **33 fundos (36%)** ainda não adotaram, mas pretendem fazê-lo.
- **27 fundos (29%)** não possuem política e não têm intenção de implementá-la no momento.

Interessante observar a evolução em apenas um ano. Uma parcela dos fundos que não possuíam política de investimento responsável em 2023, mas que tinham a intenção de adotá-la, realizaram este movimento em 2024, engrossando os números de fundos que adotam essa política total ou parcialmente.

Apenas 1 em cada 4 fundos possui política plenamente implementada

O fato de somente 26% dos fundos afirmarem ter uma política de investimento responsável totalmente implantada revela que o tema, embora presente na agenda, ainda não se consolidou como prática estrutural.

Mesmo com o crescimento da pauta ESG no mercado financeiro brasileiro nos últimos anos, muitos fundos patrimoniais não incorporaram formalmente esses critérios em sua governança de investimentos.

Amplo espaço para avanço com base no interesse declarado

A presença de 33 fundos (36%) que ainda não adotam, mas têm intenção de implementar, mostra que há campo fértil para evolução.

Esse avanço pode ser impulsionado pelo apoio técnico aos gestores e conselhos, pela disponibilização de guias práticos e pelo uso de referências nacionais e internacionais.

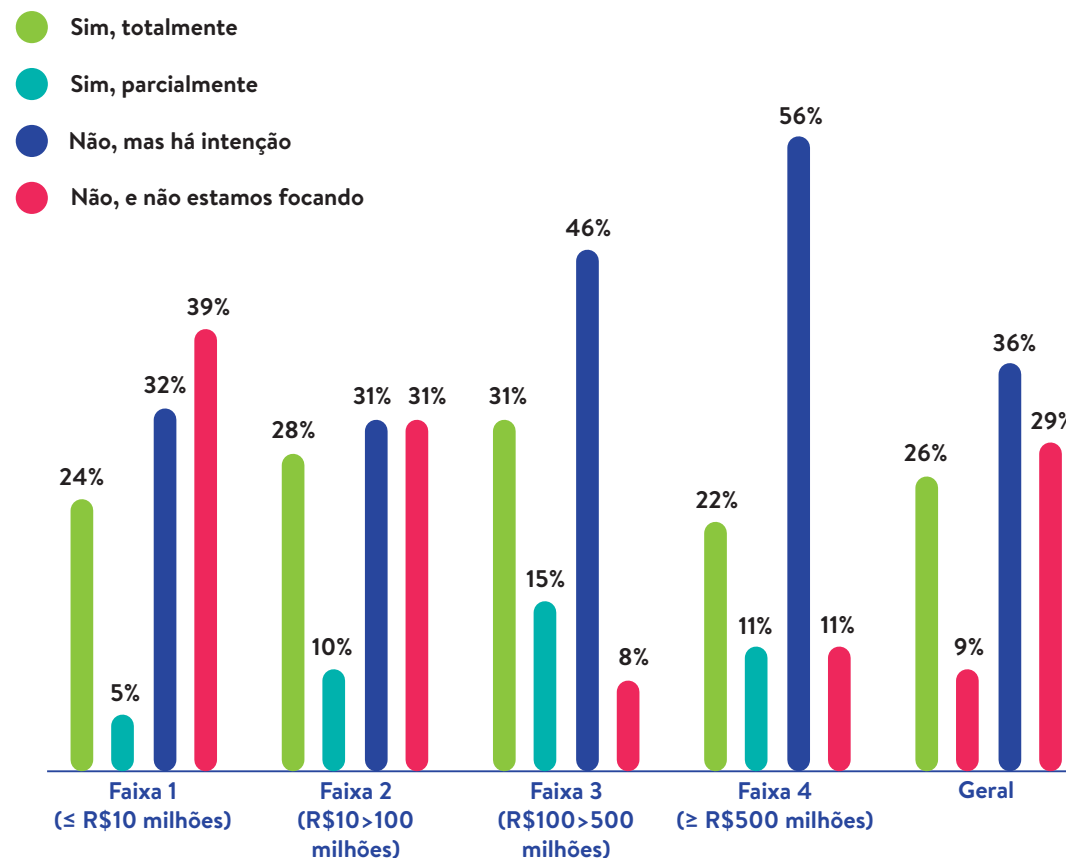
Reflexo do estágio de amadurecimento do campo dos *endowments* no Brasil

A baixa adesão ao investimento responsável pode ser interpretada como parte de um processo de institucionalização ainda em andamento.

Embora o debate ESG tenha se difundido no mercado financeiro tradicional, sua incorporação plena pelos fundos patrimoniais requer tempo, capacitação e também pressão por parte dos *stakeholders* — em especial de doadores e membros de governança.

Gráfico 4.1 A – Perguntas 16 e 25

O fundo possui política de investimento responsável?
2024 por faixa de patrimônio

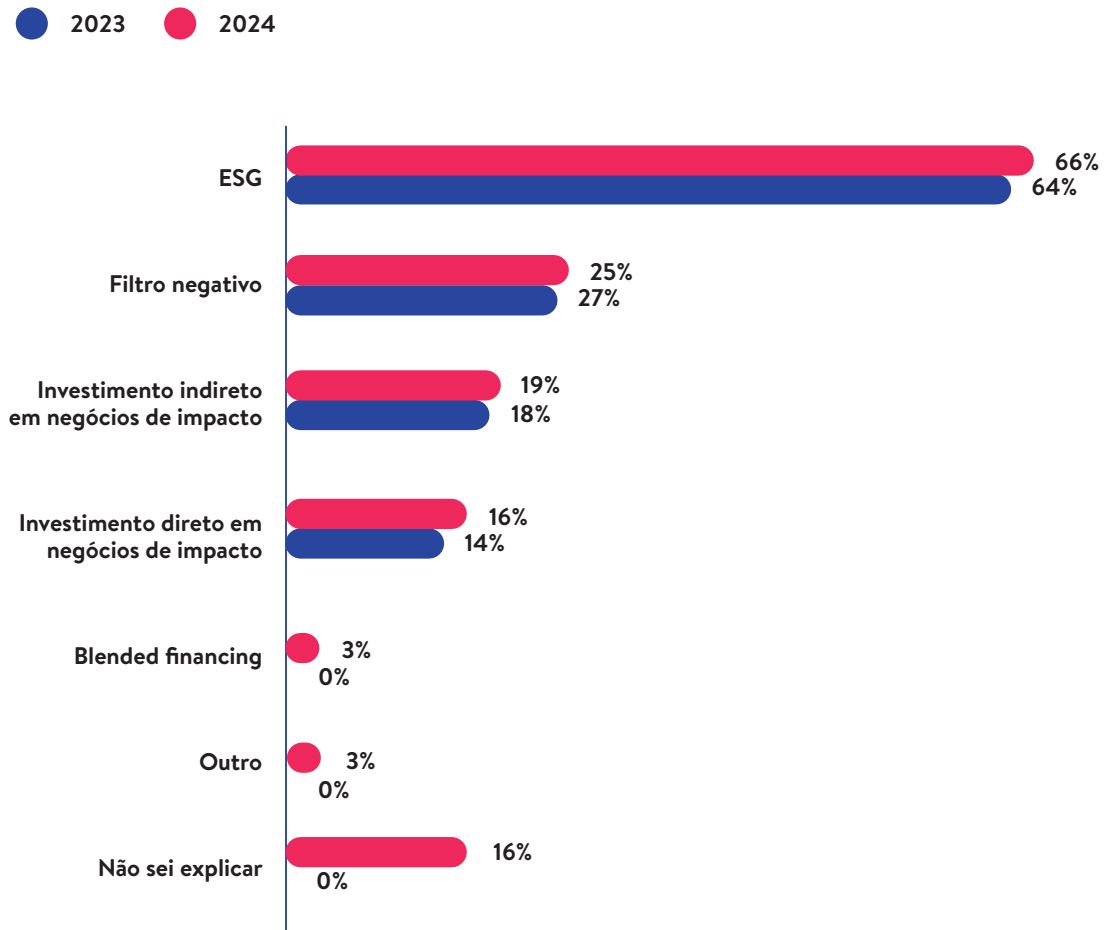


Base: 92 fundos.

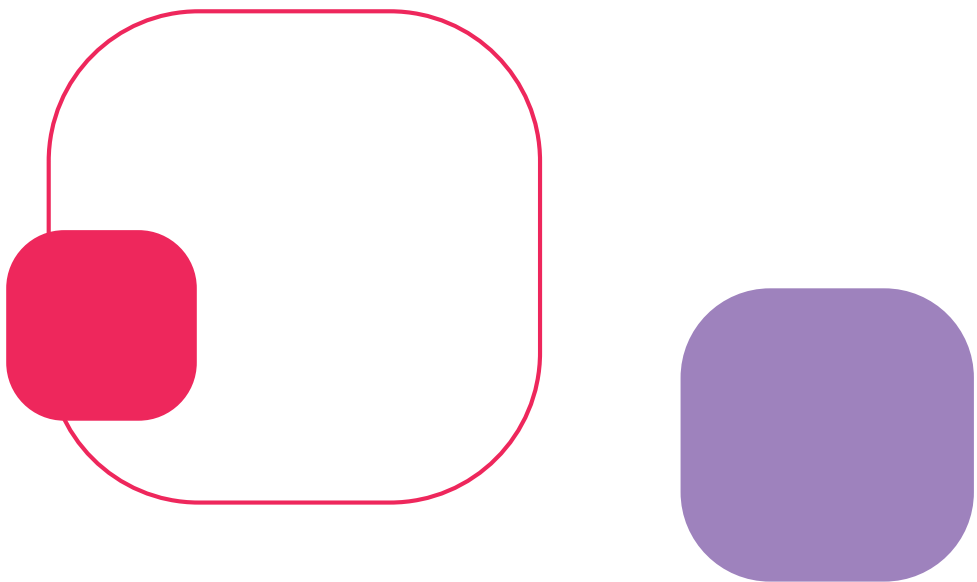
A análise da adoção de política de investimento responsável por Faixa de patrimônio dos fundos revela que os fundos na Faixa 3 são os que mais evoluíram nessas práticas, com 46% dos fundos adotando-as total ou parcialmente. Esse percentual cai para 37% na Faixa 2 e 29% na Faixa 1, fato potencialmente atrelado à menor diversificação dos portfólios de investimentos nestas faixas de menor patrimônio. O menor foco em políticas de investimento responsável nessas faixas pode ser consequência de um foco maior na acumulação de patrimônio. Surpreende que na Faixa 4 a adoção total ou parcial dessas políticas ocorra em somente $\frac{1}{3}$ dos fundos. Por outro lado, nessa faixa é representativo (56%) o percentual de fundos que têm a intenção de adotar políticas de investimento responsável em suas decisões de alocação de recursos.

Gráfico 4.1 B | pergunta 25A

Tipos de práticas de investimento responsável (em %)



Base: 2023: 22 fundos; 2024: 32.



Entre os fundos que adotam algum tipo de prática de investimento responsável em 2024:

- 21 fundos integram critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) na análise dos investimentos.
- 8 fundos utilizam filtros negativos, excluindo setores ou práticas específicas (ex.: armas, tabaco).
- 6 fundos realizam investimento indireto em negócios de impacto.
- 5 fundos fazem investimentos diretos em negócios de impacto.
- 1 fundo adota a prática de *blended financing* (combinação de capital filantrópico e investimento financeiro).

Predominância da abordagem ESG tradicional

A integração de critérios ESG é a prática mais comum, adotada por 21 fundos. Isso demonstra que, entre aqueles que possuem políticas de investimento responsável, a maioria opta por um modelo mais acessível e aplicável à gestão tradicional de portfólio. Essa estratégia permite avaliar riscos e oportunidades com base em aspectos socioambientais e de governança, sem alterar de forma significativa a lógica financeira da alocação.

Adoção seletiva por meio de filtros negativos

Os 8 fundos que utilizam filtros negativos revelam uma abordagem ética ou reputacional, excluindo determinados setores ou empresas com práticas não alinhadas aos valores institucionais, às causas defendidas ou aos beneficiários.

Investimentos de impacto ainda são pouco explorados

Apenas 6 fundos investem indiretamente e 5 diretamente em negócios de impacto, o que demonstra que esse campo ainda está em estágio inicial no universo dos fundos patrimoniais. As razões para essa baixa adesão podem incluir:

- pouca familiaridade com o tema, mesmo entre gestores profissionais;
- percepção de risco elevado e retorno incerto em modelos que priorizam impacto socioambiental;
- ausência de um *pipeline* estruturado para alocação eficiente em investimento de impacto no Brasil.

Blended finance quase inexistente

O modelo de *blended finance*, que combina capital filantrópico com capital financeiro, aparece pelo primeiro ano e foi citado por apenas um fundo, confirmando sua complexidade percebida e a baixa penetração no setor. Apesar disso, é uma abordagem com alto potencial de impacto e de alavancagem de capital, cuja disseminação dependerá de maior capacitação técnica e do apoio de investidores-âncora.

Cenário de transição e oportunidades futuras

O atual estágio demonstra que os fundos patrimoniais ainda estão dando seus primeiros passos em práticas mais inovadoras de investimento responsável. O processo de amadurecimento tende a incluir:

- adoção gradual de práticas mais robustas, como investimento de impacto e financiamento híbrido;
- ampliação da governança e dos mecanismos de *reporting* socioambiental;
- articulação com redes temáticas que apoiem o desenvolvimento e a disseminação dessas práticas.

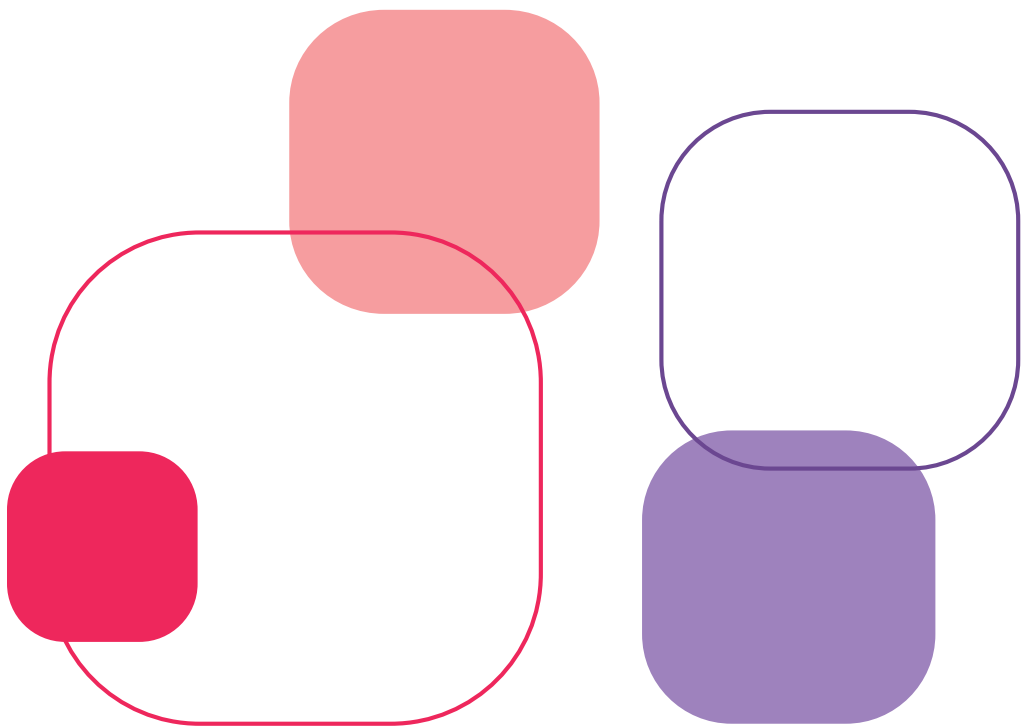
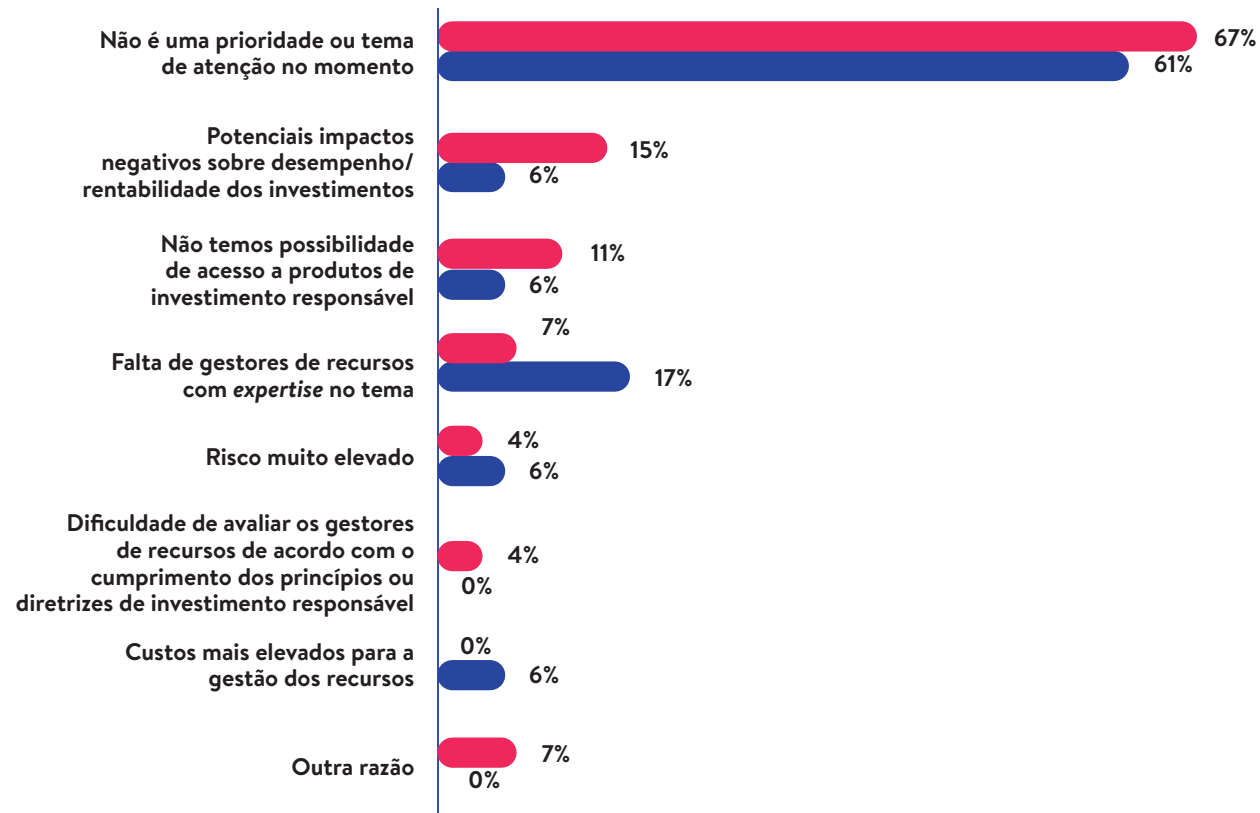


Gráfico 4.1 C | pergunta 25B

Razões para a não adoção de política de investimento responsável

● 2023 ● 2024



Base: 2023: 18 fundos; 2024: 27.

Entre os fundos que não adotaram políticas de investimento responsável em 2024, os principais motivos citados foram:

A ausência de prioridade institucional lidera as justificativas

A razão mais recorrente é a falta de prioridade dada ao tema, mencionada por **18 fundos**.

Esse dado revela que, embora o conceito ESG esteja presente no discurso público, a agenda ainda não foi incorporada como elemento estratégico na governança de grande parte dos fundos patrimoniais.

Trata-se, portanto, de uma barreira cultural e de gestão, em que o tema ESG compete com outras urgências administrativas ou financeiras, especialmente em fundos com estruturas reduzidas.

Barreiras operacionais também são significativas

Entre os fatores mencionados que representam barreiras operacionais estão:

- preocupação com possível impacto sobre a rentabilidade (**4 fundos**);
- falta de acesso a produtos e informações (**3 fundos**);
- escassez de gestores especializados (**2 fundos**).

Esses entraves mostram que, mesmo quando há interesse, faltam ferramentas práticas e suporte técnico para avançar.

Além disso, a inexistência de um mercado consolidado de produtos

financeiros com critérios ESG aplicáveis a endowments no Brasil restringe as opções para gestores que desejam adotar práticas de investimento responsável.

Não há rejeição ideológica ou conflitos com a missão

Nenhum fundo declarou incompatibilidade entre o investimento responsável e sua missão institucional.

Tampouco foram apontadas dificuldades em avaliar gestores com base nesses critérios.

Isso evidencia que o desafio não está na essência do conceito, mas sim em sua implementação prática e na prioridade que recebe frente a outras demandas.

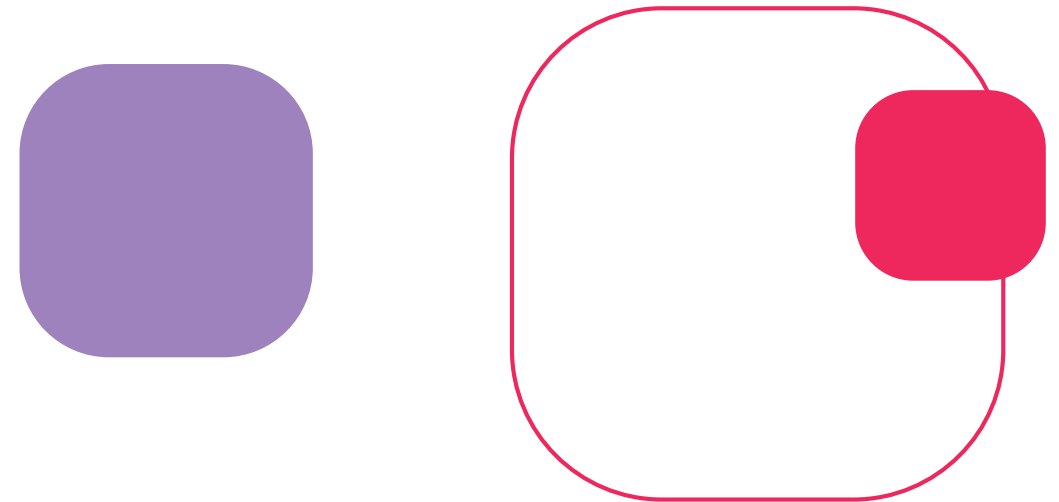
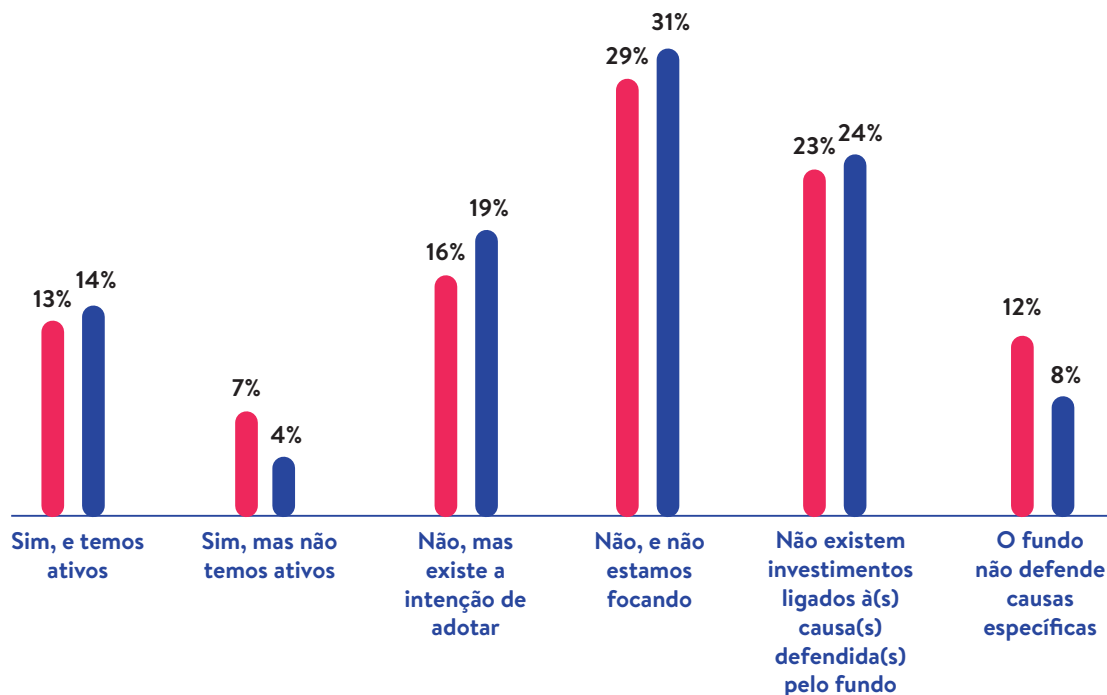


Gráfico 4.2 | pergunta 26

Políticas de investimento associadas à causa (em %)

● 2023 ● 2024



Base: 2023: 74 fundos; 2024: 92 fundos.

- **12 fundos (13%)** afirmam possuir uma política de investimento atrelada à causa e já realizam alocação em ativos desse tipo.
- **6 fundos (6%)** também têm política estabelecida, mas ainda não possuem ativos aplicados.
- **16 fundos (17%)** não possuem política atualmente, mas têm intenção de adotar.
- **27 fundos (29%)** não possuem política e não pretendem adotá-la no momento.
- **21 fundos (23%)** indicaram que não há disponibilidade de investimentos relacionados à sua causa.

Apenas 13% dos fundos aplicam com vínculo direto à causa

O número reduzido de fundos que efetivamente investem em ativos associados à causa que apoiam (12 fundos) mostra que esta é uma prática ainda emergente no campo dos *endowments* no Brasil. Isso pode refletir a escassez de ativos de impacto temático disponíveis no mercado — como projetos ligados à educação, cultura ou meio ambiente com estrutura financeira compatível com as diretrizes dos fundos patrimoniais.

Intenção existe, mas ainda não se traduz em prática

Somando os fundos que têm política, mas não ativos (6), e os que pretendem implementar (16), há 22 fundos (24%) sinalizando disposição de evoluir para esse modelo. Isso mostra um potencial de crescimento importante, desde que haja:

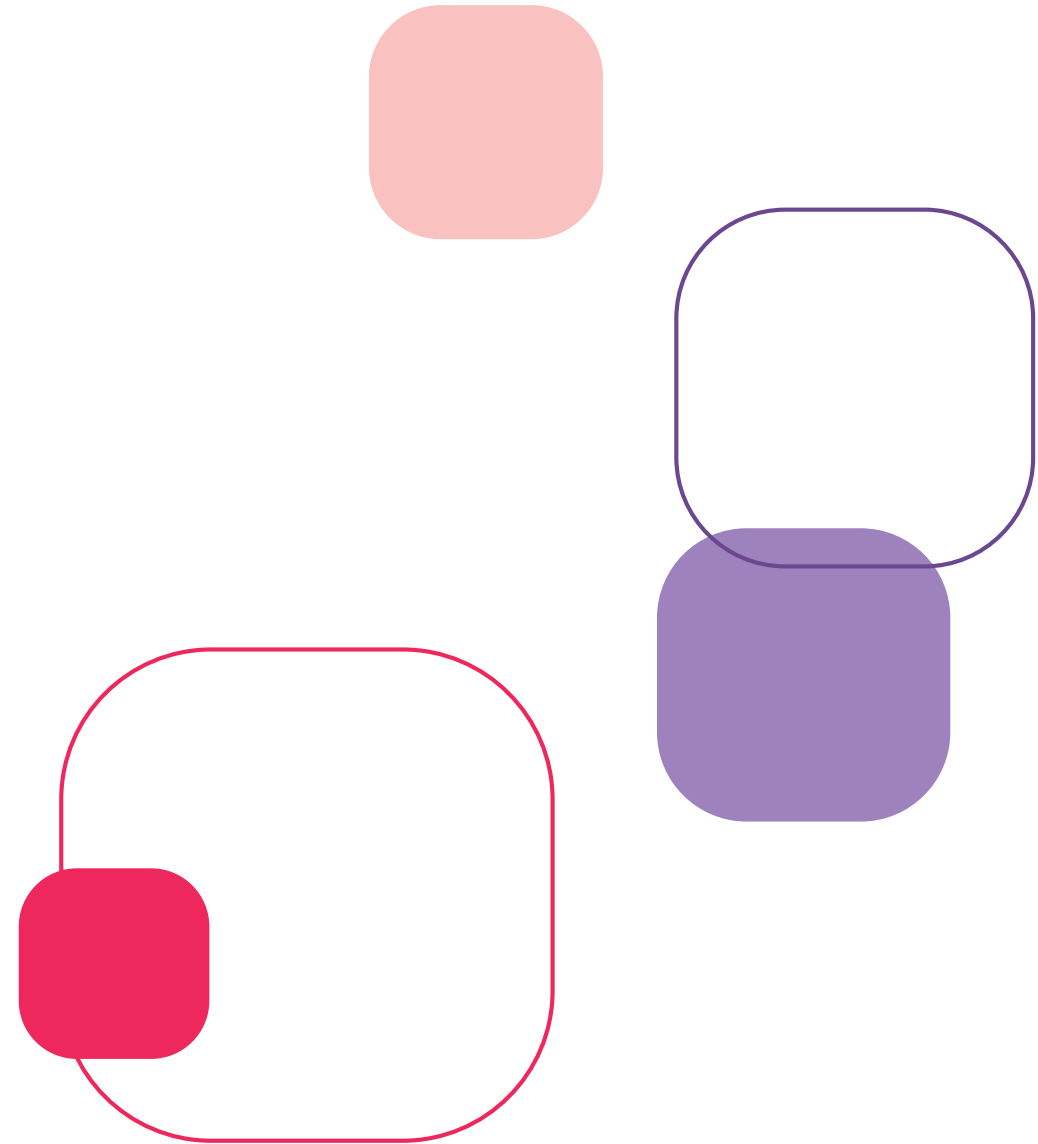
- desenvolvimento de veículos de investimento compatíveis com as causas e o perfil de risco dos fundos;
- parcerias com gestoras e intermediários especializados em impacto temático.

Desconexão entre missão e estratégia de investimento

Os 27 fundos (29%) que não adotam nem pretendem adotar essa prática refletem uma cisão ainda existente entre a missão institucional do fundo e a gestão financeira de seu patrimônio. Isso evidencia que muitos fundos ainda operam sob uma lógica tradicional, com foco exclusivo em rentabilidade e preservação, mantendo os recursos desvinculados do propósito que justificou sua criação.

Obstáculo de mercado: ausência de produtos alinhados às causas

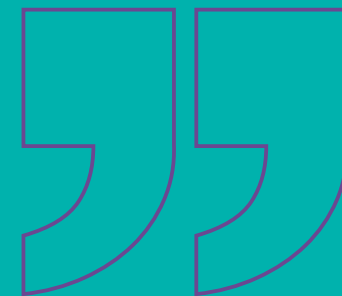
O dado mais expressivo nesse sentido é que 21 fundos (23%) indicaram que não há ativos disponíveis vinculados à sua causa. Isso revela uma lacuna importante no mercado de investimentos de impacto no Brasil, além de evidenciar a necessidade de articulação entre fundos patrimoniais e desenvolvedores de produtos financeiros sociais e ambientais.





A Fundação Grupo Volkswagen acredita que a filantropia eficaz depende de uma governança estruturada e de uma gestão baseada em dados e evidências. Ao mesmo tempo, a promoção da mobilidade social no Brasil exige que os recursos sejam geridos com responsabilidade, valorizando os conhecimentos locais e fortalecendo laços de confiança com as organizações e comunidades. Ao apoiar uma iniciativa como essa, a Fundação reafirma seu compromisso com a transparência, a sustentabilidade e com o impacto social de longo prazo.

Vitor Hugo Neia
Fundação Grupo Volkswagen

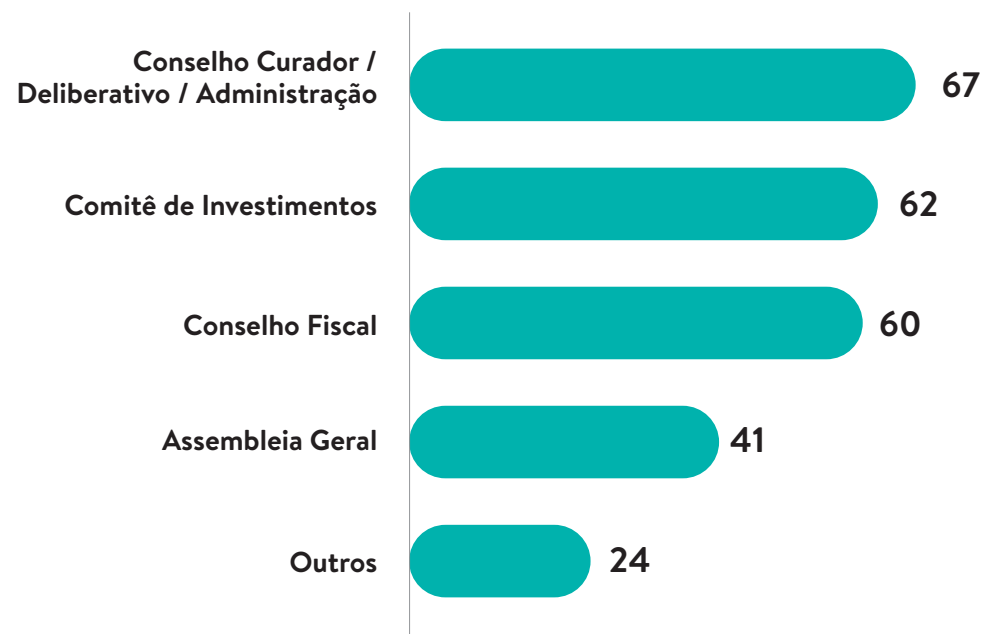


05

GOVERNANÇA

Gráfico 5.1 | pergunta 27

Instâncias de governança em 2024



Base: 92 fundos.

Estrutura de governança é amplamente disseminada

As principais instâncias estão presentes na maioria dos fundos, indicando amplo grau de institucionalização:

- Conselho Curador/Deliberativo/Administrativo: presente em 67 fundos (73%).
- Comitê de Investimentos: presente em 62 fundos (67%).
- Conselho Fiscal: presente em 60 fundos (65%).

Esses dados evidenciam aderência às boas práticas de governança recomendadas na Lei 13.800/19, mesmo entre fundos patrimoniais não enquadrados na Lei.

Apenas 41 fundos (44%) apontaram a Assembleia Geral como instância de governança diretamente relacionada à gestão do fundo patrimonial. Ainda que esse órgão seja obrigatório somente nos fundos geridos por associações sem fins lucrativos, a proporção observada parece inferior à prevalência de associações (em comparação com fundações, que não possuem Assembleia Geral). Esse fato sugere que pode estar havendo certo distanciamento da Assembleia Geral em relação aos processos decisórios de fundos patrimoniais em algumas associações.

Comitê de Investimentos é amplamente adotado como instância técnica

Presente em 67% dos fundos, o Comitê de Investimentos se consolida como órgão estratégico para qualificar a gestão financeira dos fundos

patrimoniais. Sua atuação contribui para a elaboração de Regimentos Internos e Políticas de Investimento.

Outras instâncias mostram flexibilidade na governança

24 fundos (26%) mencionaram a existência de “outras instâncias”, que podem incluir:

- comitês de risco, compliance ou ESG;
- comitês de captação de recursos;
- conselhos consultivos.



Perfil das Assembleias Gerais em 2024

Tabela 5.1 | pergunta 27
Constituição das Assembleias Gerais



Tabela 5.1 A | pergunta 27
Perfil das Assembleias Gerais

Possui?	Sim	Não	Média	Mediana	Participação
Membros independentes	29	12	17,3	9	84%
Mulheres	34	7	7	4	31%
Membros PPI*	14	27	1,9	1,5	11%

Base tabelas 5.1 e 5.1 A: 41 fundos que possuem Assembleias Gerais.

*PPI: Pretos, pardos e indígenas.

Mandatos e estabilidade institucional

- 37% dos mandatos são por prazo indeterminado.
- Quando definidos, o prazo mais frequente é de 3 anos (34%), o que sugere que as associações vêm adotando mecanismos para a renovação de associados.
- Essa prática contribui tanto para a continuidade institucional quanto para a renovação nos colegiados.

Estrutura das Assembleias Gerais

- A composição das Assembleias Gerais nos fundos patrimoniais revela uma governança com base ampliada, mas ainda marcada por desigualdades na representatividade.
- O número médio de integrantes é 19,5, enquanto a mediana é 10, o que demonstra forte assimetria: algumas assembleias muito numerosas elevam a média.

Independência e boas práticas de governança

- 71% dos fundos contam com a presença de membros independentes, ou seja, que não mantém vínculo empregatício com a Organização Gestora e não tem vínculo atualmente ou nos últimos três anos com a instituição apoiada pelo fundo patrimonial nem com sua família ou empresa mantenedora (se houver).

- Nesses casos, a participação média desses membros é de 84%, evidenciando compromisso significativo com boas práticas de governança e independência decisória – princípios fortemente recomendados pela Lei 13.800/19.

Equidade de gênero

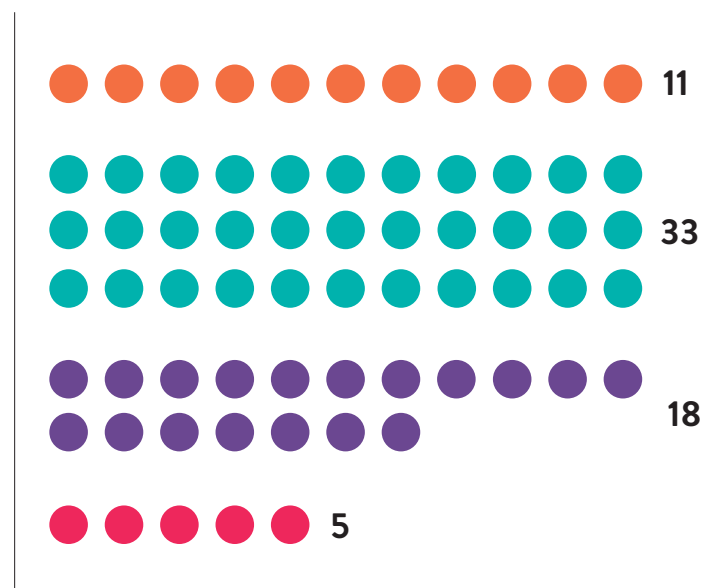
- Mulheres estão presentes em 83% das assembleias, mas sua participação média é de apenas 31% dos integrantes.
- Apesar de representar um avanço em relação a padrões históricos, o dado ainda reflete sub-representação em comparação à população geral, indicando a necessidade de estratégias mais ativas de promoção da equidade de gênero no campo da filantropia e do investimento social.

Diversidade racial

- Pessoas pretas, pardas ou indígenas (PPI) estão presentes em apenas 34% das assembleias, com participação média de 11% nos fundos em que há representantes.
- Esses números revelam que a diversidade racial ainda está longe de ser incorporada de forma sistêmica nas instâncias decisórias, o que pode comprometer tanto a legitimidade social quanto a capacidade dos fundos de refletirem as comunidades que pretendem beneficiar.

Perfil dos Conselhos Deliberativos em 2024

Tabela 5.2 | pergunta 27
Constituição dos Conselhos Deliberativos



Média = 7,5 integrantes
Mediana = 7 integrantes

Número de integrantes ● < 5 ● 5 - 8 ● 9 - 11 ● > 11

Base tabelas 5.2, 5.2 A e 5.2 B: 67 fundos que possuem Conselhos Deliberativos.

Tabela 5.2 A | pergunta 27
Perfil dos Conselhos Deliberativos

Possui?	Sim	Não	Média	Mediana	Participação
Membros independentes	54	13	5,6	5	75%
Mulheres	62	5	2,9	2,5	38%
Membros PPI*	24	43	1,5	1	19%

*PPI: Pretos, pardos e indígenas.

Tabela 5.2 B | pergunta 27
Mandato dos Conselhos Deliberativos

Prazo mandato	Qtd
2 anos	21
3 anos	29
> 3 anos	10
Indeterminado	7
Total	67

Os Conselhos Deliberativos ou Curadores, presentes em praticamente todos os fundos patrimoniais analisados, representam a principal instância estratégica de governança. Seus dados revelam avanços na formalização, mas também evidenciam desigualdades persistentes em sua composição.

Dimensão e funcionamento

- A média de 7,5 integrantes e a mediana de 7 sinalizam conselhos com porte funcional, capazes de equilibrar agilidade decisória e diversidade de vozes.
- A forte presença de membros independentes em 79% dos conselhos, com taxa de participação média de 75%, indica um padrão de governança técnica e isenta, fundamental para assegurar o cumprimento do dever fiduciário e da missão de longo prazo dos fundos.

Diversidade de gênero

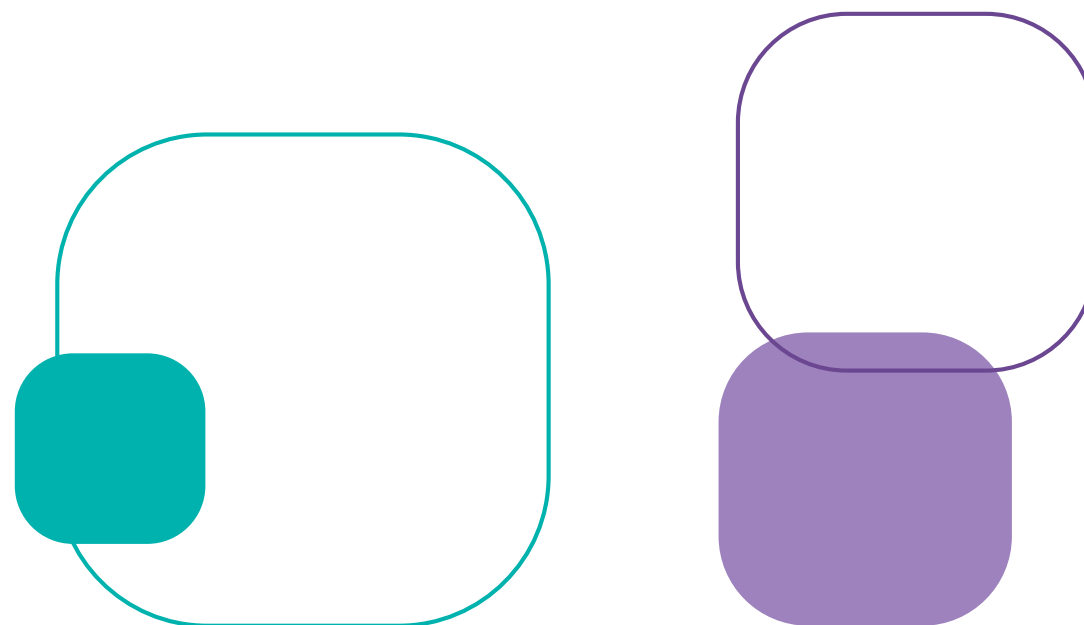
- Mulheres estão presentes em 93% dos conselhos, com participação média de 37%.
- Esse número é positivo em comparação com setores tradicionais da economia, mas ainda está aquém da paridade.
- A representação feminina, embora significativa, encontra barreiras em posições de maior influência e poder de decisão dentro dos colegiados.

Diversidade racial

- A representatividade de pessoas negras, pardas ou indígenas aparece em apenas 37% dos conselhos, com participação média de 19%.
- Esses números reforçam a persistente desconexão entre os espaços de poder e os grupos sociais que, em muitos casos, são público-alvo das ações apoiadas pelos fundos.

Mandatos e estabilidade

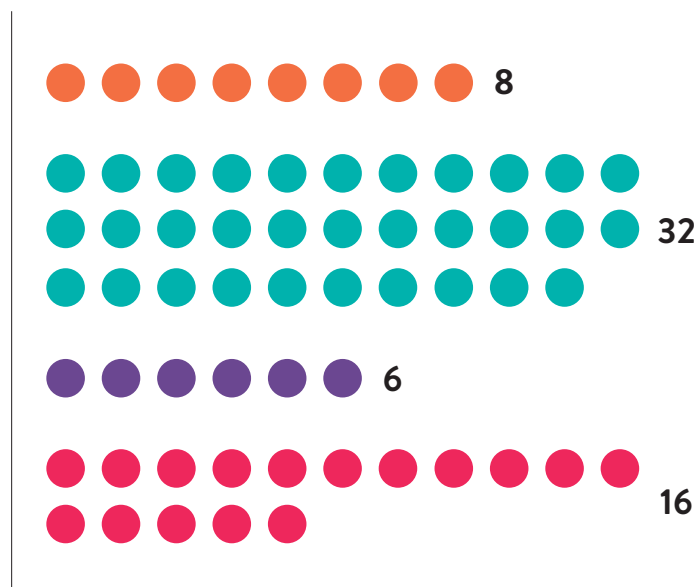
- Destaca-se, positivamente, o fato de que 30 dos 68 Conselhos adotam mandatos com prazo de 3 anos, indicando a consolidação de ciclos institucionais regulares.
- Essa prática favorece o equilíbrio entre estabilidade, renovação e governança responsável, contribuindo para a continuidade das estratégias e para a oxigenação dos colegiados.



Perfil dos Comitê de Investimento em 2024

Tabela 5.3 | pergunta 27

Constituição dos Comitês de Investimento



Média = 3,8 integrantes

Mediana = 3 integrantes

Número de integrantes ● < 3 ● 3 ● 4 ● > 4

Base tabelas 5.3, 5.3 A e 5.3 B: 62 fundos que possuem Comitês de Investimento.

Tabela 5.3 A | pergunta 27

Perfil dos Comitês de Investimento

Possui?	Sim	Não	Média	Mediana	Participação
Membros independentes	43	19	2,8	3	78%
Mulheres	23	39	1,2	1	28%
Membros PPI*	6	56	1,5	1,5	31%

*PPI: Pretos, pardos e indígenas.

Tabela 5.3 B | pergunta 27

Mandato dos Comitês de Investimento

Prazo mandato	Qtd
2 anos	25
3 anos	16
> 3 anos	5
Indeterminado	16
Total	62

Os Comitês de Investimento são estruturas especializadas que vêm se consolidando entre os fundos patrimoniais brasileiros, refletindo o esforço por maior profissionalização na alocação de recursos e na gestão financeira de longo prazo. Com presença em 62 fundos, essa instância está próxima de se tornar padrão no setor.

Papel estratégico

O papel dos comitês de investimento é crucial, na medida em que apoiam a construção de Regimentos Internos e Políticas de Investimento dos fundos patrimoniais, que idealmente incluem:

- regras de governança do fundo patrimonial;
- regras de resgate, de acordo com o propósito e objetivos de impacto;
- diretrizes sobre o aceite de doações pelo fundo;
- definição da meta de rentabilidade e forma de cálculo do portfólio de investimentos;
- orientações para a alocação de recursos em diferentes classes de ativos;
- critérios para seleção e monitoramento de gestores contratados, quando aplicável;
- regras de monitoramento de resultados, transparência e prestação de contas.

Composição e independência

- A composição enxuta (mediana de 3 integrantes) reflete o recomendado pela Lei 13.800/19 (3 ou 5 membros).
- O dado mais expressivo é a elevada participação de membros independentes: presentes em 68% dos comitês e representando, em média, 78% dos integrantes.

- Esse padrão indica forte orientação à especialização e à isenção, representando um sinal claro de maturidade institucional.

Diversidade de gênero e racial

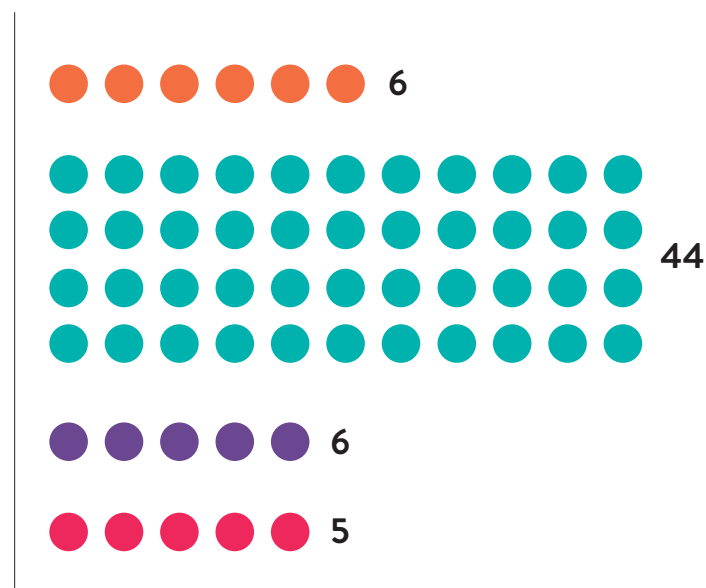
- Apenas 38% dos comitês contam com mulheres, que ocupam, em média, 29% dos assentos quando presentes.
- A representatividade de pessoas pretas, pardas ou indígenas é ainda mais rara, aparecendo em apenas 10% dos comitês, ainda que, nos poucos casos em que estão presentes, atinjam 31% de participação média.
- Esses números revelam que, embora tecnicamente estruturados, os Comitês de Investimento ainda carecem de diversidade, refletindo em parte as características do próprio mercado financeiro, origem da maioria de seus membros.

Mandatos e renovação

- A prevalência de mandatos de 2 anos (40%) demonstra um padrão que privilegia a renovação, em linha com os ciclos econômicos mais curtos que têm caracterizado o contexto brasileiro.

Perfil dos Conselhos Fiscais em 2024

Tabela 5.4 | pergunta 27
Constituição dos Conselhos Fiscais



Média = 3,2 integrantes
Mediana = 3 integrantes

Número de integrantes ● 1-2 ● 3 ● 4 ● > 4

Base tabelas 5.4, 5.4 A e 5.4 B: 60 fundos que possuem Conselhos Fiscais

Tabela 5.4 A | pergunta 27
Constituição dos Conselhos Fiscais

Possui?	Sim	Não	Média	Mediana	Participação
Membros independentes	46	14	2,7	3	85%
Mulheres	38	22	1,5	1	46%
Membros PPI*	8	52	1,6	1,5	46%

*PPI: Pretos, pardos e indígenas.

Tabela 5.4 B | pergunta 27
Constituição dos Conselhos Fiscais

Prazo mandato	Qtd
2 anos	22
3 anos	25
> 3 anos	7
Indeterminado	6
Total	60

A estrutura dos Conselhos Fiscais nos fundos patrimoniais analisados em 2024 revela um padrão de padronização técnica e institucionalização, com avanços importantes em independência, mas ainda com desafios significativos em diversidade e renovação.

Composição e funcionalidade

- A predominância de conselhos compostos por três membros (mediana e moda da amostra), com média de 3,2 integrantes, indica uma estrutura enxuta, comum e funcional, adequada ao papel fiscalizador desse colegiado.
- Essa configuração favorece a eficiência, especialmente em fundos de menor porte, sem comprometer a capacidade de controle.

Independência e isenção

- O ponto mais forte está na presença de membros independentes, presentes em 75% dos conselhos fiscais, com participação média de 85% nos casos em que estão representados.
- Esses números revelam um compromisso claro com a isenção e a integridade das práticas de controle contábil e financeiro.
- Tal padrão é especialmente relevante diante das crescentes exigências por conformidade regulatória e transparência – elementos centrais da Lei 13.800/19 e valorizados por doadores institucionais.

Diversidade de gênero e racial

- A presença feminina aparece em 63% dos conselhos, com participação média de 46% nos casos em que há mulheres. Esse desempenho é relevante quando comparado a instâncias similares em outros setores da economia, mas ainda está aquém da paridade.

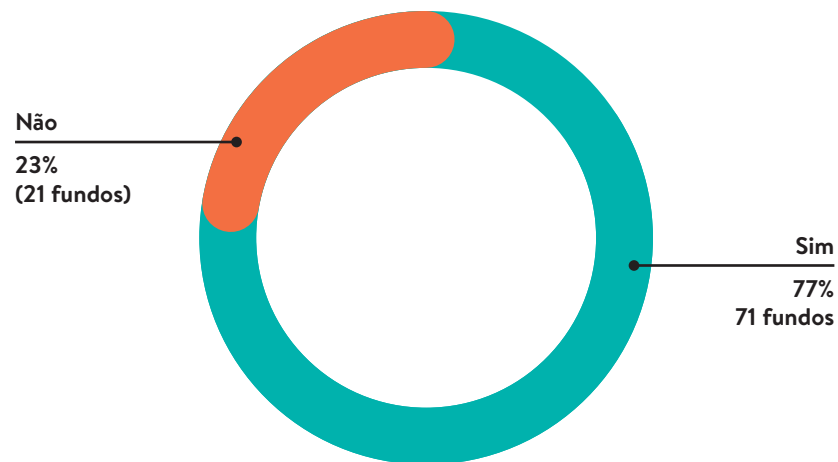
- A representatividade de pessoas pretas, pardas ou indígenas é ainda mais restrita, aparecendo em apenas 13% dos conselhos, embora, quando presentes, sua participação média seja elevada (46%).
- Esse dado sugere um comprometimento real em poucos casos, mas ausência total na maioria, evidenciando desigualdade estrutural na composição de órgãos de controle. Muitas vezes, isso reflete a falta de políticas de inclusão ativa por parte das organizações gestoras.

Mandatos e renovação

- Observa-se a predominância de mandatos de 3 anos (51% dos fundos), o que representa um bom equilíbrio entre estabilidade e renovação periódica.
- Esse modelo contribui para assegurar rotatividade responsável, sem comprometer a memória institucional e a continuidade da governança.

Gráfico 5.2 | pergunta 23

Existência de política de investimento em 2024, em %



Base: 92 fundos.

- 71 fundos patrimoniais (77%) declararam possuir uma política formal de investimento.
- 21 fundos (23%) afirmaram não contar com esse documento em 2024.

O fato de que três em cada quatro fundos patrimoniais já dispõem de uma política de investimento formalizada é um indicativo relevante do avanço na profissionalização da governança financeira do setor. Essa proporção evidencia um alinhamento com as boas práticas recomendadas pela Lei

13.800/19, além de responder à crescente demanda por *accountability* e estruturação técnica no campo da filantropia de longo prazo.

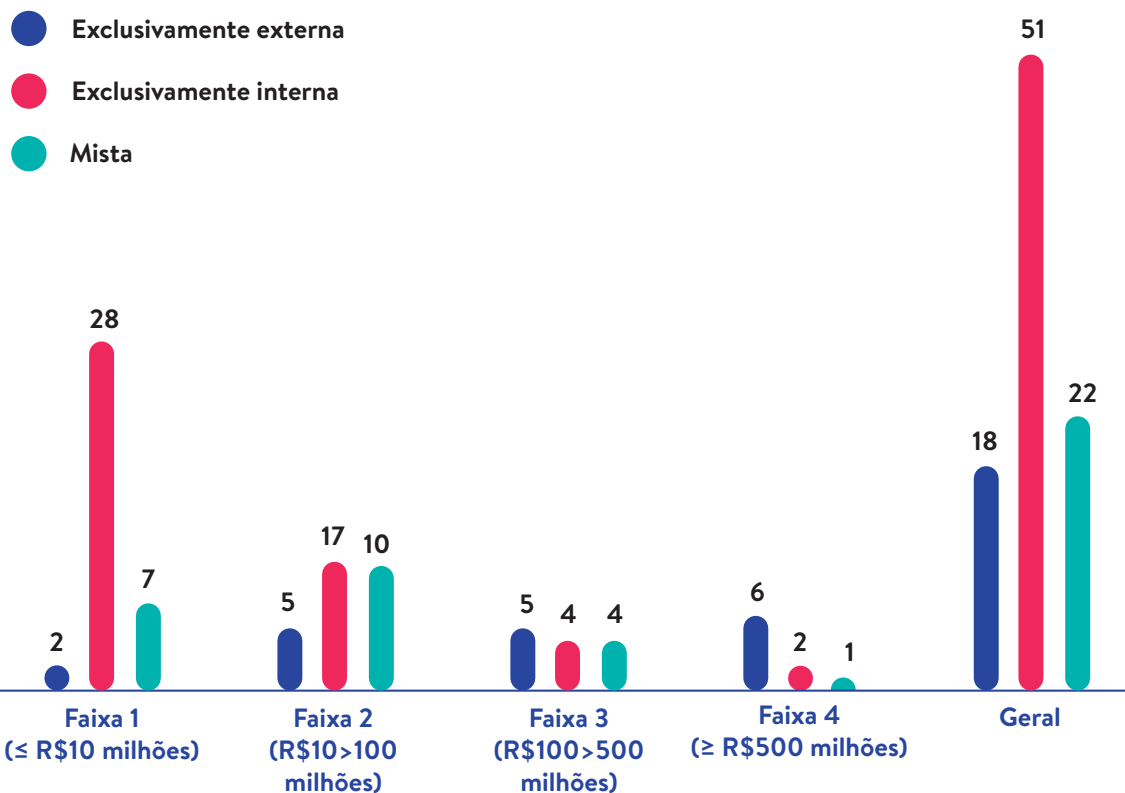
Por outro lado, a ausência desse instrumento em 23% dos fundos ainda representa um ponto crítico. Em um contexto econômico caracterizado por volatilidade nos mercados, juros elevados e maior complexidade regulatória, a inexistência de diretrizes formais para alocação, diversificação e resgate de ativos expõe esses fundos a riscos desnecessários – tanto em termos de desempenho quanto de credibilidade junto a parceiros institucionais e doadores.

Do ponto de vista institucional, a política de investimento não apenas orienta decisões financeiras, mas também funciona como elemento de coerência entre a missão do fundo e sua estratégia de aplicação de recursos. Assim, sua ausência pode refletir um estágio ainda inicial de maturidade organizacional, mais comum em fundos recém-criados ou de menor porte.

Modelo de gestão adotado em 2024

Gráfico 5.3 | pergunta 28

Modelo de gestão adotado em 2024, por faixa de patrimônio



Base: 91 fundos.

- A gestão exclusivamente interna é o modelo predominante em 2024, adotado por 51 dos 92 fundos (55%).
- A gestão híbrida (mista) aparece em 22 fundos (25%).
- A gestão exclusivamente externa é a menos frequente, com 18 fundos (20%).

A leitura do modelo de gestão adotado em 2024 mostra **uma correlação direta entre o porte do fundo e o grau de profissionalização externa da gestão dos investimentos.**

- A gestão exclusivamente interna concentra-se nas Faixas 1 e 2, somando 45 dos 51 fundos que utilizam esse modelo. Isso sugere um perfil de operação mais simples, muitas vezes limitado pela estrutura da organização gestora ou pela ausência de recursos para contratação de gestores profissionais.
- Já a gestão exclusivamente externa destaca-se nas faixas de maior patrimônio, sendo adotada por 6 dos 9 fundos da Faixa 4. Nesses casos, a delegação a terceiros demonstra a busca por sofisticação, diversificação de portfólio e mitigação de riscos, em linha com práticas internacionais de *endowments* de grande escala e com os padrões de governança estabelecidos pela Lei 13.800/19.
- O modelo híbrido (misto) é mais presente nas faixas intermediárias, especialmente na Faixa 2, funcionando possivelmente como estratégia de transição para fundos em fase de consolidação institucional. Esse

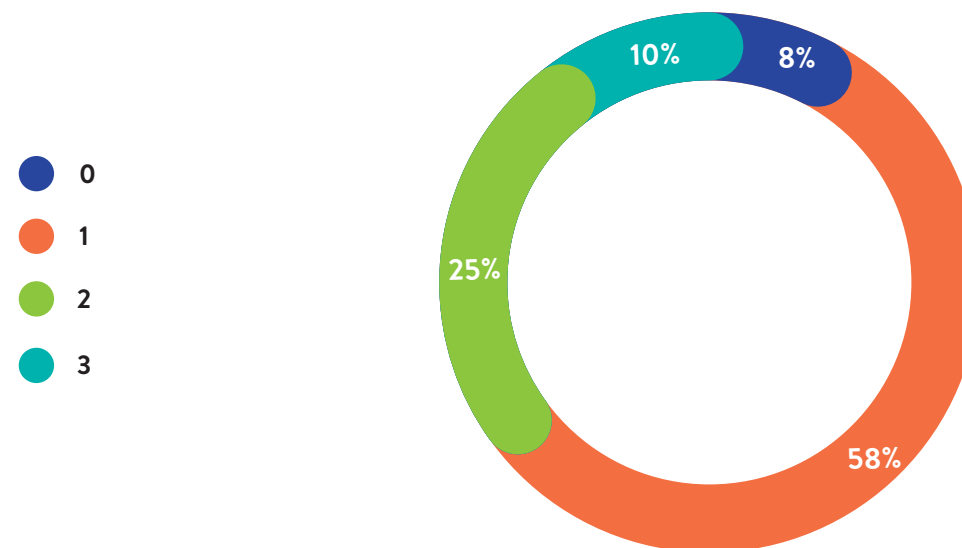
arranjo combina o controle interno com o apoio técnico de gestores externos, oferecendo maior complexidade e eficiência sem perda total de autonomia.

Esse padrão de distribuição também reflete o contexto econômico e regulatório de 2024. A manutenção de taxas de juros reais elevadas, a crescente sofisticação do mercado financeiro e as exigências de compliance regulatório têm incentivado os fundos maiores a buscar apoio técnico externo qualificado. Já para os menores, a gestão interna ainda é vista como solução de menor custo e maior controle, embora limitada em capacidade analítica e operacional.

Sob a perspectiva cultural e institucional, a ampliação da gestão externa indica um processo de amadurecimento do setor, com mais fundos se estruturando para profissionalizar sua governança financeira. Ao mesmo tempo, reforça a necessidade de mecanismos de monitoramento e alinhamento entre os gestores contratados e os princípios e objetivos das organizações gestoras – especialmente quando se trata de fundos voltados a causas sociais.

Gráfico 5.3 A | pergunta 29

Quantidade de gestores contratados, em %



Base: 40 fundos.

Entre os 40 fundos que adotam modelo de gestão híbrido ou exclusivamente externa:

- 23 fundos (56%) contrataram 1 gestor externo.
- 10 fundos (24%) contrataram 2 gestores.
- 4 fundos (10%) operam com 3 gestores contratados.
- 3 fundos (8%) declararam não possuir gestores contratados, apesar de indicarem modelo híbrido ou externo. Desses, dois informaram contar com gestores externos voluntários ou *pro bono* (não contratados).

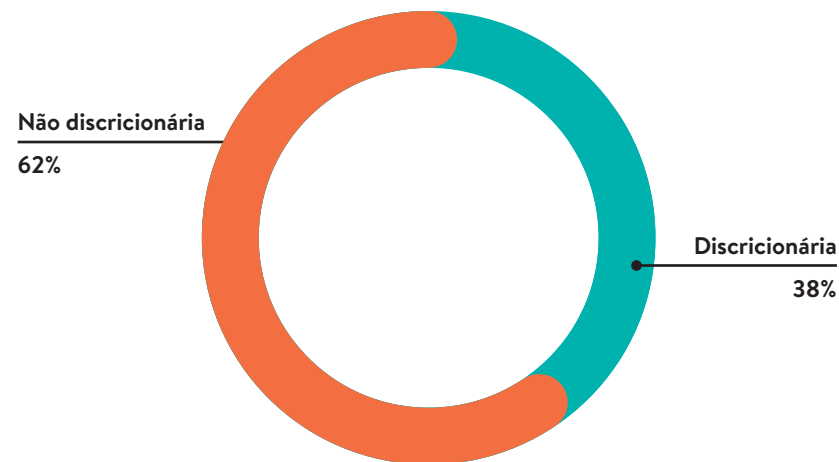
Os dados mostram que, entre os fundos patrimoniais que terceirizam total ou parcialmente a gestão de recursos, **predomina a contratação de um único gestor externo**, prática adotada por mais da metade dos respondentes. Essa escolha pode refletir:

- uma estratégia de simplicidade operacional, sobretudo em fundos de médio porte;
- relacionamentos de confiança com gestoras específicas, às quais é concedido um mandato amplo de atuação;
- ou ainda, limitações estruturais (jurídicas ou técnicas) para negociar e supervisionar múltiplos contratos simultaneamente.

A presença de fundos com dois ou três gestores contratados (35%) sugere um grau mais elevado de sofisticação e diversificação na alocação de recursos, provavelmente entre fundos com maior patrimônio ou estrutura de governança mais robusta. Essa configuração permite, por exemplo, a contratação de especialistas por classe de ativo (renda fixa, ações, fundos de impacto etc.) ou por estratégia de investimento.

Chama atenção o fato de 4 fundos não reportarem gestores contratados, embora tenham declarado operar sob modelo híbrido ou externo. Esse resultado pode indicar inconsistência no preenchimento das informações ou, alternativamente, o uso de estruturas indiretas de alocação (como plataformas de investimento, fundos multimercado ou assessorias não formalizadas como gestores).

Gráfico 5.3 B | pergunta 30
Tipo de gestão externa em 2024, em %



Base: 40 fundos.

Entre os 40 fundos patrimoniais que adotam modelo de gestão híbrida ou exclusivamente externa:

- 25 fundos (62%) utilizam gestão externa não discricionária.
- 15 fundos (38%) optam por gestão externa discricionária.

Os dados indicam que, mesmo entre os fundos que contratam gestores externos, a maioria (62%) mantém o poder de decisão sobre os investimentos internamente, por meio de modelos não discricionários. Nesse formato, o

gestor terceirizado atua como assessor ou executor, mas as decisões finais permanecem com o fundo ou com seus comitês internos.

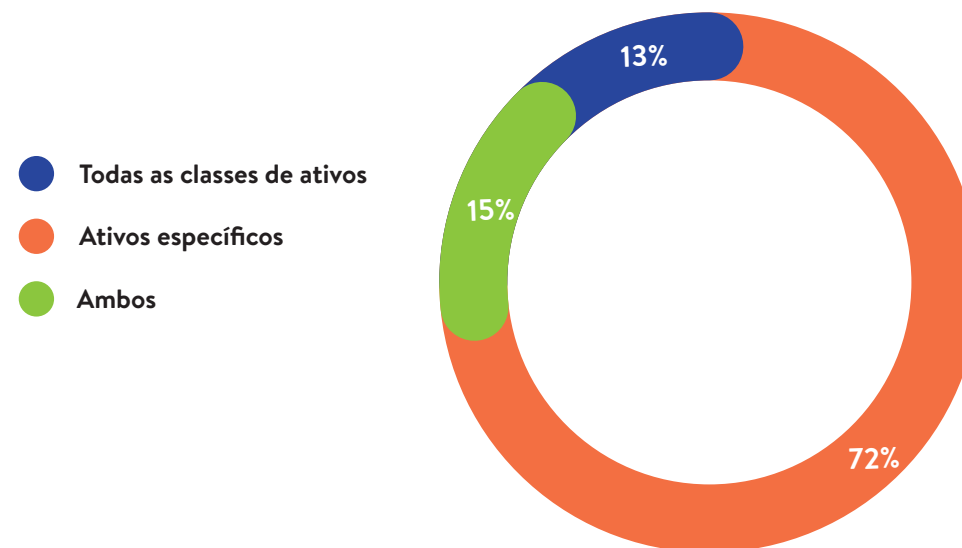
Essa configuração pode ser explicada por dois fatores principais:

- a busca por maior controle e alinhamento com a missão institucional, especialmente em fundos menores ou em fase de consolidação;
- o nível de maturidade e confiança no parceiro externo, já que a gestão discricionária exige alto grau de delegação e uma governança contratual sólida.

A gestão discricionária, presente em 38% dos fundos que adotam gestão externa, tende a ser mais comum em organizações com estrutura técnica reduzida, que transferem a responsabilidade completa das decisões de alocação a um gestor contratado. Embora potencialmente mais eficiente, esse modelo exige alto nível de confiança, monitoramento ativo e cláusulas contratuais bem definidas, sobretudo em relação à aderência aos princípios institucionais e às metas de rentabilidade e risco.

Dado o cenário macroeconômico de 2024 — marcado por instabilidade nos mercados e pressão sobre o desempenho —, a escolha entre discricionariedade e não discricionariedade envolve um equilíbrio delicado entre autonomia, agilidade e responsabilidade fiduciária. À medida que os fundos amadurecem, é esperado que ocorra uma transição gradual para modelos mais delegados, desde que acompanhados de reforço nos mecanismos de supervisão e avaliação de performance dos gestores.

Gráfico 5.3 C | pergunta 31
Autonomia dos gestores externos, em %



Base: 40 fundos.

Entre os 40 fundos patrimoniais que contratam gestores externos (em modelo híbrido ou exclusivamente externo):

- 29 fundos (72%) concedem autonomia para alocação em todas as classes de ativos permitidas pela política de investimento.
- 6 fundos (15%) autorizam os gestores a operar apenas em classes de ativos específicas.
- 5 fundos (13%) utilizam ambos os perfis, contratando gestores com diferentes níveis de mandato conforme a especialização.

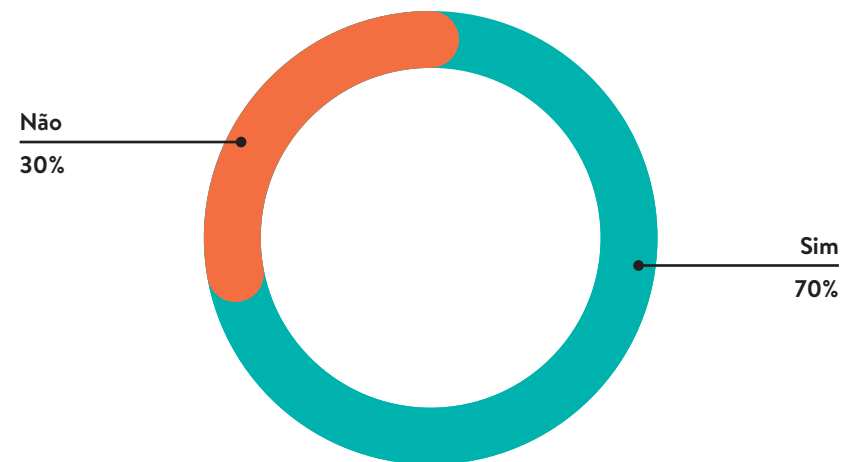
A predominância de gestores externos com autonomia ampla (72%) indica uma tendência de profissionalização crescente e de maior delegação por parte das organizações gestoras dos fundos patrimoniais. Essa prática revela:

- confiança no parceiro contratado e na governança interna do fundo para acompanhar o desempenho;
- um esforço por eficiência operacional, evitando entraves burocráticos em mercados dinâmicos;
- adoção de políticas de investimento mais abrangentes e modernas, que permitem uma atuação diversificada do gestor externo.

A presença de gestores especializados por classe de ativo (15%), por outro lado, indica uma abordagem mais segmentada e controlada, útil para fundos que desejam manter supervisão estratégica em determinadas frentes, como renda variável, investimentos de impacto ou ativos no exterior.

O grupo que adota modelos mistos (13%) sugere uma estrutura mais sofisticada, em que diferentes gestores são selecionados de forma complementar, de acordo com o perfil do ativo ou os objetivos do fundo. Essa estratégia está mais alinhada com fundos de maior porte e maior capacidade técnica.

Gráfico 5.4 | pergunta 32
Adoção de auditoria externa, em %



Base: 91 fundos.

- 64 fundos patrimoniais (70%) afirmam contar com auditoria externa.
- 27 fundos (29%) não possuem esse mecanismo de verificação.

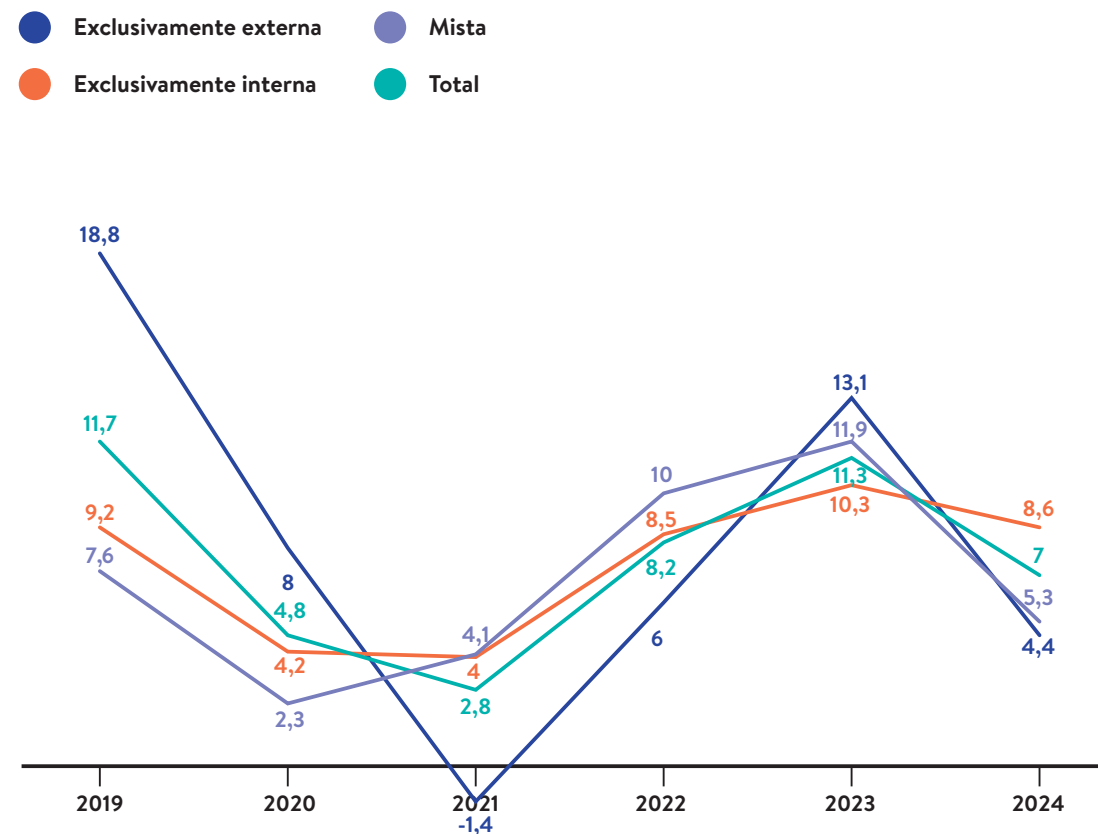
O dado de que 70% dos fundos patrimoniais já contam com auditoria externa revela um avanço importante na transparência e no controle financeiro institucional do setor. Esse percentual indica que a maioria das organizações está atenta à necessidade de conformidade e sujeita à avaliação constante por parte de doadores, apoiadores e instituições beneficiadas.

A auditoria externa é um componente essencial da boa governança, pois:

- garante independência na verificação de informações contábeis e financeiras;
- contribui para a prevenção de erros e fraudes;
- reforça a credibilidade da organização gestora, aspecto crítico para fundos que operam com recursos de longo prazo voltados ao interesse público.

No entanto, o fato de que cerca de 3 em cada 10 fundos ainda não adotam esse procedimento indica a permanência de gargalos estruturais ou culturais. Esse grupo pode incluir fundos de menor porte, com menor complexidade operacional ou limitação orçamentária, mas também pode refletir uma subvalorização dos mecanismos formais de controle.

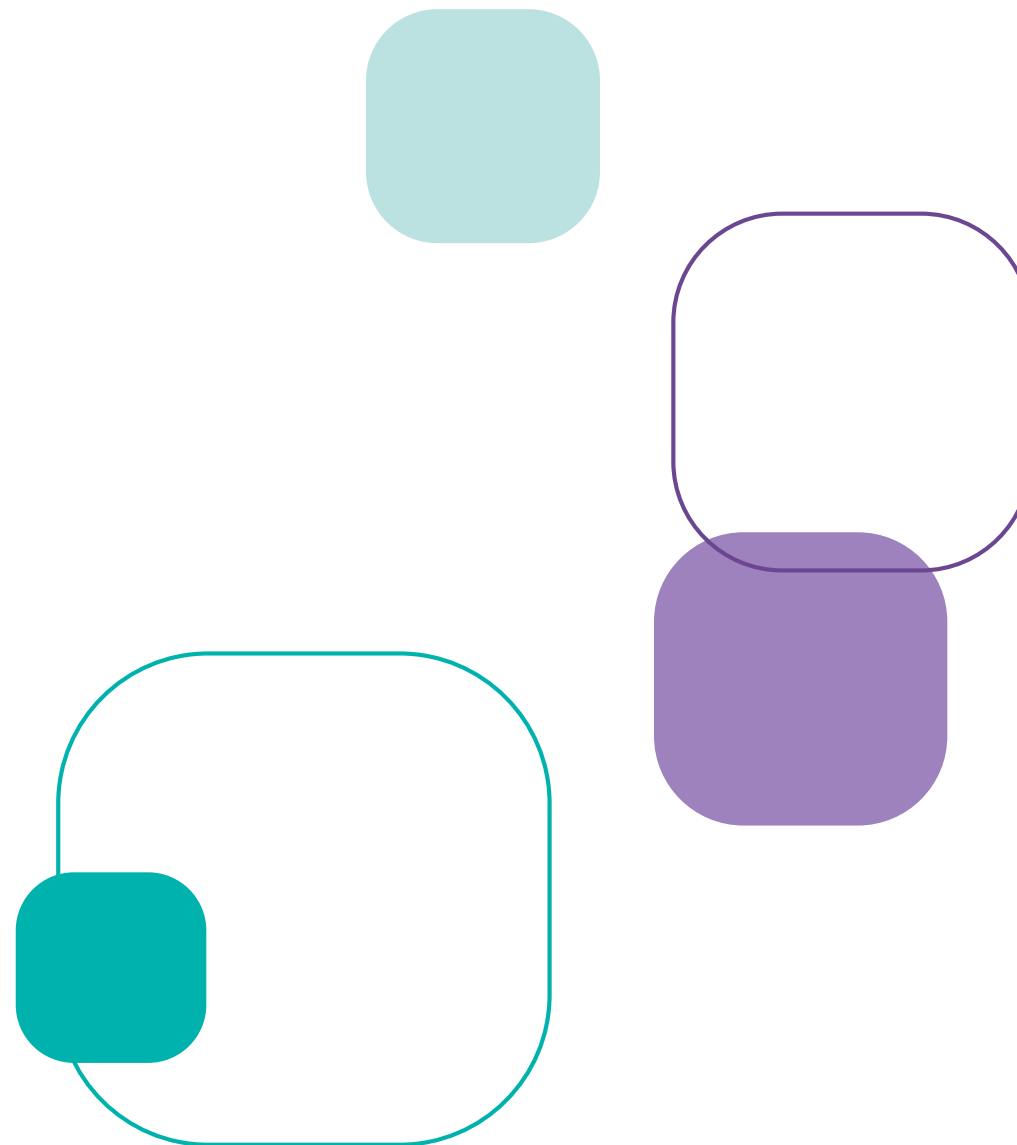
Gráfico 5.5 | perguntas 21 e 30
Modelo de gestão vs. rentabilidade (% aa)



Base: 2019 - 27 fundos; 2020 - 38 fundos; 2021 - 46 fundos; 2022 - 58 fundos; 2023 - 69 fundos; 2024 - 82 fundos.



- 2024: a maior rentabilidade média foi obtida pelos fundos com gestão exclusivamente interna (8,6%), seguidos pelos que adotam modelo de gestão mista (5,3%). Os fundos com gestão exclusivamente externa apresentaram o menor retorno médio no ano (4,4%).
- Evolução no período analisado: fundos com gestão interna e mista mostraram trajetória mais estável e ascendente, especialmente a partir de 2021, sugerindo maior resiliência diante das oscilações de mercado.
- Já os fundos com gestão exclusivamente externa apresentaram comportamento mais volátil. Após registrarem uma expressiva rentabilidade média de 18,83% em 2019, sofreram queda significativa e chegaram a resultados negativos em 2021 (-1,4%).

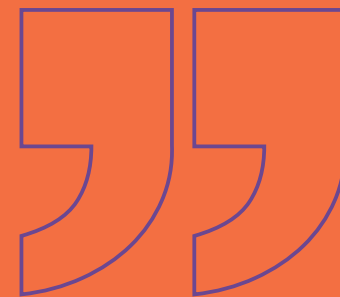


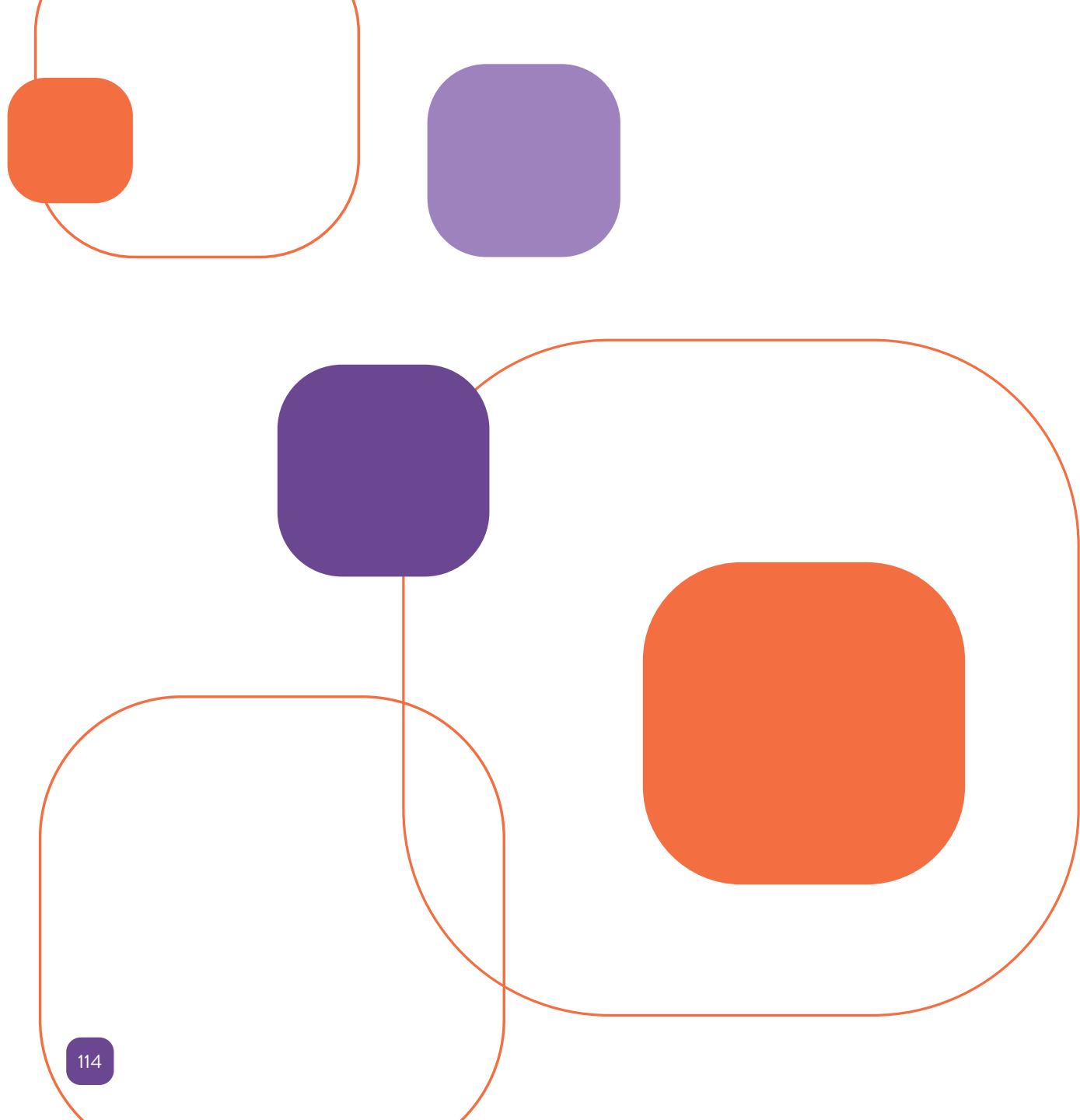


O Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais cumpre um papel fundamental ao oferecer dados e análises que fortalecem a governança, a transparência e a sustentabilidade das organizações do terceiro setor. Para a ASA, é uma honra apoiar uma iniciativa que promove o amadurecimento da cultura de doação no Brasil e reconhece os fundos patrimoniais como uma estratégia essencial para garantir a perenidade das organizações e ampliar o impacto de suas causas.

Melissa Pimentel

Superintendente Executiva da ASA - Associação Santo Agostinho



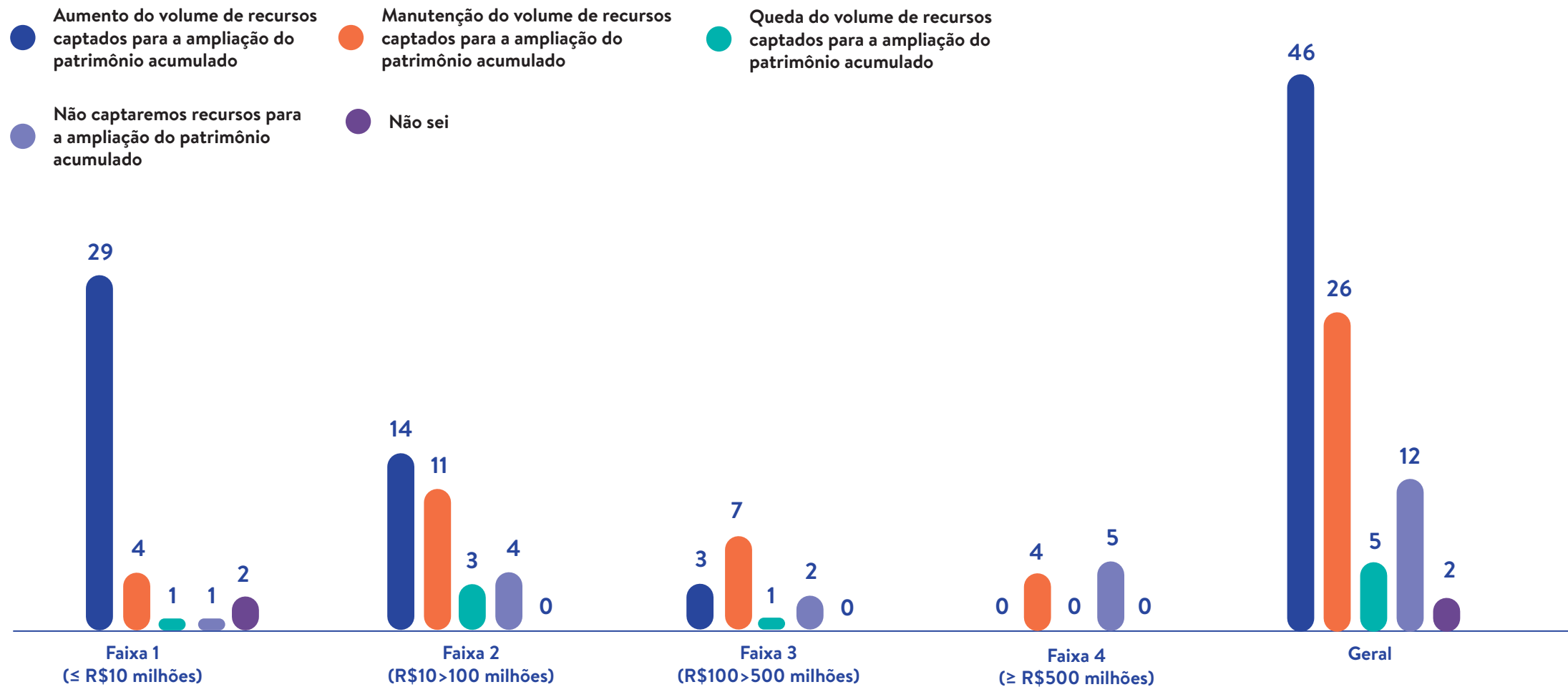


06

PERSPECTIVAS

Gráfico 6.1 | pergunta 33

Expectativa sobre a captação de recursos



Base: 91 fundos

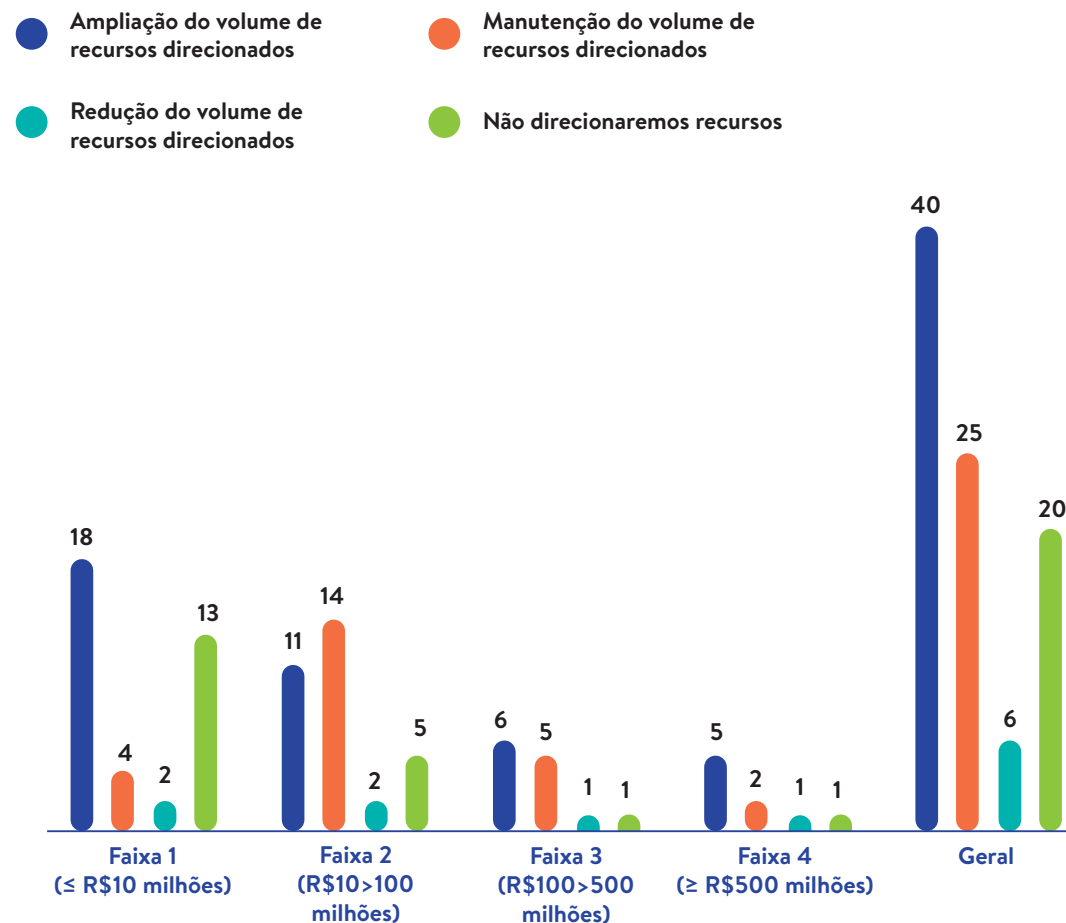
Os dados revelam um cenário majoritariamente otimista: mais da metade dos fundos patrimoniais (51%) prevê aumento na captação de recursos em 2025, o que indica confiança na continuidade ou expansão das estratégias de mobilização. Esse otimismo pode refletir:

- a recuperação gradual do ambiente institucional pós-pandemia, com mais visibilidade para os mecanismos de *endowment*;
- o fortalecimento de ações de relacionamento com doadores;
- um maior domínio técnico por parte das organizações gestoras sobre a estruturação de campanhas e fluxos de entrada.

A análise por faixa de patrimônio confirma que o otimismo na captação está concentrado nos fundos de menor porte, que ainda estão em fase de construção e expansão. Já os fundos maiores tendem a operar com estratégias mais estáveis, sinalizando foco em gestão e desempenho patrimonial, mais do que em crescimento por novas entradas.

Gráfico 6.2 | pergunta 34

Expectativa sobre o volume de repasses, por faixa de patrimônio



Base: 91 fundos.

Os dados revelam uma tendência de continuidade e expansão do apoio financeiro a instituições e causas em 2025, com 44% dos fundos prevendo aumento nos repasses. A manutenção também é significativa (27%), indicando que dois terços dos fundos devem manter ou ampliar sua atuação. Contudo, quase um quarto dos fundos (22%) não pretende repassar recursos no ano.

A análise por faixa de patrimônio revela comportamentos distintos:

- **Faixa 1:** apenas 47% dos fundos preveem ampliação dos repasses, enquanto 37% não direcionarão recursos – o maior percentual entre as faixas. Esse dado pode refletir a estratégia adotada por alguns fundos em fase de constituição, que optam por não direcionar recursos até atingir um montante mínimo de patrimônio.
- **Faixa 2:** apresenta distribuição mais equilibrada, com 34% planejando ampliar, 44% manter e 16% sem repasses previstos, sinalizando uma etapa de transição entre prudência e expansão gradual.
- **Faixa 3:** quase metade (46%) ampliará os repasses, com apenas 1 fundo (8%) declarando que não fará aportes – mostrando estabilidade e compromisso com o repasse anual.
- **Faixa 4:** 56% dos fundos mais robustos preveem aumento dos repasses, e apenas 1 fundo não direcionará recursos.

Os fundos das Faixas 3 e 4 que afirmaram que não direcionarão recursos em 2025 podem estar enfrentando o desafio de regras de resgate mais rígidas (sem suavização), diante de rentabilidades reais em 2024 prejudicadas pela marcação a mercado de ativos, principalmente aqueles de mais longo prazo e indexados ao IPCA, que sofreram forte volatilidade no período.

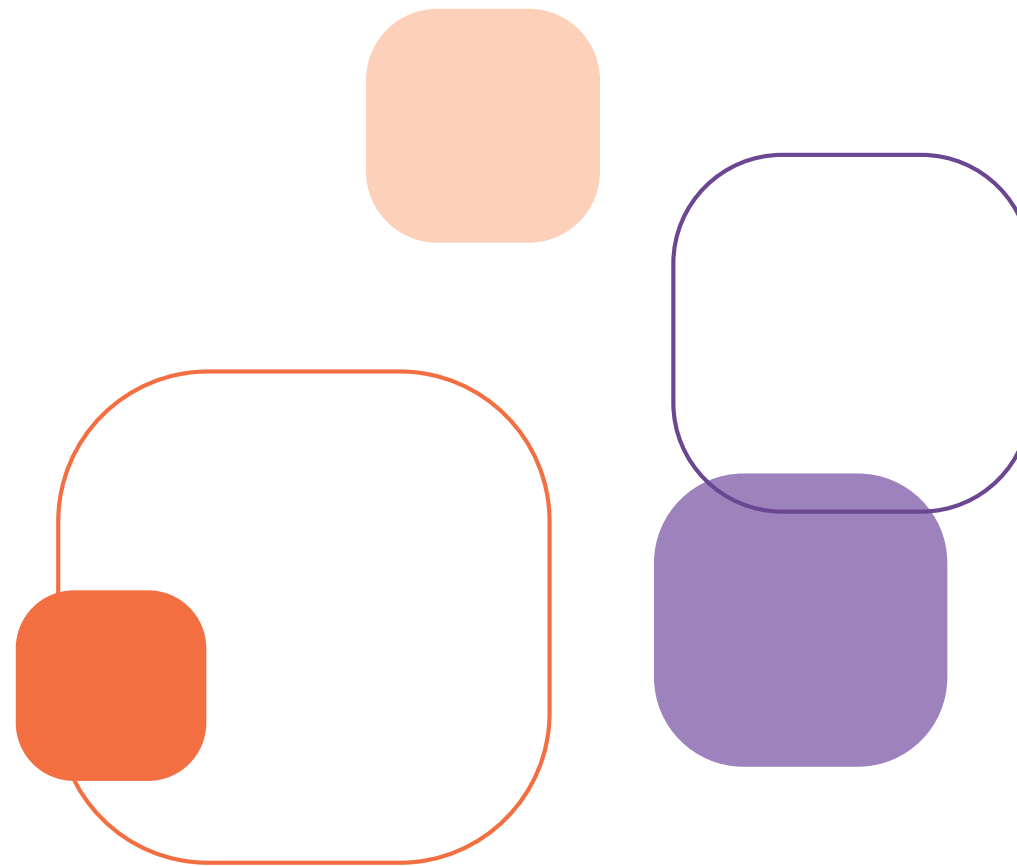
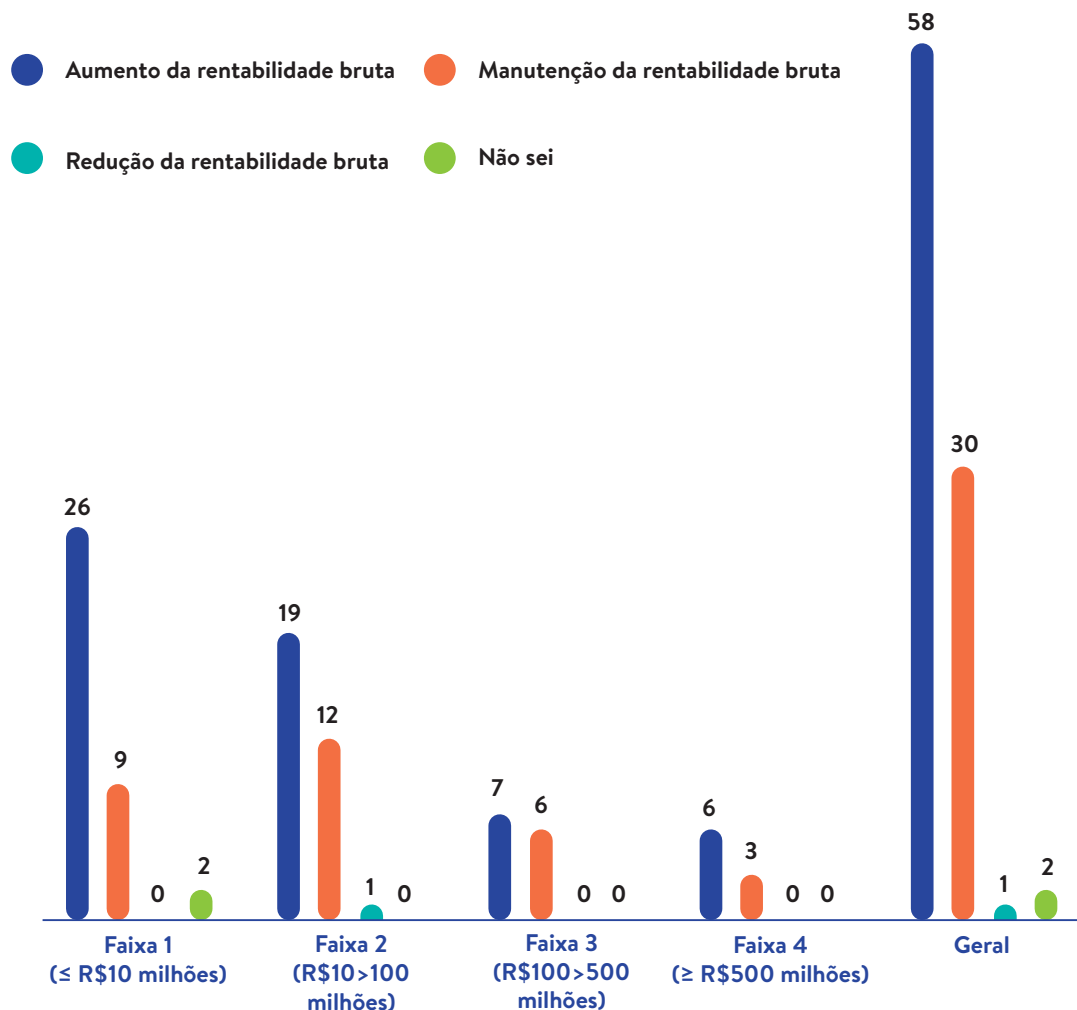


Gráfico 6.3 | pergunta 34

Expectativa sobre a rentabilidade do portfólio



Base: 91 fundos.

Entre os 91 fundos patrimoniais respondentes, as expectativas declaradas foram:

- **Aumento da rentabilidade:** 58 fundos (64%) esperam crescimento no desempenho em 2025.
- **Manutenção do desempenho atual:** 30 fundos (33%).
- **Redução da rentabilidade:** apenas 1 fundo (1%).
- **Não souberam responder:** 2 fundos (2%).

Independentemente da faixa de patrimônio, há consenso entre os fundos de que 2025 será um ano de desempenho estável ou superior ao anterior. A quase ausência de expectativas de queda reflete otimismo com o cenário de juros estáveis, ainda que em patamar elevado, aliado à possível recuperação de ativos de risco e ao ajuste das carteiras após a volatilidade registrada nos anos anteriores.

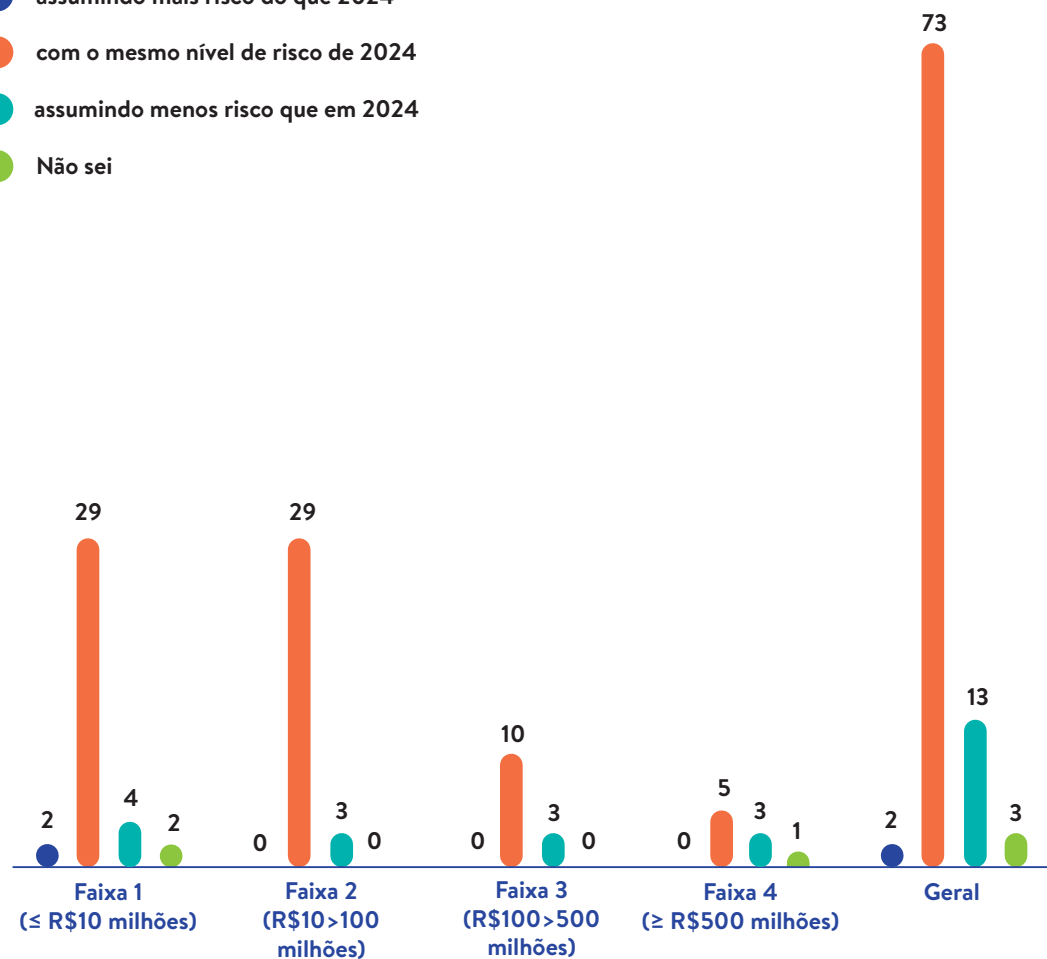
Ainda assim, o maior otimismo entre os fundos de pequeno porte pode indicar uma visão menos técnica e mais aspiracional, enquanto os fundos maiores demonstram um realismo cauteloso, pautado por avaliações mais consistentes sobre o ciclo econômico.

Vale destacar que a coleta das respostas foi realizada entre os meses de maio e junho de 2025, portanto antes dos recentes desdobramentos da política comercial dos Estados Unidos – como o aumento de tarifas sobre produtos brasileiros – e seus potenciais impactos sobre os ativos nacionais.

Gráfico 6.4 | pergunta 36

Em 2025, o portfólio está...

- assumindo mais risco do que 2024
- com o mesmo nível de risco de 2024
- assumindo menos risco que em 2024
- Não sei



Base: 91 fundos.

A ampla expectativa de manutenção do risco (80%) revela uma postura institucional de continuidade, sugerindo que a maior parte dos fundos está satisfeita com a atual composição risco-retorno. A movimentação em direção à redução de risco, embora minoritária (14%), ocorre sobretudo entre fundos de maior porte, que possuem condições de adotar essa estratégia sem comprometer a entrega de resultados.

Já a expectativa de aumento de risco é rara: aparece em apenas 2 casos, ambos na Faixa 1. Esse dado indica que, mesmo diante de possíveis oportunidades de mercado, a cautela segue como princípio predominante no campo dos fundos patrimoniais.

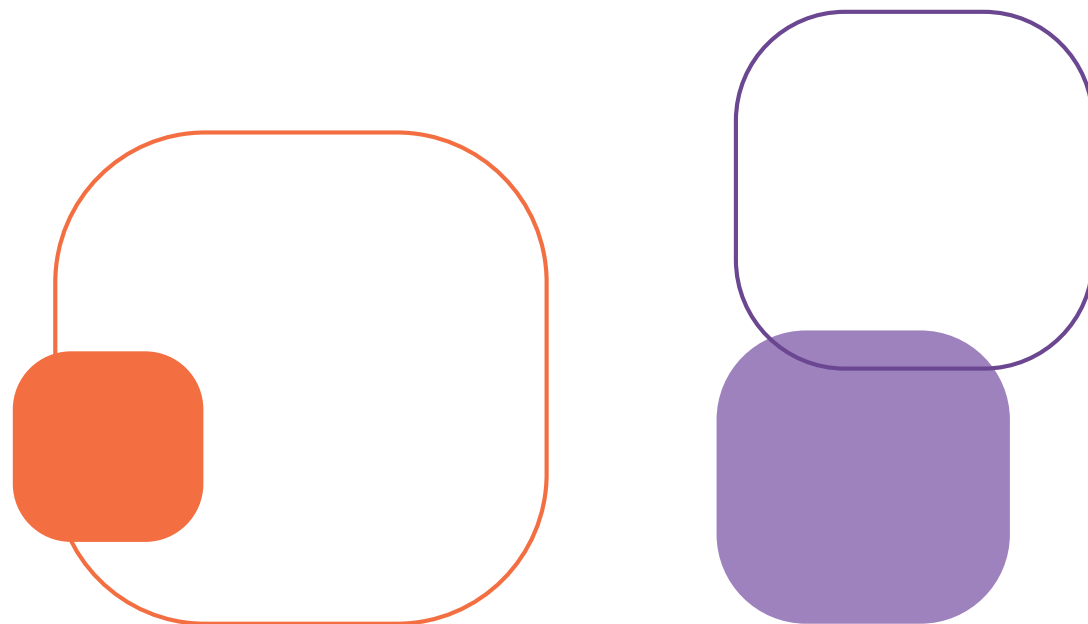
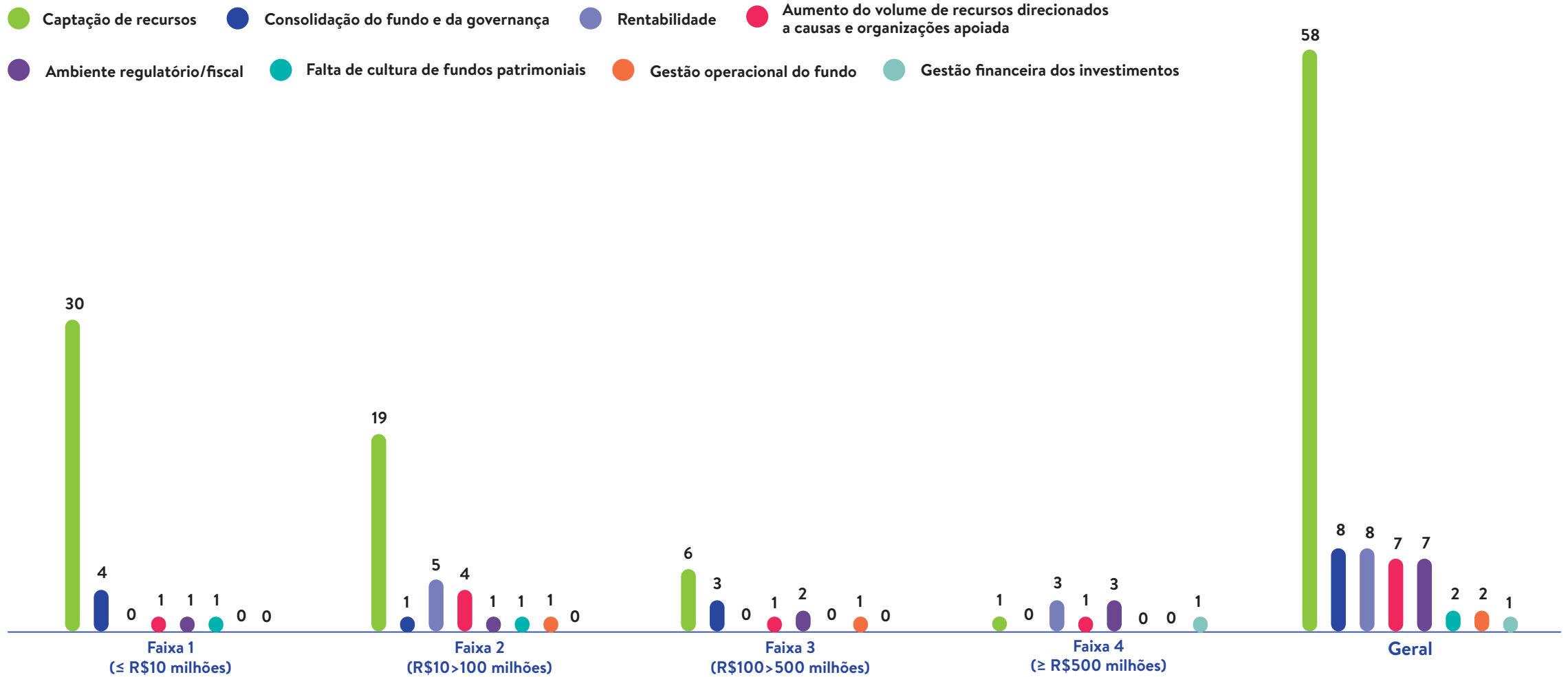


Gráfico 6.5 | pergunta 37 Principais desafios enfrentados



Base: 91 fundos; apenas uma resposta por fundo.

Entre os 91 fundos respondentes, os desafios mais citados foram:

- **Captação de recursos:** 56 fundos (62%).
- **Consolidação do fundo e da governança:** 8 fundos (9%).
- **Rentabilidade:** 8 fundos (9%).
- **Aumento do volume de recursos direcionados a causas e organizações apoiadas:** 7 fundos (8%).
- **Ambiente regulatório/fiscal:** 7 fundos (8%).
- **Falta de cultura de fundos patrimoniais:** 2 fundos (2%).
- **Gestão operacional do fundo:** 2 fundos (2%).
- **Gestão financeira dos investimentos:** 1 fundo (1%).

Padrões por faixa de patrimônio

Faixa 1:

- 30 dos 37 fundos (91%) apontam captação de recursos como maior desafio.
- Em segundo lugar aparece a consolidação do fundo e da governança, citada por 4 fundos (11%), o que é esperado em estruturas mais jovens.
- As demais respostas têm caráter residual.

Faixa 2:

- 19 dos 32 fundos (59%) também destacam captação como principal obstáculo.
- Há maior dispersão: 5 mencionam rentabilidade, 4 ampliação dos gastos, e 1 cada para governança, cultura e regulação.

- Essa faixa enfrenta uma combinação de desafios estruturais e operacionais, já com parte dos fundos direcionando atenção à eficiência da gestão e ao impacto.

Faixa 3:

- 6 dos 13 fundos (46%) ainda apontam captação.
- Outros 3 indicam consolidação institucional e 1 menciona ampliação dos gastos.
- Aqui se observa a transição entre foco em captação e atenção à estrutura e ao desembolso responsável.

Faixa 4:

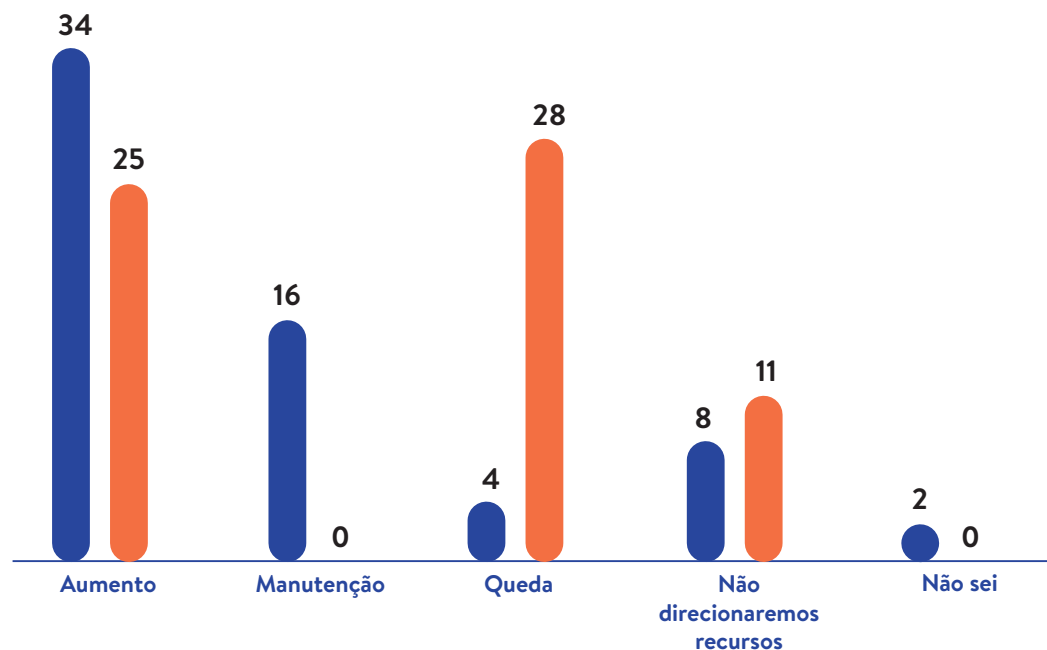
- Apenas 1 fundo cita a captação como desafio.
- Os principais entraves mencionados foram: regulação (3 fundos), rentabilidade (3), gestão financeira (1) e ampliação dos gastos (1).
- O foco está claramente em questões sistêmicas e de performance patrimonial, como ambiente regulatório, rendimento real e impacto estratégico.

A análise por faixa confirma que a captação de recursos é o maior gargalo para a ampla maioria dos fundos, sobretudo os de menor porte. Já entre os fundos mais robustos, os principais desafios passam a ser rentabilidade, alocação, ambiente regulatório e desembolso estratégico, em linha com o estágio de maturidade e a complexidade crescente de suas operações.

Gráfico 6.6 | perguntas 16 e pergunta 33 do questionário do ano anterior
Perspectiva sobre a captação de recursos em 2023 versus captação efetiva em 2024

● Expectativas em 2023

● Captação em 2024



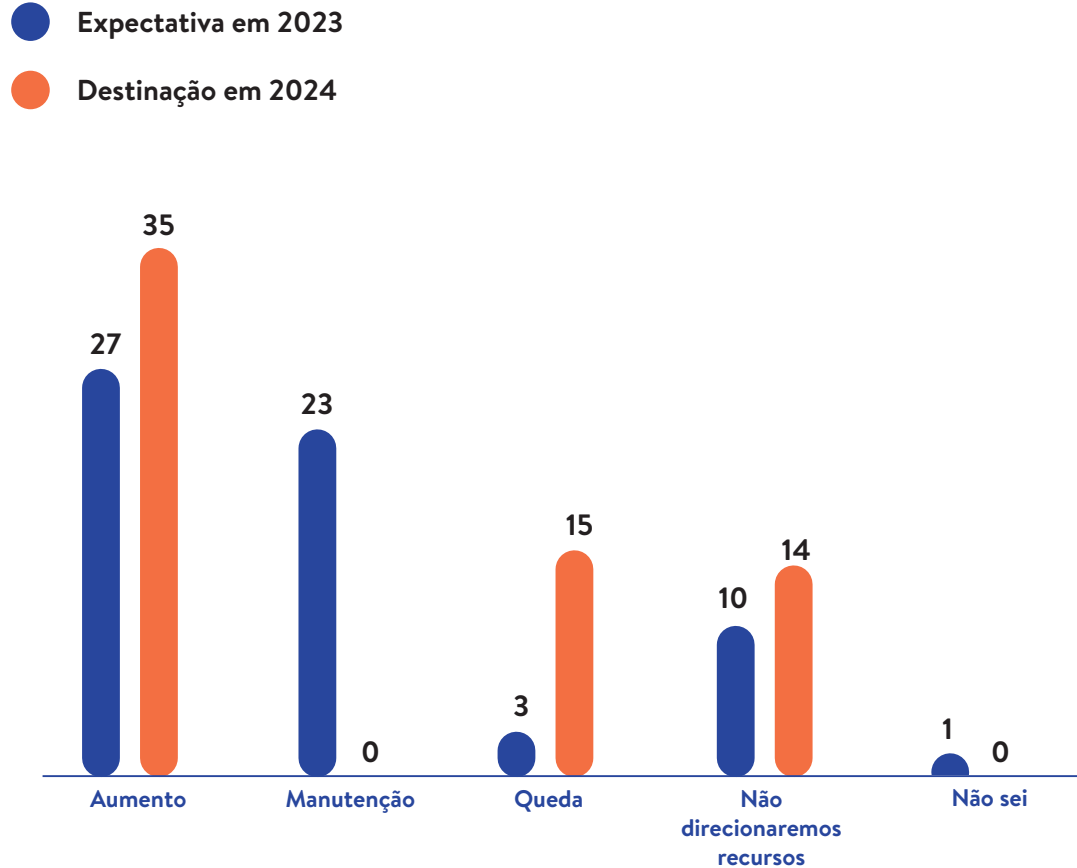
Base: 64 fundos participantes em 2023 e 2024.

Comparando as perspectivas coletadas para o Anuário 2023 com os resultados efetivamente obtidos em 2024, observa-se um descompasso significativo entre expectativa e realidade. Entre os 64 fundos que participaram do Anuário em ambos os anos e responderam a estas questões, nota-se que o otimismo demonstrado em 2023 não foi concretizado.

Em 2023, 50 fundos (78%) acreditavam que, em 2024, os volumes captados aumentariam ou se manteriam. Contudo, a realidade mostrou que 39 fundos (61%) não captaram recursos ou sofreram redução no volume captado.

Por um lado, esses números refletem que o cenário de captação em 2024 foi mais desafiador do que o previsto. Por outro, também podem sugerir necessidade de ajustes nos sistemas de planejamento e nas estratégias de mobilização dos fundos patrimoniais.

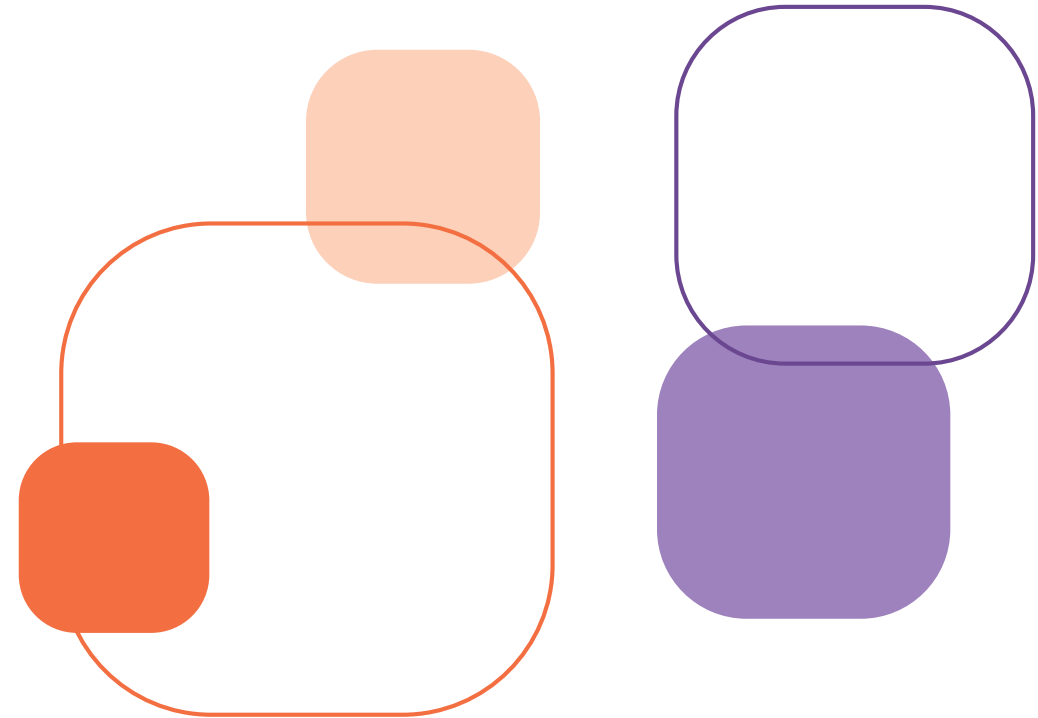
Gráfico 6.7 | perguntas 16 e pergunta 34 do questionário do ano anterior
Perspectiva sobre o volume de recursos direcionados às instituições apoiadas e/ou para as organizações executoras em 2023 versus volume destinado em 2024



Base: 2023 e 2024 - 64 fundos.

No que tange à perspectiva de direcionamento de recursos, em 2023, 50 fundos (78%) acreditavam que em 2024 manteriam ou aumentariam o volume destinado às instituições apoiadas e às organizações executoras. Esse resultado, no entanto, foi concretizado por apenas 35 fundos (55%).

No outro extremo, em 2023, 13 fundos (20%) previam que o direcionamento de recursos seria zero ou diminuiria. Porém, esse efeito acabou sendo observado em 29 fundos (45%), quase o dobro do projetado.





Quem está próximo às organizações sociais sabe o quanto a busca por sustentabilidade é um desafio constante. Fundos patrimoniais oferecem uma resposta concreta, garantindo estabilidade à gestão e permitindo que as organizações foquem em sua causa. São instrumentos que expressam o valor do fortalecimento institucional e o sentido da filantropia estratégica. Os dados reforçam aos filantropos a confiança para investir com visão de longo prazo.

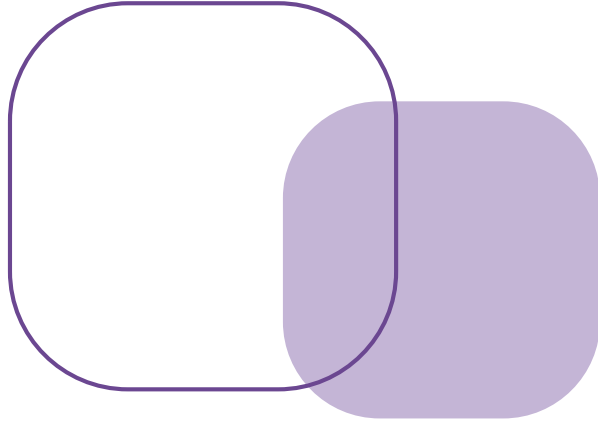
Carola Matarazzo

Diretora executiva do Movimento Bem Maior





PONTOS DE VISTA: A PERSPECTIVA DE ESPECIALISTAS



A cada edição do Anuário, convidamos especialistas, que gentilmente contribuem com a análise dos dados, a partir de seus pontos de vista.

DILEMA DE HORIZONTES: CURTO VS LONGO PRAZO NA GESTÃO DE FUNDOS PATRIMONIAIS

Por Diego Martins, sócio da Pragma Gestão de Patrimônio

Desde as primeiras discussões sobre a criação deste Anuário, ainda em 2021, já havia a expectativa de que o tempo seria seu melhor companheiro. Não só pelo aumento natural das séries de dados observados, mas também por se tornar um testemunho da evolução do ecossistema de fundos patrimoniais brasileiros. Quatro anos depois, os resultados apresentados nesta publicação falam por si só: houve um sensível incremento de 40 para 92 fundos reportados, cobrindo um patrimônio total de R\$ 139 bilhões (ante R\$ 12 bilhões em 2021) e, o mais importante, foram mapeados R\$ 2,8 bilhões em recursos gerados pelos fundos patrimoniais, contra R\$ 338 milhões no anuário de 2021.

No entanto, no que tange à alocação de ativos, nota-se pouca evolução desde o início da série histórica em 2019. Ainda que na divisão por faixas de patrimônio se observe alguma variabilidade (o que pode ser efeito do recorte de amostras menores, que admitem a entrada de novos pontos no tempo), no agregado, os portfólios têm se mantido em torno de 80% alocados em renda fixa brasileira (entre 20% e 30% alocados em ativos pós-fixados). Portanto, tratam-se ainda de carteiras muito pouco diversificadas.

Para ser justo com os dados, é possível argumentar que houve alguma variabilidade de alocação ao longo da série – notadamente em 2020 e 2021, com um incremento na alocação em renda variável doméstica. Entretanto, tratou-se de um movimento com vida curta e de característica cíclica, dado o ambiente de juros muito baixos e a boa performance da bolsa. Logo, um comportamento antagônico ao que se esperaria para um *endowment* que, dado seu horizonte alongado, tem maior tolerância estrutural a riscos e capacidade de ser contracíclico.

É compreensível que fundos patrimoniais menores ou nascentes tenham uma alocação menos sofisticada e concentrada em ativos de renda fixa, basicamente por questões operacionais ou de custos. Todavia, a alocação preponderante em renda fixa é observada em todas as faixas de patrimônio – mesmo na faixa mais alta (acima de R\$ 500 milhões), sabidamente influenciada por organizações que detêm mais ações, devido a questões históricas de dotação inicial.

O nível elevado de juros nominais e reais pagos por títulos públicos brasileiros também é frequentemente evocado como justificativa para a alocação massiva em renda fixa local. De fato, em um ambiente de juros reais positivos, iguais ou acima da meta de retorno de muitos fundos patrimoniais, é de se esperar uma alocação estrutural em renda fixa mais elevada do que a observada em *endowments* internacionais. Contudo, não se pode perder de vista que não há “almoço grátis” no mercado financeiro, e que juros altos andam de mãos dadas com riscos elevados. Aliás, se há um almoço grátis nos mercados, como preconizava Harry Markowitz, ele é a diversificação de ativos, e não a concentração quase absoluta em um único fator de risco.

Ao mesmo tempo, ter alocações elevadas em renda fixa é uma posição confortável para os gestores de fundos patrimoniais. Afinal, ela maximiza as chances de se atingir metas de retorno real em um horizonte mais curto, com menos risco de mercado. Mas não deixa de se expor a vários outros riscos, como o risco de reinvestimento dos papéis que vencem no tempo e, por que não, o risco de repactuação de dívidas ou *default*. Mesmo os ativos pós-fixados carregam a incerteza de gerar ganhos reais (como foi o caso recente no período de 2020 a 2022, quando o CDI auferiu retornos reais negativos). Todos esses riscos se tornam mais evidentes em janelas mais dilatadas de tempo – justamente as que são relevantes para o horizonte perpétuo de investimento de um *endowment*.

Esse conflito não é novo, tendo já sido abordado por Charles Ellis em um artigo intitulado “O Paradoxo”[1], na década de 80. Nele, Ellis aponta para um paradoxo existente em investidores com horizonte de longo prazo, mas que tendem a otimizar objetivos de curto prazo. Ele chega à conclusão de que, no caso de investidores institucionais, tem-se uma situação particular de conflito de agência, na qual não há um principal, somente agentes. Isso porque pools de capital filantrópico geralmente não possuem um “dono” explícito, apenas agentes que compõem seus órgãos de governança e que administram os recursos em nome da organização.

Além disso, os membros desses órgãos de governança são geralmente voluntários que, naturalmente, buscam minimizar o seu risco reputacional individual. Soma-se ainda o fato de que, muitas vezes, seus mandatos são curtos (de dois ou três anos) quando comparados ao horizonte de investimento alongado de um fundo patrimonial.

Assim, segundo Ellis, a ausência de um “dono”, a minimização de riscos reputacionais, e a falta de alinhamento entre os horizontes de mandatos e decisões de investimento explicam o curto-prazismo na gestão de recursos institucionais. Nessas condições, os agentes não otimizam os objetivos de longo prazo; eles tendem a assumir uma postura mais defensiva, buscando retornos satisfatórios enquanto evitam assumir posições menos convencionais.

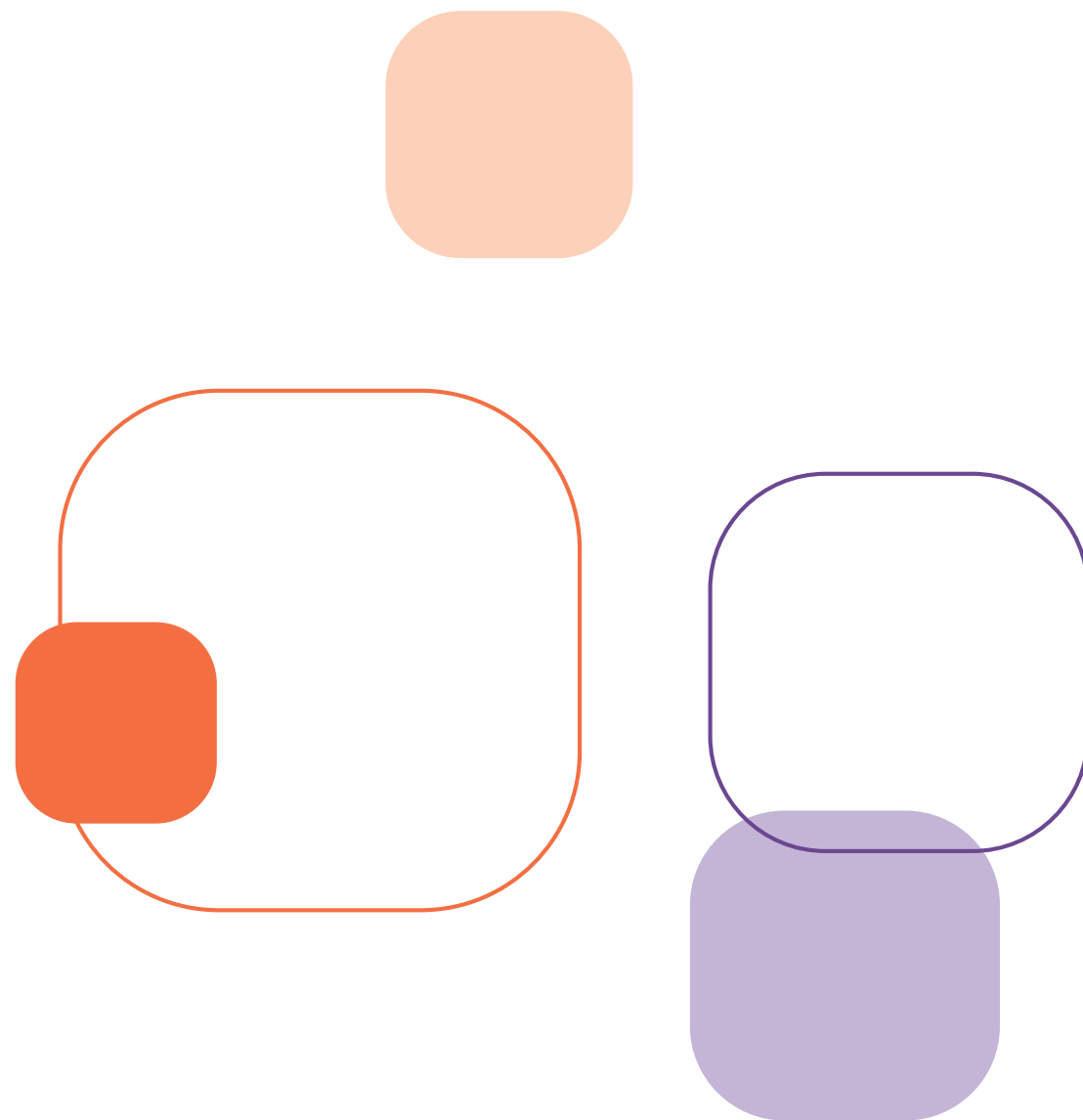
Dado esse diagnóstico, algumas medidas podem ser tomadas pelas organizações filantrópicas para mitigar esses efeitos. A primeira delas é ter uma política de investimentos robusta, por se tratar do documento que norteará o comitê de investimentos na sua tomada de decisões. Logo, ela deve ser explicitamente orientada para o longo prazo em seus objetivos, possibilidades de investimento e mensuração de sucesso. Também deve contemplar claramente os riscos que o fundo patrimonial não pode suportar, assim como deve dar clareza aos riscos que o portfólio pode assumir, evidenciando o custo de oportunidade que existe quando um risco tolerável não é incorrido.

Outra medida relevante é a definição de uma regra de resgates adequada às necessidades da causa apoiada. Uma regra mal calibrada pode propagar a volatilidade de curto prazo dos investimentos (altamente tolerável por portfólios de longo prazo) para o orçamento anual da organização, gerando uma pressão interna por alocações mais conservadoras. Apesar de ser um problema relativamente novo para a realidade brasileira, *endowments* norte-americanos já endereçaram esse dilema há quase 50 anos, com a adoção de regras de resgate suavizadas (como a conhecida “regra de Yale”).

Uma última iniciativa considerável consiste em promover maior alinhamento entre o horizonte de investimento do fundo patrimonial e os mandatos de seus decisores. Frequentemente, diretores de investimento de *endowments* de renome atribuem parte de seu êxito à existência de comitês de investimento longevos, estáveis e coesos. Para tanto, uma medida prática possível é a de alongar o mandato dos membros do comitê ou permitir reconduções indefinidas para a posição. Indo além, a qualidade da composição do comitê é crucial para o seu sucesso. Seus membros devem não só ter competências complementares, mas também capacidade de tomar riscos toleráveis e postura contracíclica.

Por fim, é importante reforçar que os membros da governança de um fundo patrimonial têm um dever fiduciário para com ele. E tal dever não se limita tão somente a não correr riscos intoleráveis pelo fundo. Ele também se estende à obrigação de fazer a melhor aplicação possível do seu capital, buscando o melhor retorno de longo prazo através do uso dos fatores de riscos aceitáveis. Afinal, se por um lado o comitê de investimentos precisa evitar perdas permanentes de capital, por outro, também deve estar atento ao custo de oportunidade de não assumir riscos que seriam toleráveis.

[1] ELLIS, Charles D. The Paradox. In: ELLIS, Charles D.; VERTIN, James R. (Ed.). *Classics – An Investor’s Anthology*. Homewood, Ill: Business One Irwin, 1989. p. 681–688.



A PROFISSIONALIZAÇÃO DA GESTÃO FINANCEIRA DE ENDOWMENTS: PERSPECTIVAS PARA A PERENIDADE INSTITUCIONAL

Por Fernanda Camargo, sócia-fundadora, e Cristiane Parisi, sócia, ambas da Wright Capital

Fundos patrimoniais são estruturados para garantir a sustentabilidade financeira de instituições sem fins lucrativos. Com gestão e governança de longo prazo, visam preservar o patrimônio e aplicar seus rendimentos em projetos alinhados à missão institucional. Essa estrutura reduz a dependência de arrecadações pontuais e protege a organização em cenários adversos. Contudo, a consolidação desses fundos no Brasil depende, cada vez mais, da adoção de práticas de gestão financeira profissionais e orientadas ao longo prazo.

Em 2002, o livro *Pioneering Portfolio Management*, de David Swensen (SWENSEN, 2009), gestor do endowment de Yale, marcou o início de nossa atuação com gestão patrimonial, destacando a importância de portfólios diversificados e resilientes a ciclos econômicos. Naquela época, o mercado de capitais no Brasil ainda era restrito e não se falava de longo prazo – estávamos saindo de um cenário de juros e inflação muito altos.

Desde então, avanços significativos fortaleceram a filantropia estruturada no Brasil. O IDIS, atuando desde 2011 nesse tema, conseguiu

a promulgação da Lei nº 13.800 em janeiro de 2019, que regulamenta os fundos patrimoniais. Entre outras conquistas, destacam-se a isenção do ITCMD para doações a fundos vinculados a instituições qualificadas como OSCIP ou fundações de direito privado, e o reconhecimento da imunidade do IBS e do CBS para entidades sem fins lucrativos nas áreas de educação e assistência social, mesmo sem o CEBAS – embora essa imunidade não se aplique a todas as causas.

Gestão profissionalizada, alocação de ativos e horizonte de longo prazo

Mesmo com todo o arcabouço normativo, a profissionalização – entendida como a combinação de governança robusta, estratégia de investimentos com abordagem atuarial, operação diligente e transparência – é o fator que converte boas intenções em resultados duradouros (SWENSEN, 2009; MAGINN et al., 2016). O objetivo é preservar o patrimônio do fundo no longo prazo, preservando seu valor corrigido pela inflação, e usar um percentual (spending rate) para custear projetos sociais.

É dessa perspectiva que a técnica atuarial de *Asset Liability Management* (ALM) ganha relevância. Ela consiste em alinhar os ativos financeiros com os compromissos futuros da instituição, garantindo que os recursos estejam disponíveis para cumprir sua missão ao longo do tempo. Essa abordagem permite preservar o valor do patrimônio corrigido pela inflação e definir uma taxa de resgate para financiar projetos sociais, com flexibilidade em anos específicos.

Embora muitos fundos ajustem diariamente o valor de mercado de seus ativos com base em fórmulas como a divisão dos fluxos de caixa fixos

e permanentes pela taxa de desconto, essa prática isolada pode levar a decisões que não consideram os compromissos futuros da organização.

No Brasil, onde as taxas de juros são historicamente elevadas, é comum que os comitês de investimento priorizem alocações consideradas de “baixo risco”, baseadas em análises de curto prazo. Esse comportamento pode gerar um paradoxo: para garantir que o fundo cumpra sua missão, seria necessário investir em ativos de longo prazo, que naturalmente apresentam maiores oscilações. A solução está em integrar os compromissos futuros - o chamado “passivo” - na análise de risco da carteira, utilizando o valor de mercado desses fluxos de caixa descontados como referência. Essa abordagem, amplamente adotada internacionalmente, permite que o fundo maximize suas chances de sucesso e reforce o papel estratégico do ALM na gestão de recursos de longo prazo.

A literatura internacional é também cristalina ao recomendar a formulação de uma meta de retorno real (acima da inflação) capaz de sustentar os gastos com a missão e os custos, preservando o principal em horizontes multigeracionais (SWENSEN, 2009; HARVARD MANAGEMENT COMPANY, 2023; YALE INVESTMENTS OFFICE, 2023). Essa meta, normalmente expressa como “inflação + *spending* + custos”, oferece a régua de coerência entre o que se promete à missão e o que se exige da carteira.

Embora coerente com a preferência por segurança e liquidez, concentração em renda fixa, por sua vez, sobretudo em ativos atrelados à inflação (NTN-Bs) e ao CDI, limita o potencial de crescimento real e pode aumentar o risco de descasamento entre obrigações de gastos e retornos futuros, notadamente em ambientes de mudança estrutural de juros e inflação (YALE

INVESTMENTS OFFICE, 2023; HARVARD MANAGEMENT COMPANY, 2023), o que reforça a necessidade de disciplina e realismo nas premissas. A literatura corrobora que *endowments* resilientes tendem a combinar segurança de curto prazo com diversificação estrutural em classes de ativos e geografias (quando aplicável), inserindo ativos reais (imóveis) e alternativos (como fundos de Private Equity) sob regras estritas de governança e liquidez, e amparados por mecanismos de suavização de gastos, como médias móveis (SWENSEN, 2009; GOETZMANN; OSTER, 2004). Tal arquitetura reduz a pró-ciclicidade e protege a missão ao longo de choques.

Evidências brasileiras indicam que a cultura de planejamento dos fundos patrimoniais ainda está em fase de consolidação. Segundo o Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024, realizado pelo IDIS, 53% dos fundos pesquisados não possuem metas formais de rentabilidade. A ausência de metas tende a refletir estruturas de gestão incipientes, lacunas de conhecimento técnico em alocação e priorização de segurança e liquidez em detrimento de retorno, traços típicos de setores em fase inicial de institucionalização. Na prática, metas objetivas são a base para políticas de alocação, para o desenho de benchmarks e para a prestação de contas a conselhos, doadores e beneficiários (NACUBO, 2024; MAGINN et al., 2016).

Inferências sobre maturidade setorial e o papel dos dados

A maturidade de um fundo patrimonial está diretamente ligada à capacidade de transformar princípios em processos estruturados, auditáveis e orientados por dados.

No Brasil, gestoras independentes como a Wright Capital têm se destacado

ao substituir práticas personalistas por governança técnica, com comitês de investimento qualificados e rotinas de monitoramento baseadas em evidências. O ciclo virtuoso começa com um diagnóstico honesto da governança e do portfólio, avança para a formulação de políticas claras (investimento, risco, ESG, conflitos de interesse e *spending rate*) e culmina em relatórios que traduzem rentabilidade, risco e liquidez em linguagem acessível para conselhos deliberativos, possibilitando a tomada de decisão disciplinada e evitando reações impulsivas a oscilações de mercado.

É esse *modus operandi* orientado por evidências que distingue *endowments* maduros e é reiteradamente documentado por referências internacionais (NACUBO, 2024; MAGINN et al., 2016; KOCHARD; RITTEREISER, 2008).

Desafios: metas, formalização e concentração

Os dados do Anuário trazem três alertas com implicações práticas: ausência de metas atuariais explícitas, como mencionado anteriormente, baixa formalização de processos e alta concentração dos portfólios em renda fixa.

A baixa formalização de processos internos e o foco excessivo na operação comprometem o planejamento estratégico dos fundos patrimoniais, enfraquecendo o papel dos conselhos e dificultando a captação de doações relevantes (IDIS, 2024). Para superar esse cenário, é essencial adotar uma governança robusta, com conselhos deliberativos, comitês técnicos independentes, mandatos claros e políticas formais que definam limites e formas de monitoramento. A estrutura ideal inclui a separação entre

fundo operacional (despesas correntes) e fundo patrimonial (preservação de longo prazo), além da definição do *spending rate*.

Conclusão

A profissionalização da gestão de *endowments* deixou de ser um ideal aspiracional e tornou-se uma exigência para a perenidade institucional. Os dados do IDIS revelam um campo em amadurecimento, ainda marcado pela ausência de metas claras, concentração excessiva em renda fixa e baixa formalização de processos. A resposta está na adoção disciplinada de governança estruturada, metas atuariais, uso intensivo de dados e políticas que transformem estratégia em rotina. A experiência internacional e os aprendizados práticos de gestores independentes mostram que instituições que seguem esse caminho aumentam sua capacidade de captação, reduzem riscos e cumprem sua missão com legitimidade. Em um cenário de recursos escassos e crescente escrutínio, profissionalizar não é opcional – é a condição econômica da missão.

Referências (ABNT)

CFA INSTITUTE; MAGINN, John L.; TUTTLE, Donald L.; PINTO, Jerald E.; McLEAVEY, Dennis W. *Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process*. 4. ed. Hoboken: Wiley; CFA Institute, 2016.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022 (consolidada em 2023). Dispõe sobre os fundos de investimento. Rio de Janeiro: CVM, 2023. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm>>. Acesso em: 20 out. 2025.

GOETZMANN, William N.; OSTER, Christopher R. *Endowment Asset Management: Investment Strategies in Oxford and Cambridge Colleges*. Oxford: Oxford University Press, 2004.

HARVARD MANAGEMENT COMPANY. *Annual Report 2023*. Cambridge, MA: Harvard University, 2023. Disponível em: <<https://www.hmc.harvard.edu>>. Acesso em: 20 out. 2025.

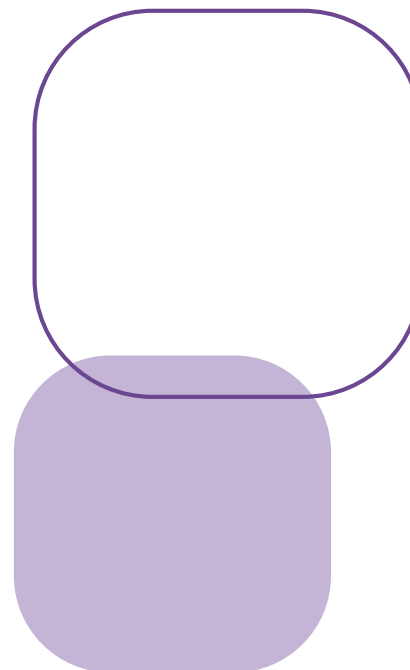
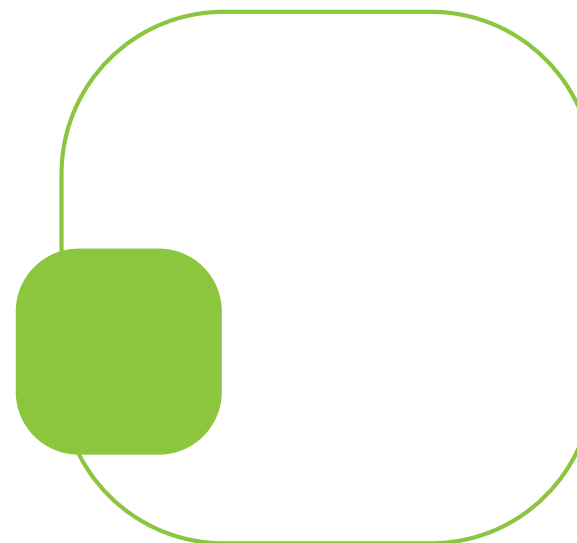
IDIS – INSTITUTO PARA O DESENVOLVIMENTO DO INVESTIMENTO SOCIAL. *Censo de Fundos Patrimoniais no Brasil: 2024*. São Paulo: IDIS, 2024. Disponível em: <<https://www.idis.org.br>>. Acesso em: 20 out. 2025.

KOCHARD, Lawrence E.; RITTEREISER, Cathleen M. *Foundation and Endowment Investing: Philosophies, Strategies, and Returns of Top Investors*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.

NACUBO – NATIONAL ASSOCIATION OF COLLEGE AND UNIVERSITY BUSINESS OFFICERS; TIAA. *NACUBO-TIAA Study of Endowments (NCSE) 2023–2024*. Washington, DC: NACUBO, 2024. Disponível em: <<https://www.nacubo.org>>. Acesso em: 20 out. 2025.

SWENSEN, David F. *Pioneering Portfolio Management: Institutional Investment and Endowment Management*. New York: Free Press, 2009.

YALE INVESTMENTS OFFICE. *Endowment Update 2023*. New Haven, CT: Yale University, 2023. Disponível em: <<https://investments.yale.edu>>. Acesso em: 20 out. 2025.



TESTAMENTO SOLIDÁRIO: UM CAMINHO ESTRATÉGICO PARA O FORTALECIMENTO DOS FUNDOS PATRIMONIAIS NO BRASIL

Por Andrea Hanai, gerente de projetos do IDIS, e Raquel Grazzioli, Advogada do escritório Rubens Naves Santos Júnior Advogados

Nos últimos anos de vida, a Sra. Maria de Camargo Dália – ou D. May, como era conhecida – decidiu transformar o patrimônio acumulado ao longo da vida em um legado social duradouro. Por meio de um testamento público, destinou a herança dela, estimada em mais de R\$ 700 milhões, a sete organizações da sociedade civil com atuação nas áreas da saúde, educação e assistência social.[1]

O gesto de D. May revela o potencial do testamento solidário, ainda pouco difundido no Brasil, mas prática corrente em países como os Estados Unidos. Segundo o *Legacy Giving Report 2024*, publicado pela Charities Aid Foundation (CAF), mais da metade dos adultos norte-americanos com alto poder aquisitivo (56%) afirma que pretende destinar em testamento parte do patrimônio à caridade, o que revela o potencial desse tipo de doação ao redor do mundo.

O envelhecimento da população e a conseqüente transformação demográfica em curso devem impulsionar uma transferência de riqueza sem precedentes para as próximas gerações. Esse cenário é especialmente oportuno para estimular uma nova cultura de legado no país.

Pela legislação brasileira, qualquer pessoa pode, por testamento, destinar livremente até 50% do próprio patrimônio, ficando o restante obrigatoriamente reservado aos herdeiros necessários (filhos, pais ou cônjuge). Na ausência destes, a totalidade dos bens poderia ser deixada a organizações que trabalham em causas de interesse público.

A doação testamentária pode abranger recursos financeiros, imóveis, obras de arte, participação societária e outros, e deve ser formalizada por meio de testamento, preferencialmente na forma pública, o que reduz o risco de disputas e garante o cumprimento da vontade do testador.

Para o doador, essa é uma forma de assegurar que seu patrimônio continue gerando impacto positivo após o falecimento, impacto este que pode ser perpétuo caso os recursos deixados em testamento sejam destinados a fundos patrimoniais (*endowments*, em inglês) estruturas que têm como propósito garantir a sustentabilidade de longo prazo de causas e organizações da sociedade civil. Por meio do testamento solidário formaram-se importantes *endowments* do mundo como o da Universidade Harvard, o Wellcome Trust, a Fundação Nobel e a Fundação Rockefeller.

Seguindo o exemplo de organizações americanas que, recebendo recursos em testamento, costumam direcionar ao menos parte do montante para *endowments* perpétuos, pelo menos duas organizações beneficiadas pelo legado de D. May, optaram por aplicar os recursos recebidos na criação ou incremento dos próprios fundos patrimoniais. É o caso da ASA – Associação Santo Agostinho e da Liga Solidária, cujos fundos patrimoniais já somam mais de R\$ 100 milhões cada, constituindo uma alternativa promissora para superar os desafios recorrentes da captação de recursos

para a manutenção de suas atividades. Segundo o Monitor de Fundos Patrimoniais do Brasil, levantamento realizado pelo IDIS, há 122 fundos patrimoniais que somam mais de R\$ 137 bilhões em patrimônio.

Ainda que se mostre como caminho estratégico para doadores e organizações beneficiadas, pesquisas indicam que a adesão ao testamento solidário esbarra em barreiras culturais. O tema da morte ainda é tabu, e a elaboração de um testamento é frequentemente percebida como um processo complexo ou emocionalmente desafiador, o que leva muitas pessoas a adiar ou evitar o planejamento sucessório.[2]

Campanhas educativas têm papel importante na desmistificação do tema. Organizações como o Greenpeace, Médicos Sem Fronteiras e Comitê Internacional da Cruz Vermelha possuem iniciativas nas quais abordam diretamente doadores para que incluam a instituição como beneficiária em testamentos.[3]

Um exemplo marcante é a campanha do Greenpeace com o slogan: *“When you come back as a whale, you’ll be bloody glad you put Greenpeace in your will.* (Em tradução, livre, Quando você voltar como uma baleia, vai ficar muito feliz por ter incluído o Greenpeace no seu testamento)”. De maneira bem-humorada, a frase convida possíveis doadores a refletirem sobre o legado que deixarão e sobre a continuidade de suas causas após a vida, tornando o tema da sucessão menos árido e mais próximo de valores pessoais.

Outro obstáculo relevante é a ausência de estímulo por parte dos profissionais envolvidos no planejamento sucessório.

Pesquisas indicam que, quando a possibilidade de doação não é mencionada por advogados ou plataformas digitais, menos de 5% das pessoas optam por incluir causas sociais em testamentos. No entanto, esse número mais que duplica quando há um convite à reflexão, e pode ultrapassar 15% quando a sugestão vem acompanhada de exemplos de outros doadores. Esse dado revela o papel estratégico dos profissionais envolvidos na sucessão patrimonial para a difusão da cultura de legado.[4]

Os dados apresentados sugerem que o avanço da cultura de legado depende de uma combinação entre campanhas públicas e aconselhamento sensível, um caminho também possível no Brasil.

Além disso, é fundamental que as organizações da sociedade civil e seus fundos patrimoniais estejam devidamente preparados para receber doações testamentárias, não apenas sob o ponto de vista jurídico-formal, mas também no que diz respeito à confiança que inspiram nos potenciais doadores.

Boas práticas de governança, como instâncias deliberativas atuantes, políticas de transparência, prestação de contas regular e gestão responsável dos recursos, reforçam a credibilidade da organização e são determinantes para que o testador se sinta seguro ao confiar parte do patrimônio a uma causa.

Os fundos patrimoniais também podem adotar estratégias proativas de captação voltadas aos legados. Entre elas, destacam-se a comunicação clara, nos materiais institucionais, de que o fundo aceita doações testamentárias; bem como a capacitação da equipe para dialogar com potenciais doadores sobre o tema com sensibilidade e clareza.

A morte encerra um ciclo individual, mas não precisa interromper um compromisso com o futuro. Conforme o exemplo de D. May, o testamento solidário é uma via promissora para o fortalecimento dos fundos patrimoniais no Brasil, permitindo que doadores sigam apoiando as causas que marcaram a trajetória deles mesmo após o fim da vida.

Para que esse potencial se concretize, é necessário o engajamento coordenado de entidades, profissionais de planejamento sucessório e campanhas de conscientização, de modo a integrar, de forma consistente, o testamento solidário às práticas de filantropia no país.

[1] Fundação Antônio Prudente (Hospital A.C. Camargo), Irmandade da Santa Casa de Misericórdia de São Paulo, Associação de Pais e Amigos dos Excepcionais de São Paulo (APAE), Fundação Dorina Nowill para Cegos, Associação de Assistência à Criança Deficiente (AACD), Liga das Senhoras Católicas de São Paulo (Liga Solidária) e Associação Santo Agostinho (ASA).

[2] XIA, J.; SCHMITT, P. A filantropia está faltando trilhões. *Stanford Social Innovation Review*, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.48558/K5MT-HA81>. Acesso em: 25 jul. 2025.

[3] Importante ressaltar que, conforme Rodrigo Alvarez, campanhas públicas de captação exigem uma relação de confiança consolidada com o doador, sendo geralmente adotadas por organizações com forte reputação pública (KISIL, Marcos; FABIANI, Paula Jancso; ALVAREZ, Rodrigo. *Fundos patrimoniais: criação e gestão no Brasil*. São Paulo: Zeppelini Editorial, 2012).

[4] BEHAVIOURAL INSIGHTS TEAM; CHARITIES AID FOUNDATION. *Charitable Giving and Estate Planning*. London: Behavioural Insights Team, 2013. Disponível em: <https://www.bi.team/publications/charitable-giving-and-estate-planning/>. Acesso em: 27 set. 2025.

AVANÇOS NO AMBIENTE REGULATÓRIO PARA FUNDOS PATRIMONIAIS

Por Flavia Regina de Souza Oliveira, sócia da área de Filantropia e Impacto Social do Mattos Filho Advogados

Os fundos patrimoniais, conhecidos internacionalmente como *endowments*, são instrumentos consolidados há séculos, sobretudo em países de common law, como Estados Unidos e Inglaterra, que possuem um arcabouço legal robusto e incentivos fiscais para atrair capazes de atrair capital de longo prazo para causas de interesse público [1].

No Brasil, os *endowments* ainda são relativamente recentes. Em 2025, celebramos seis anos da sanção da Lei nº 13.800/2019, marco regulatório que impulsionou a criação e estruturação de fundos patrimoniais no país. Desde então, observamos avanços significativos na consolidação desse instrumento como uma alternativa segura e perene para o financiamento de causas de interesse público.

O Anuário de Desempenho de Fundos Patrimoniais 2024 aponta um cenário promissor. A edição contou com 92 fundos participantes, que representam 75% do universo mapeado (121 fundos ativos em 2024), e analisou um patrimônio agregado de R\$ 139 bilhões — quase doze vezes o montante reportado na primeira edição em 2021. Esses números evidenciam o aumento na adoção do modelo, o ganho de escala e a confiança de doadores

e gestores na governança, na transparência e na capacidade de geração de resultados de longo prazo.

Apesar disso, entre os 92 respondentes, apenas 20 relatam estar enquadrados na Lei 13.800/19, indicativo de que ainda há oportunidades para o aperfeiçoamento do ambiente regulatório e tributário, para ampliar a previsibilidade para doadores, organizações gestoras de fundos patrimoniais (OGFPs) e instituições apoiadas.

Nesse sentido, vale destacar importantes avanços nesse ano de 2025, que certamente impactarão no fortalecimento e no desenvolvimento de fundos patrimoniais no Brasil.

Entre os movimentos mais relevantes, destaca-se o Projeto de Lei nº 2.440/2023, aprovado pelo Senado Federal em dezembro de 2024. Atualmente em análise na Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, se aprovado, o Projeto seguirá para sanção presidencial. O texto propõe medidas capazes de transformar o ambiente jurídico e financeiro dos fundos patrimoniais ao reconhecer, de forma expressa, um regime tributário mais benéfico para as OGFPs, assegurando isenção de tributos federais — como IRPJ, IRRF, CSLL e Cofins — sobre rendimentos de aplicações financeiras, ganhos de capital e demais receitas.

O Projeto também confere segurança jurídica adicional ao explicitar a possibilidade de as OGFPs adquirirem participações societárias e aplicarem recursos no exterior sem prejuízo do regime tributário aplicável. Nesse mesmo sentido, o texto esclarece a dedutibilidade, por pessoas jurídicas

tributadas pelo lucro real, das doações efetuadas às OGFPs, permitindo a dedução da base de cálculo do IRPJ e da CSLL, respeitados os limites de 1,5% ou 2%, a depender da natureza da instituição apoiada.

Outro avanço importante decorre da derrubada, pelo Congresso Nacional, do veto presidencial que impedia o reconhecimento de que os fundos patrimoniais não são contribuintes do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS). Ao afastar a sujeição desses instrumentos aos tributos previstos na reforma tributária, o legislador reforça a natureza e a finalidade pública dos fundos patrimoniais, preservando sua eficiência operacional e a integridade do principal.

No campo setorial, merece destaque a Instrução Normativa MinC nº 26/2025, que regulamentou o incentivo fiscal a doações destinadas à constituição e à ampliação de fundos patrimoniais culturais no âmbito do Pronac (Lei Rouanet). Pela primeira vez, a política de fomento cultural reconhece a relevância de projetos voltados à sustentabilidade financeira de longo prazo de instituições culturais, geridos por OGFPs. A norma estabelece que pessoas jurídicas tributadas com base no lucro real podem deduzir até 40% das doações realizadas a fundos patrimoniais culturais como despesa operacional, limitado a 4% do IRPJ devido. Para pessoas físicas, a dedutibilidade alcança 80%. Esse desenho estimula o fortalecimento patrimonial das organizações culturais, induzindo maior estabilidade de receitas e planejamento de longo prazo.

Essa é, sem dúvida, mais uma grande vitória para o setor e demonstra claramente que o arcabouço jurídico relativo às OGFPs está evoluindo no

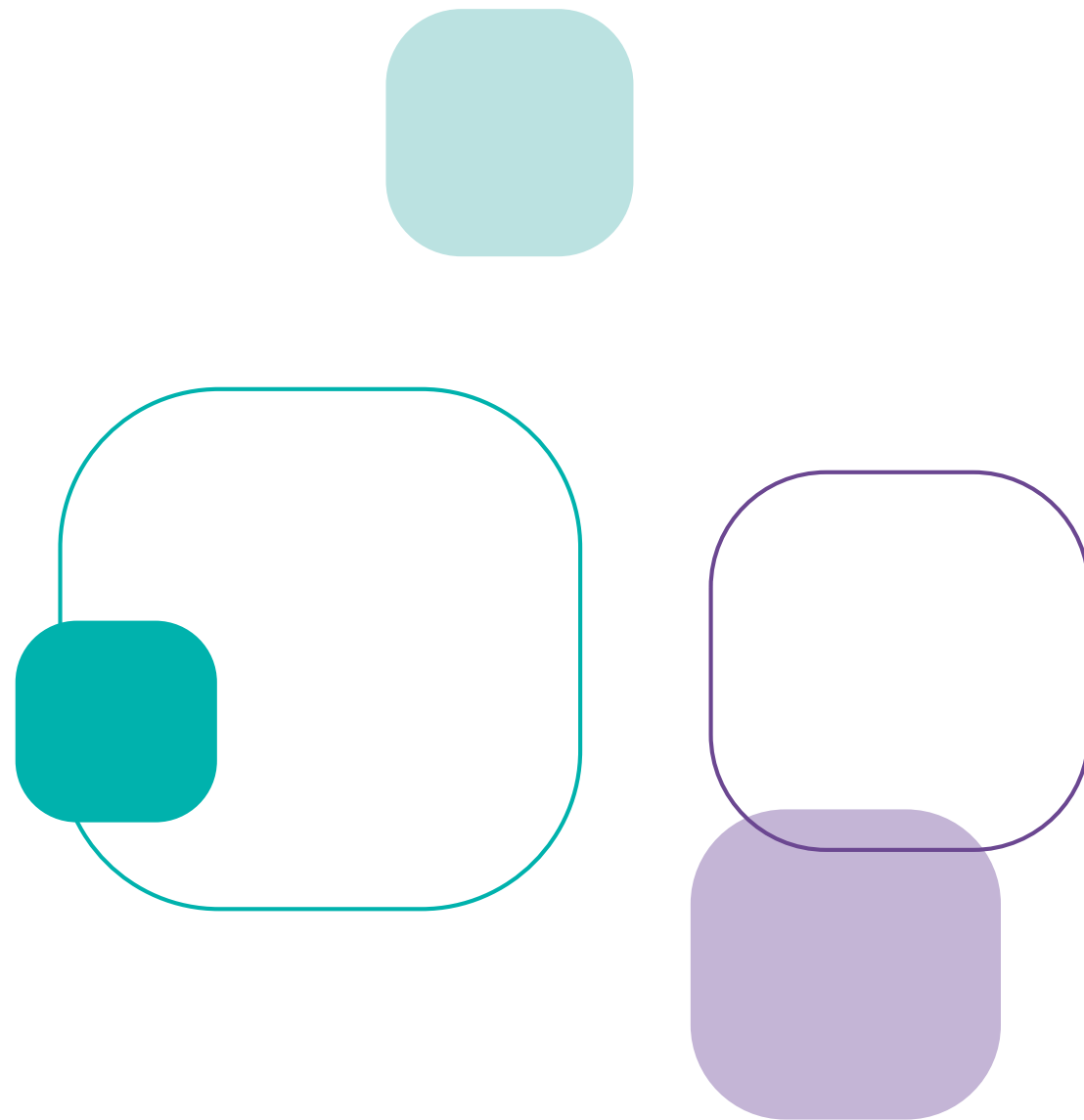
Brasil, para impulsionar os fundos patrimoniais criados sob a égide da Lei nº 13.800/2019.

É igualmente importante registrar que os fundos patrimoniais próprios — isto é, aqueles que não se estruturam nos termos da Lei nº 13.800/2019 e integram a estrutura da própria organização — permanecem como alternativas válidas para a sustentabilidade financeira de longo prazo, sobretudo quando acompanhados de boas práticas de governança, segregação patrimonial e políticas de investimento e de gasto claramente definidas.

Independentemente do arranjo institucional adotado, os fundos patrimoniais são instrumentos essenciais para consolidar a cultura de doação no país. Ao assegurar a destinação perene e sustentável de recursos a causas e entidades de interesse público, contribuem para a continuidade de projetos e programas, a resiliência institucional e a atração de capital filantrópico.

Os avanços regulatórios de 2025 — do PL nº 2.440/2023 à consolidação da não incidência de IBS e CBS, passando pelo incentivo inédito da Lei Rouanet aos fundos patrimoniais culturais — evidenciam o amadurecimento do arcabouço jurídico aplicável às OGFPs e aos *endowments* brasileiros. O Anuário registra esse momento e se consolida como instrumento de mobilização, capaz de engajar gestores, doadores, formuladores de políticas públicas e a sociedade civil na construção de um ambiente jurídico e cultural mais propício ao desenvolvimento perene e sustentável de causas de interesse público. Ao iluminar conquistas e desafios, reforça a importância de consolidarmos normas estáveis, incentivos alinhados e

governança de alto padrão para que os fundos patrimoniais cumpram seu papel transformador no Brasil.



[1] O fundo patrimonial da Universidade de Harvard, por exemplo, foi fundado em 1636 e hoje é um dos maiores, com ativos superiores a US\$ 56,9 bilhões; o Fundo Patrimonial do Wellcome Trust, criado em 1936, localizado no Reino Unido e dedicado ao financiamento de pesquisas biomédicas e melhoria da saúde humana e animal, tem cerca de £37.6 bilhões sob gestão.

CONCLUSÕES



A edição 2024 do Anuário confirma a consolidação dos fundos patrimoniais como instrumentos estratégicos para o fortalecimento da filantropia de longo prazo no Brasil. Os dados evidenciam crescimento consistente em número de fundos, patrimônio acumulado, captação e resgates, com destaque para a diversificação gradual das estratégias de mobilização e aplicação dos recursos.

No campo da **captação**, observa-se expansão significativa, ainda que altamente concentrada em poucos fundos de maior porte. Isso revela tanto a capacidade de atração e mobilização dessas estruturas quanto o desafio persistente de ampliar a base de fundos capazes de captar volumes expressivos de forma recorrente. Fundos menores vêm ganhando protagonismo relativo, mas permanecem dependentes de esforços pulverizados, exigindo maior investimento em governança, comunicação e engajamento com doadores.

Os **resgates** alcançaram patamar inédito, evidenciando a crescente relevância dos fundos no financiamento de causas e instituições. A predominância de destinação às finalidades-fim confirma o alinhamento das práticas de gestão com a lógica de perenidade e impacto. Ainda assim, a eficiência varia fortemente por porte, reforçando a necessidade de escala para diluir custos de manutenção e ampliar o potencial de impacto social.

Na **gestão financeira**, o cenário é de avanços parciais. Cresce a adoção de políticas de investimento, com presença relevante de metas de rentabilidade indexadas ao IPCA, mas os resultados seguem voláteis e aquém dos *benchmarks* de mercado. A predominância de renda fixa, embora coerente

com o perfil conservador e o contexto de juros altos, pode limitar ganhos reais no longo prazo. Os fundos maiores têm buscado sofisticação, com diversificação e uso de gestores externos, mas enfrentam maior exposição à volatilidade e às exigências de marcação a mercado.

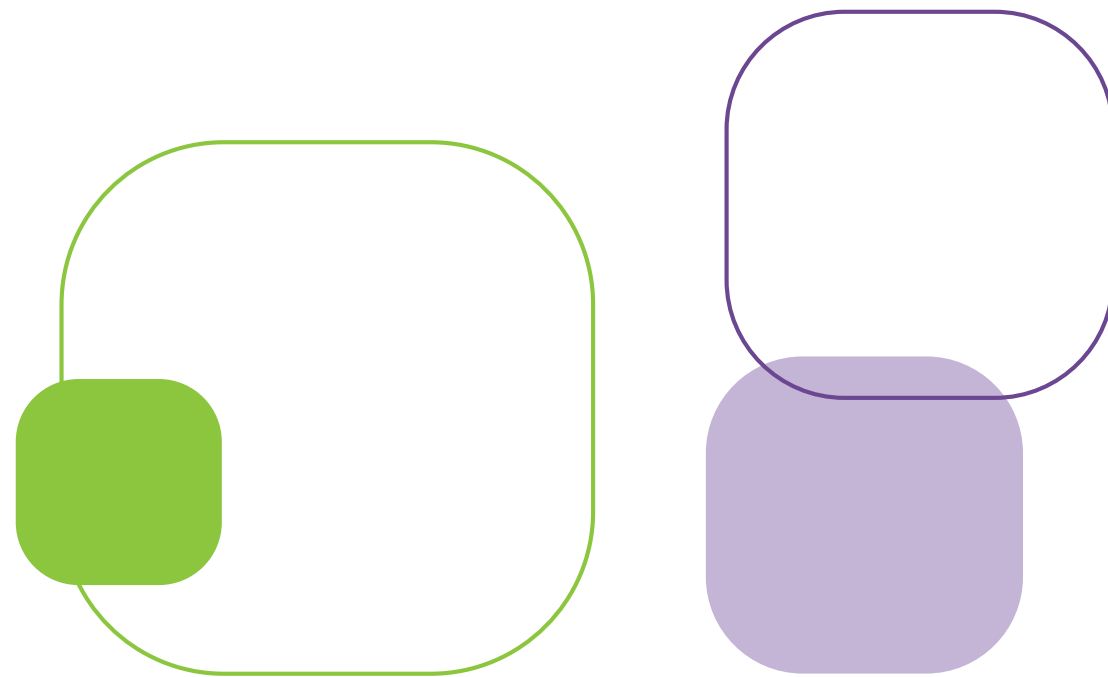
Em relação à **governança**, a aderência às boas práticas recomendadas na Lei 13.800/19, mesmo entre os fundos patrimoniais não enquadrados nesta lei, demonstra o comprometimento destas estruturas com os aspectos fundamentais à sua transparência e perenidade.

De forma geral, a pesquisa demonstra que os fundos patrimoniais brasileiros vêm ampliando sua representatividade no campo do investimento social privado e da filantropia estruturada, contribuindo de maneira crescente para a sustentabilidade de organizações e causas de interesse público. Ao mesmo tempo, o setor ainda enfrenta desafios importantes relacionados à descentralização geográfica, à diversificação das fontes de captação e à consolidação de práticas de gestão financeira de longo prazo que assegurem preservação patrimonial e impacto intergeracional.

Para mitigar parte destes desafios houve avanços importantes no aprimoramento do ambiente regulatório no ano de 2025, como a garantia de não tributação dos fundos patrimoniais enquadrados na Lei 13.800/19 pela CBS (Contribuição sobre Bens e Serviços) e pelo IBS (Imposto sobre Bens e Serviços); e a regulamentação da captação de recursos para a constituição ou ampliação de fundos patrimoniais culturais por meio de Lei de Incentivo à Cultura, a partir da publicação da Instrução Normativa do Ministério da Cultura nº 26, de 10 de outubro. Mas há um longo caminho a ser percorrido

e, para isso, convidamos todos os leitores desta publicação a ingressar, caso ainda não façam parte, na [Coalizão pelos Fundos Filantrópicos](#), importante instrumento de advocacy em prol dos fundos patrimoniais no Brasil.

Os fundos patrimoniais são mecanismo relevante para o desenvolvimento do setor de impacto socioambiental. Para sua evolução, é importante a união de esforços de atores do terceiro setor com o setor privado e público para avançarmos na construção de um ambiente favorável para a expansão da adoção desta estrutura que impulsiona transformações positivas e duradouras no país.



REALIZADORES



Fundado em 1999, o IDIS - Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social é uma organização social independente pioneira no apoio estratégico ao investidor social no Brasil. Nossa missão é 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.



Lançada em junho de 2018, a Coalizão pelos Fundos Filantrópicos é grupo multisetorial composto por mais de 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.

APOIO MASTER



Somos a Fundação Bradesco, uma instituição privada sem fins lucrativos criada em 1956 e o maior projeto de investimento social privado do Brasil. Com a missão de transformar vidas por meio da educação, oferecemos ensino gratuito e de qualidade a mais de 42 mil crianças e jovens em situação de vulnerabilidade anualmente, por meio de 40 escolas próprias presentes em todos os estados e no Distrito Federal. Trabalhamos para o desenvolvimento integral dos nossos alunos, por meio de estratégias didáticas e metodológicas que promovem a formação de cidadãos conscientes de seu papel na sociedade e preparados para construir oportunidades para o futuro. Acreditamos que a educação é o caminho mais eficaz para a inclusão, o progresso e a redução das desigualdades sociais no Brasil. Saiba mais em: <https://fundacao.bradesco/>.



Criada em 2019, a Fundação Itaú busca inspirar e criar condições para promover o desenvolvimento de cada brasileiro como cidadão capaz de transformar a sociedade. A instituição dedica programas, ações e articulação com diferentes setores da sociedade para atender às urgências do Brasil contemporâneo. Estruturada em três vertentes – Itaú Cultural, Itaú Educação e Trabalho e Itaú Social –, a Fundação garante a continuidade do trabalho desenvolvido ao longo de décadas nos campos da educação e da cultura, a expansão desse legado e uma governança ainda mais robusta – sem perder a legitimidade e a autonomia que sempre marcaram suas iniciativas.



O Movimento Bem Maior é uma organização social que reúne investidores, organizações sociais e uma rede de parceiros que têm o objetivo de construir colaborativamente um Brasil com mais equidade e dignidade para todos. Por meio da filantropia estratégica, o MBM mobiliza recursos financeiros e investe em ideias, projetos e iniciativas que multiplicam o impacto positivo e impulsionam o desenvolvimento sustentável do País. Saiba mais: movimentobemmaior.org.br

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 1.600 crianças, adolescentes e idosos em situação de vulnerabilidade social, em 12 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.



Desde 1979, a Fundação Grupo Volkswagen realiza e apoia ações sociais e educacionais com recursos de um fundo constituído pela Volkswagen. Ao longo destes 45 anos, mais de 3 milhões de brasileiras e brasileiros foram beneficiados pelo trabalho da Fundação, que tem como missão estimular a mobilidade social por meio do investimento em iniciativas e organizações que desenvolvem comunidades e fortalecem o protagonismo dos cidadãos. A Fundação atua para incentivar a prosperidade socioeconômica e o desenvolvimento de indivíduos e comunidades, fortalecendo suas potencialidades e colaborando para o acesso equitativo a direitos e oportunidades. Para isso, prioriza os territórios mais vulneráveis nos municípios com unidades de negócio do Grupo Volkswagen no País. Além disso, apoia tecnicamente ações de responsabilidade social de empresas do Grupo Volkswagen no Brasil. Desta forma, a Fundação espera contribuir para reduzir a pobreza e diminuir as acentuadas desigualdades sociais brasileiras, por meio da inclusão produtiva e de estratégias complementares de fortalecimento das capacidades locais.



A Fundação José Luiz Setúbal é o maior sistema de saúde infantil do Brasil. Com o propósito de pensar, cuidar e defender a infância saudável, atua em quatro frentes: assistência médica, ensino e pesquisa, advocacy e filantropia. É formada pelo Sabará Hospital Infantil, em São Paulo (SP), referência no atendimento pediátrico; pelo Instituto Pensi e o Pensi Social – centros de pesquisa e formação em saúde infantil; e pelo Infinis – Instituto Futuro é Infância Saudável, frente de advocacy e filantropia, que atua na defesa dos direitos da criança e do adolescente e no fortalecimento da sociedade civil. Acesse fundacaojles.org.br e saiba mais.



A Fundação Maria Cecilia Souto Vidigal é uma organização da sociedade civil que, desde 2007, atua pela garantia do desenvolvimento pleno a todas as crianças brasileiras na primeira infância. A Fundação defende que as crianças, desde os primeiros anos de vida, sejam priorizadas nas políticas públicas e tenham seus direitos assegurados.

MATTOS FILHO

Fundado em 1991, somos um escritório de alta performance jurídica que transforma desafios em oportunidades, o que nos torna o parceiro estratégico ideal para negócios.

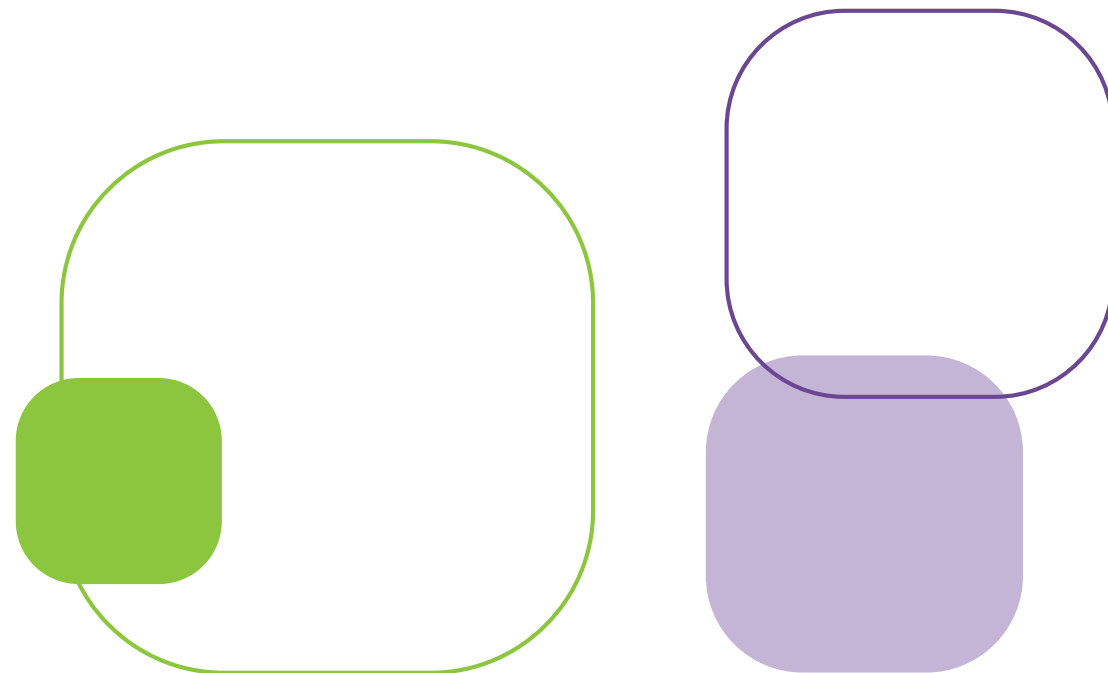
Atuação integrada e colaborativa nos leva à alta performance e nos torna o parceiro estratégico ideal para solucionar problemas complexos, antecipando tendências e unindo expertises para entregas ágeis e inovadoras. Com uma estrutura full-service, temos equipes que reúnem advogados em mais de 40 áreas do Direito e somos reconhecidos no mercado por nossos serviços jurídicos de excelência.

PRA GMA

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.

WRIGHT CAPITAL

Fundada em 2015, a Wright Capital é uma gestora de patrimônio independente, com foco em preservação de patrimônio e valorização do legado de famílias e instituições. A Wright Capital gere recursos de forma técnica, isenta, transparente e diversificada no Brasil e no exterior, sempre levando em consideração aspectos de sustentabilidade e impacto socioambiental.





idis.org.br