

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS

TAINAN GUIMARÃES COSTA

*ENDOWMENT:* Fundos patrimoniais como suporte de fomento à educação  
acadêmica no Brasil

São Carlos

2022

# TAINAN GUIMARÃES COSTA

*ENDOWMENT:* Fundos patrimoniais como suporte de fomento à educação acadêmica no Brasil

Monografia apresentada ao Curso de Engenharia Mecânica da Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Engenheiro Mecânico.

Orientadora: Prof. Associada Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto

São Carlos  
2022

AUTORIZO A REPRODUÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO,  
POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS  
DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Prof. Dr. Sérgio Rodrigues Fontes da  
EESC/USP com os dados inseridos pelo(a) autor(a).

C837e Costa, Tainan Guimarães  
ENDOWMENT: Fundos patrimoniais como suporte de fomento à educação acadêmica no Brasil / Tainan Guimarães Costa; orientadora Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto. São Carlos, 2022.

Monografia (Graduação em Engenharia de Mecânica)  
-- Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, 2022.

1. Pagamento instantâneo. 2. Pix. 3. Pagamentos digitais. 4. Inclusão financeira. I. Título.

# FOLHA DE AVALIAÇÃO OU APROVAÇÃO

## FOLHA DE AVALIAÇÃO

Candidato: Tainan Guimarães Costa

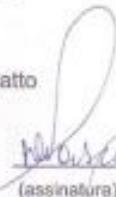
Título: *ENDOWMENTS: Fundos patrimoniais como suporte de fomento à educação acadêmica no Brasil*

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Escola de Engenharia de São Carlos da  
Universidade de São Paulo  
Curso de Engenharia Mecânica.

### BANCA EXAMINADORA

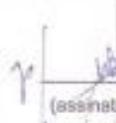
Professora: Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto  
(Orientador)

Nota atribuída: 100 (dez)

  
Daisy Aparecida do Nascimento Rebelatto  
(assinatura)

Professora: Luciana Montanari

Nota atribuída: 100 (dez)

  
Luciana Montanari  
(assinatura)

Karoline Arguello da Silva - doutoranda

Nota atribuída: 100 (dez)

  
Karoline Arguello da Silva  
(assinatura)

Média: 100 (dez)

Resultado: Aprovado

Data: 30/06/2022.

Este trabalho tem condições de ser hospedado no Portal Digital da Biblioteca da EESC

SIM  NÃO  Visto do orientador



## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus familiares, pais, tios, avós, que me proporcionaram todo o suporte e carinho ao longo de todos os meus anos de vida. Em especial ao meu pai, que mesmo nos momentos de maiores dificuldades financeiras sempre tratou meus estudos como a maior prioridade. À minha mãe por me ensinar a ler e escrever e à minha irmã por me ensinar as contas elementares de matemática. Sem vocês, nada eu seria.

À professora Dra. Daisy Aparecida, minha coordenadora, por todos os ensinamentos e atenção no decorrer do progresso desse trabalho.

Aos meus professores de ensino médio: Gilmar, Esther, Allan, entre outros que me concederam todo o suporte para minha aprovação na faculdade dos sonhos. Um agradecimento especial à minha professora Lilian, que patrocinou financeiramente minha matrícula na Fuvest no ano de aprovação e, também, ao falecido e eterno professor Rodrigo Garbocci, pela amizade dentro e fora da sala de aula. Os meus mais sinceros obrigado.

Aos meus colegas de turma da Engenharia Mecânica: Pedro Henrique, João Prata, Eduardo e Guilherme por todos os momentos, experiências vividas nos 5 melhores anos de minha vida. Agradecimento também a todos moradores da República Preguiça que nos acompanharam nessa jornada.

À extracurricular EESC Finance pelos ensinamentos, trocas de informações e exposição ao mercado financeiro que tanto contribuíram para o direcionamento para a área de trabalho que eu tanto desejava.

Por fim, a todos que de certa forma puderam estar presentes em todo o meu processo de formação acadêmica e evolução profissional.

## **RESUMO**

COSTA, T. G. ***ENDOWMENT: Fundos patrimoniais como suporte de fomento à educação.*** 2022. 98 f. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2022.

A educação é um direito de todos, mas o seu acesso com qualidade e de forma gratuita para atender toda a população no país ainda é um obstáculo no Brasil, dado que o financiamento público é a principal fonte de recursos para este setor. Neste cenário, o desenvolvimento de uma nova via de financiamento educacional como os fundos patrimoniais, ou *endowments*, é fundamental para o futuro do Brasil. Assim, o presente projeto busca trazer um estudo destes fundos a partir da sua definição, o seu contexto, a sua importância, o seu funcionamento e dois estudos de casos ilustrativos. Não suficiente, o trabalho ainda busca entender os motivos pelos quais a temática ainda se encontra em estágios iniciais no Brasil, em especial, em comparação com outros países, como os Estados Unidos, onde se encontram os maiores fundos *endowments* do mundo em um cenário de maior maturidade em termos de legislação e operação. Assim, por se tratar de uma temática incipiente em território nacional, a fundamentação teórica do projeto concentrou-se nos relatórios financeiros dos fundos nacionais e internacionais, além de notícias recentes sobre o tema no país, artigos de filantropia e dados financeiros encontrados no Banco Central e na Bolsa de Valores do Brasil. Como resultados, foi possível perceber o grau de maturidade dos fundos americanos em tamanho, regulação, gestão e portfólio em uma análise comparativa entre os dois países. Por fim, percebeu-se a legislação, o conhecimento em educação financeira e a rasa prática de filantropia, como principais motivos pelos quais o tema ainda não evolui no Brasil.

**Palavras-chave:** Fundos patrimoniais. Auxílio Estudantil. Financiamento Acadêmico. Universidades. Educação.

## **ABSTRACT**

COSTA, T. G. **ENDOWMENT: Heritage funds as a support for promoting education.** 2022. 98 f. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2022.

Education is everyone's right, but access to it with quality and free of charge to serve the entire population in the country is still an obstacle in Brazil, given that public funding is the main source of resources for this sector. In this scenario, the development of a new way of financing education such as endowments is fundamental for the future of Brazil. Thus, the present project seeks to bring a complete study of these funds from their definition, their context, their importance, their functioning and two case studies to illustrate the situation. Not enough, the work still seeks to understand the reasons why the theme is still in its early stages in Brazil, especially in comparison with other nationalities such as the United States, where the largest endowments funds in the world are found in a scenario of greater maturity in terms of legislation and operation. Thus, as it is an incipient theme in the country, the theory of the project is focused on the financial reports of national and international funds, in addition to recent news on the subject here in the country, articles on philanthropy and financial data found at Banco do Brasil. Central do Brasil and the Brazilian Stock Exchange. As a result, it was possible to perceive the degree of maturity of American funds in terms of size, regulation, management and portfolio in a comparative analysis between the two countries. Finally, legislation, knowledge in financial education and the shallow practice of philanthropy were perceived as one of the main reasons why the topic does not evolve in Brazil.

**Keywords:** Endowment funds. Endowment Academic Funding. universities. Education.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

<u><a href="#">Figura 1 - Mapa das organizações da Sociedade Civil</a></u> .....	26
<u><a href="#">Figura 2 - Evolução do valor de mercado dos fundos <i>endowments</i> americanos (US\$ bilhões)</a></u> .....	29
<u><a href="#">Figura 3 - Evolução do número de instituições americanas com fundos <i>endowments estudiantis</i></a></u> ....	30
<u><a href="#">Figura 4 - Porcentagem ponderada anual dos ativos que compõem a carteira dos fundos <i>endowments</i> americanos (valores em %)</a></u> .....	31
<u><a href="#">Figura 5 - Porcentagem da alocação de ativos de <i>endowments</i> americanos segregados pelo tamanho do fundo no ano de 2021 (valores em %)</a></u> .....	32
<u><a href="#">Figura 6 - Retorno ponderado acumulado dos fundos <i>endowments</i> vs. <i>benchmarks</i></a></u> .....	33
<u><a href="#">Figura 7 - Retorno líquido médio anualizado para certos intervalos de tempos</a></u> .....	33
<u><a href="#">Figura 8 - Política de distribuição dos rendimentos nos Estados Unidos em 2021</a></u> .....	34
<u><a href="#">Figura 9 - Comparação entre recursos destinado à educação no Brasil e o perspectiva de retorno anual dos fundos <i>endowments</i> americanos</a></u> .....	35
<u><a href="#">Figura 10 - Distribuição anual do fundo para Universidade (US\$ bilhões)</a></u> .....	36
<u><a href="#">Figura 11 - Fontes de receita no ano fiscal de 2021</a></u> .....	36
<u><a href="#">Figura 12 - Rendimento de US\$1.000 investidos em 1996 em cada um dos ativos</a></u> .....	37
<u><a href="#">Figura 13 - Evolução do portfólio da HMC</a></u> .....	38
<u><a href="#">Figura 14 - Evolução do patrimônio líquido do Amigos da Poli (R\$ milhões)</a></u> .....	41
<u><a href="#">Figura 15 - Evolução do número de projetos apoiados pelo fundo Amigos da Poli</a></u> .....	41
<u><a href="#">Figura 16 - Evolução do patrimônio líquido do Sempre FEA em milhões de reais</a></u> .....	42
<u><a href="#">Figura 17 - Portfólio de investimento do fundo patrimonial SempreFea</a></u> .....	44
<u><a href="#">Figura 18 - Rentabilidade histórica vs. Inflação e <i>Benchmark</i></a></u> .....	46
<u><a href="#">Figura 19 - Representação esquemática do fluxo de recursos do fundo Chronos</a></u> .....	47
<u><a href="#">Figura 20 - Governança do fundo Chronos</a></u> .....	48
<u><a href="#">Figura 21 - Evolução do número de voluntários no fundo</a></u> .....	50
<u><a href="#">Figura 22 - Perfil de Voluntários do Chronos – Relacionamento com a faculdade</a></u> .....	50
<u><a href="#">Figura 23 - Perfil de Voluntários do Chronos – Relacionamento com a faculdade</a></u> .....	51
<u><a href="#">Figura 24 - Perfil de doadores do Chronos – Ano de ingresso na faculdade</a></u> .....	51
<u><a href="#">Figura 25 - Histórico de patrimônio do fundo Chronos</a></u> .....	52
<u><a href="#">Figura 26 - Áreas de atuação do fundo patrimonial Chronos</a></u> .....	53
<u><a href="#">Figura 27 – Investimentos dos brasileiros</a></u> .....	57
<u><a href="#">Figura 28 - Evolução de pessoas físicas investindo na bolsa de valores brasileira</a></u> .....	58

**Figura 29 - Porcentagem anual de pessoas físicas que afirmam que possuem ações em seu portfólio.....58**

## LISTA DE TABELAS

<a href="#"><b>Tabela 1 - Top 10 maiores fundos patrimoniais dos EUA</b></a> .....	29
<a href="#"><b>Tabela 2 - Performance no ano fiscal de 2021</b></a> .....	37
<a href="#"><b>Tabela 3 - Panorama geral dos fundos patrimoniais do Brasil</b></a> .....	43
<a href="#"><b>Tabela 4 - Breakdown da carteira de ativos do Amigos da Poli no ano de 2020</b></a> .....	45
<a href="#"><b>Tabela 5 - Retorno acumulado do fundo (anualizado)</b></a> .....	46

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Art	Artigo
AuM	<i>Assets under management</i> (Ativos sob gestão)
BCB / BACEN	Banco Central do Brasil
BISC	<i>Benchmarking</i> do Investimento Social Corporativo
B3	Brasil, Bolsa, Balcão - Bolsa de Valores Brasileira
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
CDB	Certificados de depósitos bancários
CDI	Certificados de depósitos interbancários
CEBAS	Certificação de Entidades Beneficentes de Assistência Social
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
CPI	<i>Consumer Price Index</i>
ESG	Environmental, Social and Governance
ETF	Exchange-traded fund
EUA	Estados Unidos da América
FEA	Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária
FIES	Financiamento estudantil
FGV	Fundação Getúlio Vargas
HMC	Harvard Management Company
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IDIS	Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social
IPCA	Índice de preços no consumidor
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IRC	Imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas
ITCMD	Imposto de Transmissão Causa Mortis e Doação
MP	Ministério Público
NACUBO	National Association of College and University Business Officers
NSYE	<i>New York Stock Exchange</i>
ONG	Organização não governamental
OSC	Organizações da Sociedade Civil

PE	<i>Private Equity</i>
PIB	Produto Interno Bruto
POLI	Escola Politécnica (USP)
PROUNI	Programa de Universidade para Todos
S&P	<i>Standard &amp; Poor's</i>
VC	<i>Venture Capital</i>

# SUMÁRIO

<b>1</b>	<b><u>INTRODUCÃO</u></b>	<b>13</b>
1.1	<u>Justificativa</u>	14
1.2	<u>Objetivo</u>	15
1.2.1	<u>Objetivo Geral</u>	15
1.2.2	<u>Objetivos Específicos</u>	15
<b>2</b>	<b><u>MÉTODO</u></b>	<b>17</b>
<b>3</b>	<b><u>ENDOWMENTS: CONCEITO, HISTÓRIA E IMPORTÂNCIA</u></b>	<b>19</b>
3.1	<u>Contextualização histórica</u>	19
3.2	<u>Conceito de fundo <i>Endowment</i></u>	22
3.3	<u>Relevância do fundo <i>Endowment</i> para a sociedade</u>	25
<b>4</b>	<b><u>O PANORAMA ENDOWMENT NOS ESTADOS UNIDOS</u></b>	<b>28</b>
4.1	<u>Cenário, história e principais dados</u>	28
4.2	<u>Estudo de caso: Harvard University, o maior fundo estudantil do mundo</u>	35
<b>5</b>	<b><u>O PANORAMA ENDOWMENT NO BRASIL</u></b>	<b>40</b>
5.1	<u>Cenário, história e principais dados</u>	40
5.2	<u>Estudo de caso: Chronos, o fundo patrimonial da USP São Carlos</u>	47
<b>6</b>	<b><u>EMPECILHOS AO DESENVOLVIMENTO DOS ENDOWMENTS</u></b>	<b>55</b>
6.1	<u>A Lei 13.800/2019</u>	55
6.2	<u>A cultura de investimentos no Brasil</u>	56
6.3	<u>A cultura de filantropia no Brasil</u>	59
<b>7</b>	<b><u>CONSIDERAÇÕES FINAIS</u></b>	<b>62</b>
	<b><u>REFERÊNCIAS</u></b>	<b>64</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A educação é o primeiro dos direitos sociais citados no artigo 6º da Constituição Federal de 1988, que apresenta entre os objetivos fundamentais do país construir uma sociedade livre, justa e solidária, reduzir as desigualdades sociais e regionais, sem preconceitos e qualquer forma de discriminação (Art. 3º). Embora seja responsabilidade do Estado, cada vez mais a sociedade civil por meio de ação do terceiro setor se torna a promotora do bem-estar e assistência.

A filantropia integra a sociedade desde os mais remotos tempos e no Brasil é parte formadora do sistema educacional desde o processo civilizatório, mas nas últimas décadas ganhou novos contornos a partir do reconhecimento das chamadas organizações não governamentais. Essas entidades, que atuam sem fins lucrativos e são essenciais para o processo de acesso aos direitos fundamentais com ampla demanda social, porém, necessitam cumprir normalizações que foram definidas por meio de diversas legislações.

O terceiro setor foi assim chamado pois cada vez mais atua como um segmento estruturado e que necessita ter uma gestão economicamente capaz de se manter e ampliar suas ações. Esse é um desafio, especialmente considerando as constantes incertezas e crises econômicas enfrentadas pelo Brasil, o que impacta tanto no aumento da demanda por atendimento quanto na redução de arrecadações.

É no contexto da sustentabilidade financeira que os fundos patrimoniais *endowment*, *endowment fund* ou *financial endowment*, se tornaram base de apoio e fomento de universidades do mundo todo. O sistema é uma forma eficiente de administrar os recursos com maior segurança financeira, a fim de conservar ou multiplicar os valores por um longo período de tempo, através de divisão entre rendimentos destinados à manutenção das atividades e de reinvestimento no próprio fundo (SPALDING, 2016).

O sucesso do modelo, que foi criado na Inglaterra, vem sendo comprovado pelas universidades americanas há mais de três séculos, tendo como referência instituições como Harvard e Yale, que apresentam volumes financeiros expressivos, o que impacta tanto no financiamento de novos talentos na educação como em pesquisas científicas em todas as áreas. No Brasil, poucos fundos começaram a se formar a partir da década de 1950 como braços sociais de grandes corporações financeiras, mas não chegam a uma dezena. Nas universidades brasileiras, a adoção do sistema de fundo tem apenas uma década.

Há expectativa que esse quadro se modifique nos próximos anos, a partir da regulamentação da Lei n.º 13.800, de 4 de janeiro de 2019, que incluiu os fundos patrimoniais no ordenamento jurídico, envolvendo a administração pública. A medida foi discutida juntamente com a Medida Provisória que vetou a permissão para o uso de incentivos fiscais para a educação, como já ocorre na cultura, a conhecida Lei Rouanet. Os fundos são, com hipótese, uma fonte de complementação de receita e não de custeio, portanto não substitui o modelo de financiamento público (SCAFF; PEREIRA; PINHEIRO, 2021).

Curiosamente, as medidas que impulsionam a criação dos fundos *endowment* na atualidade só ocorreram em decorrência do incêndio no Museu Nacional do Brasil, em 2018, o que destruiu quase que completamente uma estrutura criada em 1810 no regime imperial e que é considerado um marco dos incentivos fiscais como fomento para a cultura e as artes. A falta de recursos de manutenção e a recuperação do Museu Nacional expôs a fragilidade para a captação e gestão dos recursos (MOISES, 2015; SCAFF; PEREIRA; PINHEIRO, 2021).

O objetivo dos fundos patrimoniais é garantir uma organização que seja capaz de manter o terceiro setor em atividade e evitar que entidades e projetos de atendimento social sejam extintos em decorrência do comprometimento na captação de recursos financeiros, por conta da manutenção apenas do custeio. Os investimentos visam gerar novos rendimentos e garantir uma administração de longo prazo.

## 1.1 Justificativa

A educação é um direito de todos, porém sabe-se que o acesso à educação superior e especialmente gratuita ainda é de grande dificuldade. Mesmo quando o aluno de baixa renda consegue ser aprovado em uma universidade pública enfrenta o desafio de se manter para continuar os estudos, muitas vezes em período integral, além de ter acesso a materiais de estudo e oportunidade para realizar pesquisas.

Na mesma linha, as universidades, sejam públicas ou privadas, demonstram grande dificuldade em ampliar estruturas de pesquisa e incentivar intercâmbios capazes de fomentar a troca de experiências que são relevantes para o avanço da ciência, do conhecimento e do desenvolvimento educacional.

A responsabilidade principal é do Estado em fomentar o investimento na educação, mas ao longo dos anos é cada vez mais perceptível que esses recursos estão escassos e insuficientes. Desse modo, vem se tornando cada vez mais relevante ações realizadas pela sociedade civil, especialmente através de organizações sociais organizadas e sem fins lucrativos como forma de

incentivo e acesso à educação. A redução da dependência do investimento público, sem a sua substituição, é uma forma relevante de criar mecanismos para o desenvolvimento educacional e científico.

Diante da recente lei que regulamentou os fundos patrimoniais *endowment* e da criação de fundos por comunidades ligadas a diversas universidades brasileiras, especialmente as públicas, justifica-se um estudo mais aprofundado sobre como está ocorrendo esse movimento em busca de um financiamento mais seguro e autônomo na educação superior brasileira.

É relevante compreender de que forma esse antigo modelo, mas que ainda é novo em implementação no Brasil, pode impactar não apenas no segmento da educação, mas na economia. Essa perspectiva pode ser considerada, já que atualmente o terceiro setor tem grande representatividade, porém a sociedade cobra cada vez mais a apresentação de resultados e não existem recursos em abundância.

Por conta da pandemia do novo Corona vírus, muitas organizações não governamentais na área da educação perderam investimentos nos últimos anos. Há estimativas de que 60% das organizações sociais civis deixaram de atender em 2020 e, o relatório BISC (Benchmarking do Investimento Social Corporativo) registrou redução de investimentos em torno de 50%, na comparação de 2020 em relação a 2019 (BISC, 2021).

Ainda assim, é perceptível um olhar mais preocupado com a área de educação por parte de institutos e fundações, que buscaram manter o padrão, enquanto as empresas reduziram investimentos na área. Dessa forma, é preciso discutir a relevância de gerar o crescimento desses recursos não apenas por meio de doações, mas de multiplicação por meio de investimentos.

## 1.2 Objetivo

### 1.2.1 Objetivo Geral

Analizar a atuação dos fundos patrimoniais *endowment* na área acadêmica, identificar os obstáculos ao seu desenvolvimento e encontrar formas de difundir conhecimento sobre esse mecanismo de apoio à educação no Brasil.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

- a. Historiar a criação e desenvolvimento dos fundos patrimoniais;

- b. Identificar as principais diferenças na estrutura e atuação dos fundos patrimoniais do Brasil e no mundo;
- c. Descrever a abordagem da legislação brasileira em relação aos fundos *endowments*;
- d. Determinar os obstáculos enfrentados para o desenvolvimento dos fundos patrimoniais no Brasil;
- e. Relatar a atuação de fundos *endowment* acadêmicos no Brasil, benefícios e possibilidades;
- f. Discutir formas de difundir o conhecimento sobre os fundos *endowments* para o meio acadêmico.

## 2 MÉTODO

Este projeto é um estudo que busca identificar os obstáculos ao desenvolvimento de fundos *endowments* no Brasil tendo 3 tópicos principais: a cultura de filantropia no país, o estágio de conhecimento em finanças/investimentos da população brasileira além da forma como estes fundos são regulados segundo a Lei 13.800/2019.

A pesquisa bibliográfica permite a análise de posições diversas em relação a determinado assunto (GIL, 2008) e os dados coletados permitem a comparação com registros de variáveis presumivelmente relevantes para análises posteriores (BARROS; LEHFELD, 2007).

Segundo Coutinho (2008), quase tudo pode ser um “caso”: um indivíduo, um personagem, um pequeno grupo, uma organização, uma comunidade ou mesmo uma nação. Neste sentido, explorou-se o conceito de fundos *endowments*, abordando suas características, definições, modelos de negócios em cenário nacional e internacional além do seu impacto para o meio acadêmico tendo a pesquisa pautada em bases bibliográficas e científicas, além da utilização de dados documentais que permitam uma análise de quantitativa e qualitativa do tema tendo como expressões-chaves principais: “Fundos *Endowments*”, “Filantropia na educação” e “Fundos patrimoniais”.

Para melhor compreensão, buscou-se trazer o estudo de caso de dois fundos: o de Harvard, por ser um fundo maduro, consolidado e uma referência mundial; e o Chronos (da USP São Carlos), por ser um reflexo dos estágios em que se encontram os fundos brasileiros de um modo geral e, também, por ser o fundo que representa a instituição acadêmica do autor.

Neste sentido, para o cenário internacional, foi realizado um levantamento de dados presentes nos relatórios financeiros dos maiores *endowments* dos Estados Unidos (Harvard, Yale, Texas e Stanford) para buscar compreender a forma de alocação dos ativos, a evolução histórica e os elementos que permitiram os fundos internacionais atingirem um estágio de maturação referência.

Para o cenário nacional, realizou-se uma análise da Lei 13.800/2019 que aborda a regulação dos fundos no país e, por se tratar de uma temática incipiente no país, complementou-se a busca por informações em dados de notícias recentes de fontes como Valor Econômico e Brazil Journal além dos sites institucionais daqueles fundos que dispunham de informações financeiras em cada instituição (Amigos da Poli, Sempre FEA, Sempre Sanfran, Chronos, Catrina, Patronos, Instituto Reditus).

Não suficiente, para comparar os principais indicadores financeiros dos fundos com o mundo dos investimentos e previdência, recorreu-se a dados do Portal da Transparência e Controladoria-Geral da União (alocação dos gastos públicos do país), do Banco Central do Brasil (histórico de inflação, juros e PIB) além dos históricos de cotação e dados operacionais da Bolsa de Valores Brasileira (B3).

### **3 ENDOWMENTS: CONCEITO, HISTÓRIA E IMPORTÂNCIA**

Esta seção busca fornecer um panorama sobre fundos patrimoniais baseada em uma revisão bibliográfica, com foco em seu conceito, origem, evolução histórica e importância para a sociedade.

#### **3.1 Contextualização histórica**

A ideia de filantropia remonta há mais de 5 mil anos, sendo identificada em civilizações egípcias, no Império Romano, na Grécia Antiga e na Índia, por meio de códigos morais e de justiça social, estruturas de atendimento médico e econômico. A palavra filantropia é de origem grega e significa boa vontade com as pessoas, assim como caridade, que vem do latim *caritas*, representa amor ao próximo ou beneficência. Esse conceito aproximou a ideia da filantropia como um serviço das religiões desde os judeus que pregavam os direitos dos pobres, com fundo de amparos a viúvas, órfãos, enfermos e prisioneiros, o que se manteve no mundo contemporâneo (HUDSON, 1999).

Mas esse sistema de auxílio, baseado na ajuda gratuita e desinteressada ao fornecer abrigo, alimentos e atendimentos diversos, começou a ser questionado e demandou ordenamentos e regras em todo o mundo, especialmente por conta de desvios de verbas ou diante do entendimento de que a ajuda pode criar uma classe não produtiva, o que motivou o cancelamento do serviço em mosteiros medievais britânicos. Outros desvios de finalidade geraram questionamentos, como a correta destinação dos recursos, o que provocou o aumento da intervenção e regulamentação do Estado, e também a criação de um terceiro setor da economia, que na atualidade é de grande impacto na prestação de serviços (HUDSON, 1999).

Mas, para além dos atendimentos das necessidades básicas, como alimentação e saúde, a filantropia foi fomentada no segmento das artes e da cultura, especialmente nos Estados Unidos e na Itália. O mecenato<sup>1</sup> privado e a filantropia são responsáveis pela criação de instituições de referência como a Fundação Rockefeller, a Universidade de Chicago, o Museu Guggenheim, entre tantos outros.

Embora a questão cultural seja uma forte influência para o fomento da filantropia, os incentivos fiscais geraram o aumento das doações. Nos Estados Unidos, em 1917 foi criada a

---

<sup>1</sup> Termo que indica o incentivo e patrocínio de artistas e literatos, e mais amplamente, de atividades artísticas e culturais. O termo deriva do nome de Caio Mecenas, influente conselheiro do Imperador romano Augusto, que formou um círculo de intelectuais e poetas, sustentando sua produção artística.

*tax deduction*, que permitia o desconto de até 100% dos recursos destinados a projetos de seus artistas ou instituições culturais preferidas. Esse modelo só foi alterado em 1986, quando o mercado cultural já estava consolidado, mas ainda assim mantendo as deduções estabelecidas na legislação inicial.

Essa não era uma medida nova e nem exclusiva norte-americana. A ideia foi defendida na criação da Biblioteca Nacional, em 1810, por ordem de D. João VI, mas o Estado era o grande financiador. O modelo filantrópico privado nas artes no Brasil se deu nas décadas 1940 e 1950, por influência dos italianos, especialmente da família Matarazzo, Francisco e Cecílio, e Zampari, responsáveis por várias estruturas de história de arte, como museus, cinemas e salas de arte, caso do Museu de Arte Moderna (MAM), a Bienal de São Paulo e o Teatro Brasileiro de Comédia (TBC) (MOISES, 2015).

Essa nova visão de investimento em outras áreas foi reforçada a partir da mudança do perfil do Brasil da economia agrícola para a industrial, que marcou a primeira metade do século XX, mas quando ainda não havia a cultura da responsabilidade social. A partir de 1990 foi crescendo o conceito de desenvolvimento sustentável, com maior ação do terceiro setor<sup>2</sup> e o reforço de ideias em que se marcou a importância da economia a benefícios sociais e ambientais (ANTONIO; BOCCHI; SILVEIRA, 2014)

No Brasil, o incentivo à cultura sempre foi um papel do Estado, como prestador de serviços à coletividade, e utiliza recursos provenientes da cobrança de impostos para esse fim. Mas a partir de mudanças na legislação foi criando recursos possíveis de aumento do fomento ao segmento, como a parceria entre os setores público e privado, seja por meio da realização de serviços ou financiamento de projetos (POSSOLI; VIEIRA, 2016).

Já na educação, a filantropia sempre esteve muito associada à religião, principalmente a católica, que foi responsável pela criação das primeiras escolas no Brasil, ainda em 1530, pouco depois do descobrimento por meio de padres jesuítas e franciscanos, que são patronos ainda hoje de escolas e universidades brasileiras, e que agrupa ainda outras correntes religiosas em escolas confessionais, protestantes em grande número (BERKENBROCK, 2010).

Embora a atual Constituição Brasileira tenha avançado muito em relação a garantia do direito à educação para todos, em rede pública, em muitas versões anteriores o atendimento educacional se dava praticamente por meio de parceria com entidades filantrópicas e de classe.

---

<sup>2</sup> Terceiro setor é um termo sociológico utilizado para definir organizações de iniciativa privada, sem fins lucrativos, e que prestam serviços de caráter e interesse público. Nesse segmento se enquadram as chamadas ONGs, que são Organizações Não Governamentais, fundações e associações, conforme previsto no O artigo 44 do Código Civil de 2002, que surgiram em decorrência da deficiência do Estado em prestar serviços e garantir direitos previstos na Constituição Federal a todos os brasileiros.

A educação sempre teve pouco investimento e nunca foi prioritária em política de estado, tanto que a Constituição de 1937 prevê a destinação de recursos financeiros do erário para a manutenção de escola particular e confessional (BERKENBROCK, 2010).

A mesma Constituição de 1937 marcou a distinção entre o ensino para as classes favorecidas e a população em geral, quando o ensino colegial perdeu o seu caráter preparatório para o ensino superior e foi dividido entre clássico e científico. Assim, 90% dos alunos do colegial eram encaminhados para o científico, voltado ao ensino de um trabalho profissional aos mais pobres, o que resultou na criação dos serviços de aprendizagem da indústria e do comércio, na década de 1940 (NISKIER, 2001).

Ainda que a filantropia tenha estado sempre presente em todas as áreas da sociedade, somente na Constituição de 1988 é reconhecida, assegurando direitos às entidades de assistência social, saúde e educação, inclusive a imunidade tributária prevista nos artigos 150, inciso VI, alínea “c”, e 195, § 7º (FONIF, 2019). O artigo 213 ainda prevê que recursos públicos possam ser destinados a escolas comunitárias, confessionais ou filantrópicas desde que: I - comprovem finalidade não-lucrativa e apliquem seus excedentes financeiros em educação; II - assegurem a destinação de seu patrimônio a outra escola comunitária, filantrópica ou confessional, ou ao Poder Público, no caso de encerramento de suas atividades (BRASIL, 1988).

As organizações não governamentais, as chamadas ONGs, são um relevante modelo de ação em atendimento a sociedade. Segundo dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), em 2018 o Brasil contava com 820.455 instituições classificadas como Organizações da Sociedade Civil (OSCs), que são as de natureza privada sem fins lucrativos, atuantes nas mais diversas áreas e com diversos interesses sociais na prestação de serviços essenciais para a população (FONIF, 2019).

A mais recente pesquisa do Fórum Nacional das Instituições Filantrópicas, realizada em 2018, nominada “A Contrapartida do Setor Filantrópico no Brasil”, separou os dados a fim de identificar o retorno das instituições com Certificação de Entidades Beneficentes de Assistência Social (CEBAS), que são 11.868 instituições filantrópicas que atuam nas áreas de saúde, educação e assistência social. Foi identificado que, somente com o ensino superior, a cada R\$ 1,00 investido por meio de imunidade previdenciária, ocorre o retorno de R\$ 5,40 para a comunidade (FONIF, 2019).

Mesmo com esses números, a educação não foi incluída como beneficiária da Lei 8.313, instituída em 23 de dezembro de 1991, mais conhecida como Lei da Cultura ou Lei Rouanet, referência ao nome do Secretário de Cultura Sérgio Paulo Rouanet que colocou em prática a

ideia ainda sob a presidência de Fernando Collor de Mello. A inclusão da educação e da saúde como beneficiárias de incentivos fiscais foi discutida nos últimos anos, inclusive com aprovação pelo Congresso Nacional, mas a MP nº 851/18 foi sancionada com voto parcial, e convertida na Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, vetando esse benefício, mas incluindo um novo modelo de *endowment*, fundos patrimoniais que são utilizados amplamente em apoio às universidades da Europa e dos Estados Unidos (LEANDRO, 2021).

O mecenato, que é a contribuição por meio de incentivos e que está incluído na Lei Rouanet, possibilita a contribuição à cultura por meio de doações ou patrocínios, seja por pessoas físicas ou jurídicas, mediante desconto no imposto de renda (POSSOLI; VIEIRA, 2016). O entendimento de diversos especialistas é de que os incentivos fiscais para outros nichos de projetos seriam essenciais para incentivar parcerias e aumentar a captação de recursos para os fundos patrimoniais relevantes, como educação, cultura e meio ambiente (LEANDRO, 2021).

Embora a possibilidade de financiamento por meio de fundos *endowment* seja recente, várias instituições de ensino superior já haviam estruturado entidades de atendimento, como as universidades de São Paulo (USP) e Escola Politécnica (POLI/USP), Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), Fundação Getúlio Vargas (FGV). Outras foram criadas a partir de 2019, como da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária (FEA/USP), da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e da Escola de Engenharia de São Carlos (USP/São Carlos).

Entre os benefícios ofertados por essas organizações das comunidades das universidades estão apoio financeiro aos alunos de baixa renda, custeio de projetos de interesse público, ajuda na conservação e renovação da infraestrutura física e acervos da biblioteca, oferta de bolsas de intercâmbio acadêmico e suporte para atividades de ensino, pesquisa e extensão (LEANDRO, 2021).

### **3.2 Conceito de fundo *Endowment***

Platão, o filósofo grego, pode ser considerado o criador do modelo atual de fundo patrimonial, em IV a.C., pois determinou que após a sua morte os rendimentos de sua fazenda deveriam ser utilizados para manter a Academia de Atenas. O mesmo aconteceu séculos depois com a criação de um fundo filantrópico para as linhas filosóficas (platônica, aristotélica, estoica e epicurista) em Roma. Na Inglaterra e nos Estados Unidos os fundos *endowment* são datados

dos séculos XV e XVI, se tornando o segredo do desenvolvimento das universidades desses países, mas no Brasil esse é um modelo que ainda engatinha (LEANDRO, 2021).

O termo *endowment* tem como tradução livre doação, que pode ser de qualquer natureza e sem um foco específico, mas para os fundos *endowment* foram criadas regras e normalizações capazes de separar a destinação dos recursos dentro de uma estrutura de uma organização com fins sociais. Foram essas regulamentações que passaram a constar na legislação brasileira (SCAFF, PEREIRA; PINHEIRO, 2021).

Na definição de Paes e Queiroz Filho (2014, p. 86), os fundos *endowment* são:

[...] estruturas que recebem e administram bens e direitos, majoritariamente recursos financeiros, que são investidos com os objetivos de preservar o valor do capital principal na perpetuidade, inclusive, contra perdas inflacionárias, e gerar resgates recorrentes e previsíveis para sustentar financeiramente um determinado propósito, uma causa ou uma entidade.”

Portanto, os fundos *endowment* são estruturas criadas a fim de garantir a sustentabilidade financeira de uma organização sem fins lucrativos, independentemente de sua forma, origem, motivação ou área de atuação, como explica Fabiani (2012), destacando ainda que o fato de existir e investir recursos em um projeto não o torna um fundo patrimonial, já que é necessário determinar uma política de investimentos e de governança.

Paes (2010) ainda aponta como principais características dos *endowments* quatro pontos: captação de recursos, regras de resgate, políticas de investimento e divisão dos ativos entre principal e parcela livre. No Brasil, esses fundos podem ter origem em uma organização ou fundação. A diferença se refere ao tipo de recurso original. As associações geralmente recorrem a captações, mas podem iniciar mesmo sem um recurso inicial para esse fim, enquanto as fundações recebem uma dotação específica para o início da entidade (FABIANI, 2012), como ocorreu com as pioneiras do setor financeiro (Bradesco, Unibanco e Itaú).

Muitas vezes, a compreensão para esse perfil de fundo é de que seja uma extensão social de uma corporação, mas o conceito é que seja uma estrutura gestora individual e permanente capaz de se manter por meio de seus investimentos a longo prazo, mediante a governança apropriada que assegure o montante principal e amplie os rendimentos a serem destinados na missão a que foi criada (SPALDING, 2016).

Essa preservação de patrimônio e da própria missão visa manter tanto os ativos permanentes, que podem ser imóveis, títulos e dinheiro, a fim de garantir o valor e potencial de manutenção ou ampliação do projeto proposto para a entidade, que necessita ter uma organização gestora independente para a captação e gestão desses recursos. Essa é uma forma

eficaz e segura de preservar o patrimônio original e gerar novos empreendimentos e recursos (SPALDING, 2016).

Como um instrumento fiscal, os fundos podem atuar mediante doações de pessoas físicas ou jurídicas, com foco no interesse público. Portanto, essas doações não são retornáveis, mas geram a movimentação da chamada economia solidária a partir da ligação com outras entidades, gerando o bem. Hirata, Grazzioli e Donnini (2019) destacam que no caso dos fundos, mais do que a sua estrutura, tem valor a sua perpetuidade para a causa pública ou social a qual se destina, mediante limitações e propósitos estabelecidos.

Essas normalizações sobre a administração dos fundos estão previstas na Lei dos Fundos Patrimoniais *Endowments*, Lei nº 13.800, que vem sendo denominada como nova filantropia ou investimento social privado, embora esse não seja um recurso novo, apenas está sendo considerado agora no Brasil, mas de forma lenta, especialmente em decorrência das instabilidades causadas pós pandemia de Covid-19.

A separação entre o patrimônio e a pessoa jurídica, ou seja, o fundo e a gestora, permite maior credibilidade e proteção de posições vantajosas, da organização sem fins lucrativos e do mercado, pois o investimento é da gestora, sem impedimento de imunidade ou isenção. Mas para buscar mais recursos, o mote é justamente associar instrumentos tradicionais da filantropia, com doações e dotações destinadas de empresas com conceitos do mercado financeiro, por meio de ativos, fundos e rendimentos, carteira de investimento, entre outras ferramentas que sejam geridas diretamente com foco no motivo da ação, desregulando passagens pelo Estado e grupos econômicos (STUCHI, 2020).

Hirata (2019) reforça que para garantir a boa operação dos fundos privados ficou definido que seja administrado por uma entidade sem fins lucrativos, de forma a não auferir lucro em causa privada, mas de interesse social, portanto, o doador, seja pessoa física ou jurídica, não pode gerir o patrimônio doado ao fundo, evitando assim o benefício próprio. Essa é a principal diferença entre os fundos de investimento e os fundos patrimoniais *endowment*, já que nos primeiros os cotistas configuraram deliberado interesse em retorno, enquanto nos fundos patrimoniais não são cotistas e nem recebem quaisquer dividendos, e, teoricamente, não deliberam sobre o seu futuro (SCAFF; PEREIRA; PINHEIRO, 2021).

Para que esse processo funcione adequadamente, além de ser necessário criar de antemão uma base de recursos para o investimento, esse não pode estar compatibilizado com a gestão do custeio para a estrutura da causa, primeiro porque esse é um processo de longo prazo, mas a renda pode e deve ter a liquidez necessária para o reinvestimento no projeto. Assim é

necessário um perfeito equilíbrio na gestão das políticas de investimento e a de resgate (HIRATA, 2019).

### **3.3 Relevância do fundo *Endowment* para a sociedade**

Estabilidade e autonomia são os principais objetivos para o desenvolvimento dos fundos *endowment* no país, já que a cultura de organizações da sociedade civil como fomento de atendimento já está consolidada no Brasil, como mostra o mapa das organizações da Sociedade Civil (IPEA, 2022) e o Relatório BISC (2021), que investiga os investimentos sociais realizados voluntariamente por empresas e institutos/fundações. O volume total identificado referente a 2020 foi de R\$ 5,05 bilhões, quase o dobro que o investido em 2019, muito em decorrência da necessidade gerada por conta da pandemia.

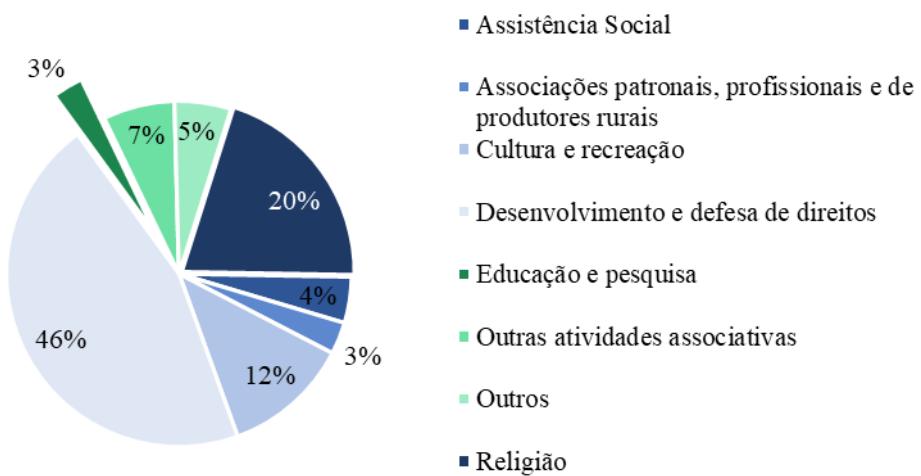
Ainda assim, permite projetar possibilidades a partir do incremento de fundos, por exemplo voltados a educação como suporte às universidades, que se mostraram a importância da ciência como ferramentas nas mais diferentes áreas como enfrentamento da crise sanitária que impactou e delineou mudanças em todas as outras áreas.

Fabiani (2012) destaca que a criação dos fundos patrimoniais está diretamente relacionada a motivações que podem ser justificadas como: perpetuar uma causa ou legado social; ter motivações familiares para doar; assegurar as aspirações filantrópicas na utilização do seu patrimônio; determinar um fim específico para os recursos; garantir independência; dar margem para a excelência; evitar a perda de foco com o esforço na captação e atingir a estabilidade operacional no longo prazo.

No campo da educação, embora apareça sempre entre os principais itens de interesse social, há muito espaço para crescimento. Segundo o Mapa das organizações da Sociedade Civil, apenas 2,9% são relacionadas à educação e pesquisa (Figura 1).

Dessa forma, além da relevância na criação de fundos destinados a esse fim, como ocorre em torno das universidades norte-americanas e europeias, no Brasil entende-se como ainda mais relevante criar mecanismos de geração de recursos para incentivo ao estudo e pesquisa, sem depender demasiadamente dos recursos públicos ou de esforço extra para a captação de recursos, inclusive diante da extrema concorrência por conta das múltiplas necessidades e vulnerabilidade social no país. Spalding (2016) sintetiza que as instituições educacionais têm nos fundos patrimoniais *endowment* a possibilidade de maior independência em gerir recursos, escolher projetos e planejar com estabilidade e buscar com maior facilidade a excelência educacional.

**Figura 1 - Mapa das organizações da Sociedade Civil**



Fonte: IPEA (2022)

Para a sociedade, além do acesso à educação, é fundamental que as pessoas possam se desenvolver educacionalmente, tenham oportunidade de estudar, pesquisar e crescer na carreira. A implantação dos programas de bolsas por meio do sistema de cotas, de acesso unificado a universidades públicas federais e estaduais, o Programa de Financiamento Estudantil (FIES) e o Programa de Universidade para Todos (Prouni), que permite acesso a instituições de ensino superior privadas com bolsas integral ou de 50%, mostrou que o acesso à educação superior melhorou, reduzindo assim a desigualdade (LEANDRO, 2021).

Porém, a disponibilidade destes programas não é suficiente, pois muitos estudantes que conseguem acessar o ensino superior ou as linhas de pesquisa não têm condições de manter o custeio de moradia, transporte, alimentação para estudar (SCAF; PEREIRA; PINHEIRO, 2021). O ensino superior é frequentado majoritariamente por estudantes com renda mais alta (LEANDRO, 2021).

Quanto às perspectivas de retorno, considerando esse equilíbrio entre investimento e resgate, como ponderou Hirata (2019), pode-se compreender que a educação é uma possibilidade rentável. Pesquisa Fonif (2019) mostrou que as instituições filantrópicas na área de educação forneceram 475 mil bolsas de estudo em contrapartida à Certificação de Entidades Beneficentes de Assistência Social (CEBAS), em 2016, tanto em programas particulares como associados ao Prouni. Na soma de elementos tangíveis e intangíveis, o retorno quantitativo e

qualitativo, financeiro e econômico, das instituições filantrópicas de educação geraram R\$ 18,7 bilhões.

Esse é um exemplo muito focal, basicamente referente a isenção fiscal da previdência, porém os fundos *endowment* permitem amplo e diversificado investimento, como detalha Spaldin (2016), ao classificar resumidamente as principais formas:

[...] fundos de curto prazo; referenciados; de renda fixa; de ações; cambiais; de dívida externa; e multimercado. Além disso, é possível fazer uma classificação em relação à possibilidade de resgate das cotas investidas: os fundos de investimento podem ser condomínios abertos, nos quais o resgate das cotas pode ser solicitado a qualquer tempo; ou fechados, nos quais o resgate dá-se pelo termo final de duração do fundo ou por decisão específica de reunião de cotistas. (SPALDING, 2016, p.40)

Neste sentido, torna-se muito claro o papel que os fundos *endowments* proporcionam para o meio acadêmico atuando em todo o processo de inclusão dos alunos, em especial aqueles de baixa renda, desde o fornecimento de subsídios para manter a universidade pública que permitirá a sua formação ao longo dos anos até o processo de proporcionar a esses alunos condições de moradia e alimentação para o seu mantimento. Portanto, o desenvolvimento dos fundos patrimoniais mais do que melhorar o ensino acadêmico, também expande o acesso à educação para uma parte maior da população brasileira.

## 4 O PANORAMA *ENDOWMENT* NOS ESTADOS UNIDOS

Nesta seção, será abordada a situação dos fundos *endowments* nos Estados Unidos com foco na rentabilidade histórica, no portfólio dos fundos, na forma como são administrados e, também, em como está organizado o maior deles: O *Harvard University*, o qual será tratado como um estudo de caso.

### 4.1 Cenário, história e principais dados

Embora o conceito de *endowment* tenha sido originado na Inglaterra em meados dos séculos XV e XVI, o desenvolvimento de fato de *endowment* para instituições do setor de educação é um fenômeno considerado norte-americano, isso porque tem-se datado que há mais de 300 anos as universidades dos Estados Unidos são auxiliadas por esses fundos e suas benesses, que são as novas fontes de receitas, estímulo à inovação e à ciência e, ainda, permissão de um horizonte longo de tempo em estabilidade de recursos para a instituição.

Diferentemente do Brasil, para instituições educacionais e muitas outras entidades de caridade, a maioria dos ganhos de investimentos em doações nos EUA é isenta de tributação. Essa isenção é uma forma de reconhecer os objetivos públicos atendidos pelas instituições. A isenção de impostos sobre os ganhos de doações é uma forma importante de apoio da sociedade ao ensino superior estadunidense e ao incentivo à pesquisa de ponta, que colabora significativamente para a inovação no país (TADEU, 2020).

Em termos numéricos, segundo dados da *National Association of College and University Business Officers* (NACUBO), o patrimônio ou valor de mercado alcançado pelos fundos de todas as 734 instituições estudantis atingiu US\$ 838 bilhões, um crescimento de 35% frente ao ano anterior e um CAGR anual de 11% desde o ano de 1974 (US\$ 7 bilhões). Por sua vez, os 10 maiores fundos do ranking representaram 37% do montante total, sendo liderados pelo respectivo top 5: (ACE, 2021) (Tabela 1)

- Harvard University (US\$ 52 bilhões)
- University of Texas System (US\$ 43 bilhões)
- Yale University (US\$ 42 bilhões)
- Stanford University (US\$ 38 bilhões)
- The Trustees of Princeton University (US\$ 38 bilhões)

A dimensão desse montante é sobretudo incentivada pela isenção de impostos que esses fundos possuem por parte do governo, diferentemente do Brasil, onde são tributados. Essa é

uma importante forma de apoio da sociedade ao ensino superior americano e ao incentivo à pesquisa, o que colabora de forma significativa para a inovação em todas as áreas (TADEU, 2020).

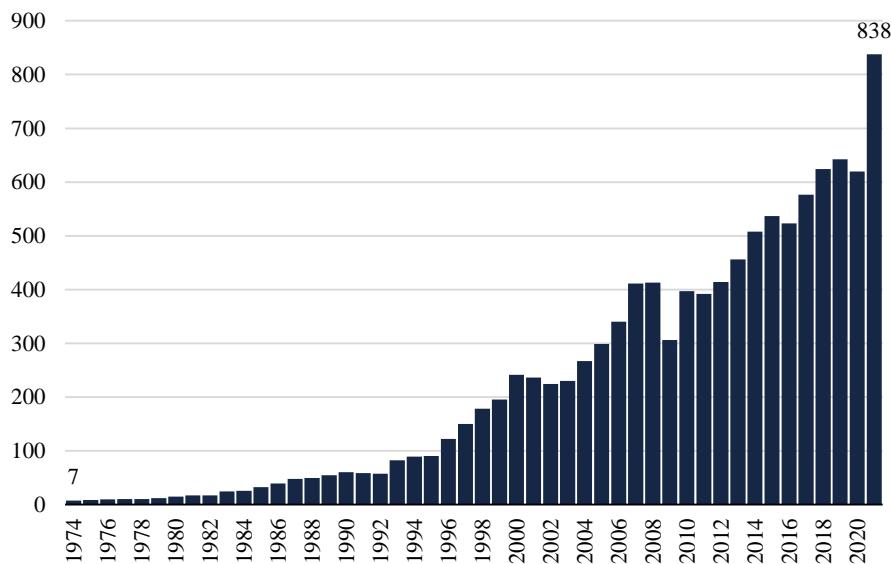
**Tabela 1 - Top 10 maiores fundos patrimoniais dos EUA**

# Ranking	Instituição	Patrimônio do fundo Endowment		
		2020 (US\$ mil)	2021 (US\$ mil)	Mudança (%)
	Montante dos 10 maiores fundos	231.032.725	313.764.160	36%
1	Harvard University	40.575.027	51.900.662	28%
2	University of Texas System	31.958.313	42.906.847	34%
3	Yale University	31.201.700	42.282.900	36%
4	Stanford University	28.948.000	37.800.000	31%
5	The Trustees of Princeton University	26.558.643	37.697.509	42%
6	Massachusetts Institute of Technology	18.495.905	27.527.204	49%
7	Trustees of the University of Pennsylvan	14.877.363	20.523.546	38%
8	University of Notre Dame	11.962.820	18.074.543	51%
9	The Texas A&M University System & Re	13.594.482	18.028.267	33%
10	University of Michigan	12.860.473	17.022.683	32%

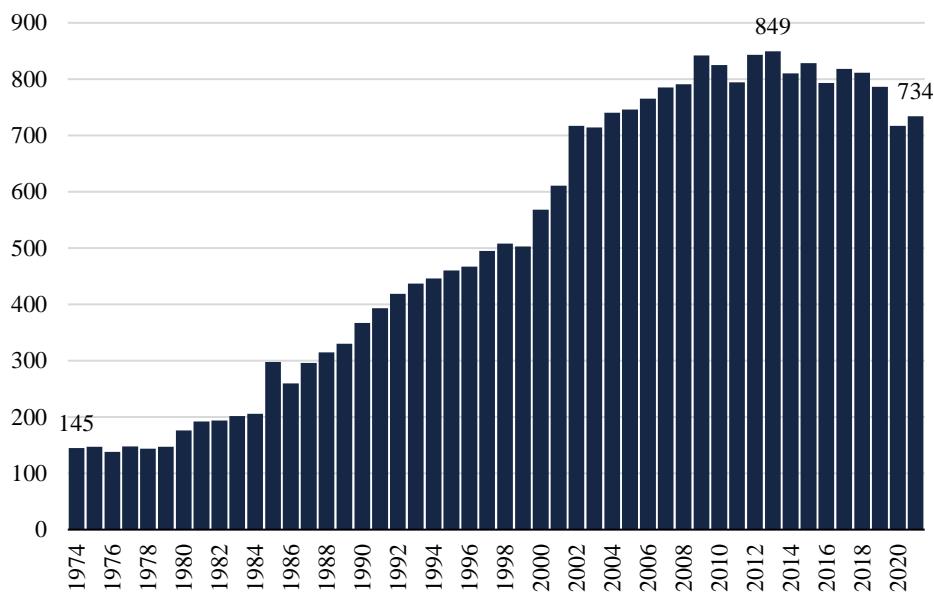
Fonte: NACUBO-TIIA (ACE, 2021)

Com um montante de US\$ 51,9 bilhões em 2021, Harvard lidera desde 1974 o topo do ranking de *endowments* estudantis e é, também, o segundo maior fundo patrimonial dos Estados Unidos, atrás apenas do *Ensign Peak Advisors*, fundo que possui como foco gerenciar mais de US\$ 100 bilhões em ativos de A Igreja de Jesus Cristo dos Santos dos Últimos Dias. Por isso, o fundo de Harvard será analisado com mais detalhes na seção seguinte, dado seu porte, liderança e importância não apenas em escala nacional, mas, também, mundial.

Embora significativo, o fundo de Harvard representa uma pequena parcela do total em gestão dos fundos patrimoniais americanos que totalizaram em 2021 mais de 830 bilhões de dólares divididos entre mais de 730 instituições. Em 1974, quando se iniciou a coleta de dados por parte da instituição, esses valores eram de respectivamente US\$7 bilhões e 145 (Figuras 2 e 3).

**Figura 2 - Evolução do valor de mercado dos fundos *endowments* americanos (US\$ bilhões)**

Fonte: NACUBO-TIAA (ACE, 2021)

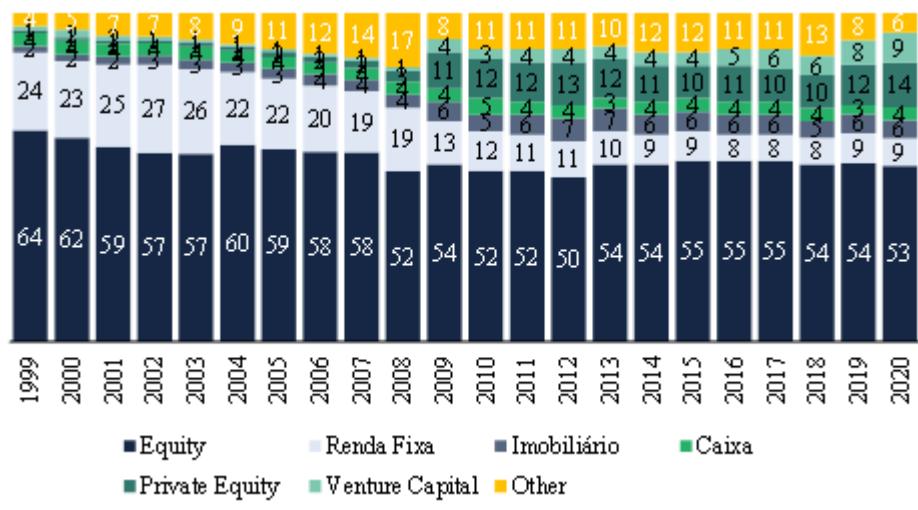
**Figura 3 - Evolução do número de instituições americanas com fundos *endowments* estudantis**

Fonte: NACUBO-TIAA (ACE, 2021)

Em termos de investimento, dado o tamanho e o histórico dos fundos americanos, os mesmos apresentam um portfólio diversificado, com ativos de risco balanceados por ativos de renda fixa e uma parcela em caixa para cumprir com obrigações de curto prazo, a fim de garantir a saúde financeira da instituição à medida que eventuais despesas inesperadas possam acontecer, como a queda no número de matrículas ou de suporte do governo, reparos no campus, recuperação diante de desastres naturais, entre outras possibilidades.

Neste cenário, tem-se a evolução da carteira de investimentos dos fundos deixando evidente uma transformação da carteira ao longo dos anos (Figura 4). De 1999 até 2020, ativos de *equity* como ações e ETF nacionais e internacionais perderam espaço para investimentos alternativos (64% em 1999 para 53% em 2020) como o *Private Equity* (investimento em empresas de capital privado já amadurecidas, de 1% para 14%), *Venture Capital* (investimento em empresas de capital privado em estágios iniciais, de 1% para 9%) e imobiliário (2% para 6%), um sinal do amadurecimento dos fundos com maior estabilidade financeira e porte para buscar maiores retornos. Outro destaque percebido, e que é associado à maturidade dos fundos, é a redução gradual dos ativos de renda fixa (24% para 9%), que historicamente possuem retornos menores, mas proporcionam maior segurança para o investidor. Por fim, a porcentagem em caixa permaneceu constante entre 3 e 5% como alternativa para emergências que exijam liquidez imediata.

**Figura 4 - Porcentagem ponderada anual dos ativos que compõem a carteira dos fundos *endowments americanos* (valores em %)**

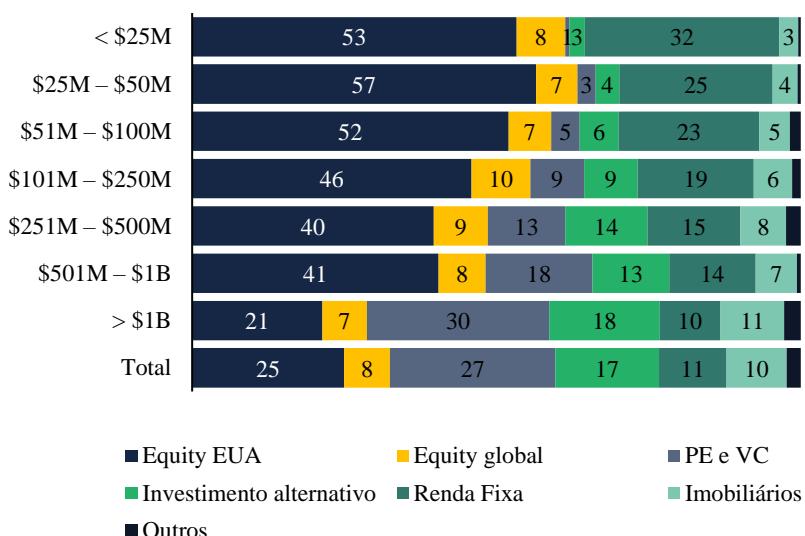


Nota: Outros inclui: Dívidas, Recursos naturais (Madeira, Petróleo, Gás, Commodities), Hedge Funds  
Fonte: NACUBO-TIAA. (ACE, 2021)

Nesta linha, ao analisar individualmente cada fundo e o seu respectivo portfólio, será possível perceber que aqueles com montante alto de capital apresentam maior equilíbrio de ativos, pouco concentrados em uma ou outra classe dada a existência de uma gestão mais robusta, com mais *portfolio managers* (gestores) e que, portanto, conseguem equilibrar mais ativos em carteira. Para fundos acima de US\$1 bilhão, na média, 28% dos ativos são *equity*, 30% são investimentos em empresa de capital fechado (*Venture Capital e Private Equity*), 18% investimentos alternativos, 11% imobiliários e apenas 10% renda fixa.

À medida que se caminha para fundos de portes menores, é perceptível algumas tendências: i) Maior presença de ativos de renda fixa, a fim de conceder maior segurança e liquidez ao fundo para com gastos eventuais que surgem ainda quando o mesmo se encontra em estágios iniciais; ii) Menor presença de investimentos alternativos na área de renda variável, sendo a maior parte concentrada em *equity* (ações), dado que tais fundos contam com poucos gestores e uma equipe menos experiente. Assim, para fundos com *AuM* (*assets under management* – ativos sob gestão) menores que US\$25 milhões, 61% da carteira é composta de *equity*, 32% renda fixa, 3% imobiliários, 3% alternativos e apenas 1% *private equity/venture capital* (Figura 5).

**Figura 5** - Porcentagem da alocação de ativos de *endowments* americanos segregados pelo tamanho do fundo no ano de 2021 (valores em %)



Nota: Outros inclui: Dívidas, Recursos naturais (Madeira, Petróleo, Gás, Commodities), Hedge Funds  
Fonte: NACUBO-TIAA. (ACE, 2021)

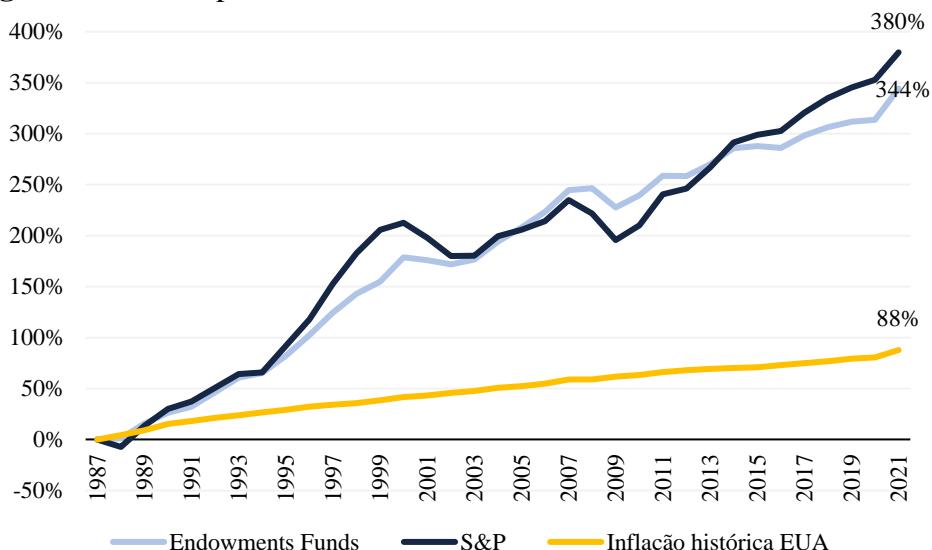
Como resultado de uma carteira com parte considerável do portfólio investido em ativos de renda variável, em uma análise de longuíssimo prazo, fica evidente que o retorno desses fundos supera com folga a inflação, principal *benchmark* de muitos deles. De 1987 até 2021, o retorno médio dos *endowments* esteve próximo de 344% contra 88% do índice de preços ao consumidor ou *CPI – consumer price index*.

Por outro lado, quando se compara o retorno dos fundos patrimoniais americanos com o S&P500 (índice composto por 500 ativos cotados nas bolsas de NYSE ou NASDAQ, maior *benchmark* global) percebe-se que o retorno fora menor (380% para o S&P vs. os 344% dos *endowments*). Esse dado indica que embora os fundos tenham objetivos diferentes com os

investimentos, em uma escala de longo prazo, a estratégia de diversificação em ativos mais alternativos não tem sido suficiente para bater o principal índice de ações do país (Figura 6).

À título de comparação, este embate histórico de retorno de fundos e o principal índice americano é objeto de estudo de muitos economistas e gestores, isso porque a tendência de perder em rentabilidade para o S&P não é algo exclusivo de fundos *endowments*. Segundo um estudo publicado no livro “O Investidor de Bom Senso”, de John Boogle (2020), de 1970 até 2016 em um total de 355 fundos de investimento analisados, 35 (10%) conseguiram, pelo menos, se igualar ao índice e apenas 10 conseguiram retornos superiores, menos que 3%. Um estudo que traz como conclusão que às vezes a melhor forma de investimento é aquela que simplesmente replica o principal índice americano.

**Figura 6 - Retorno ponderado acumulado dos fundos *endowments* vs. *benchmarks***

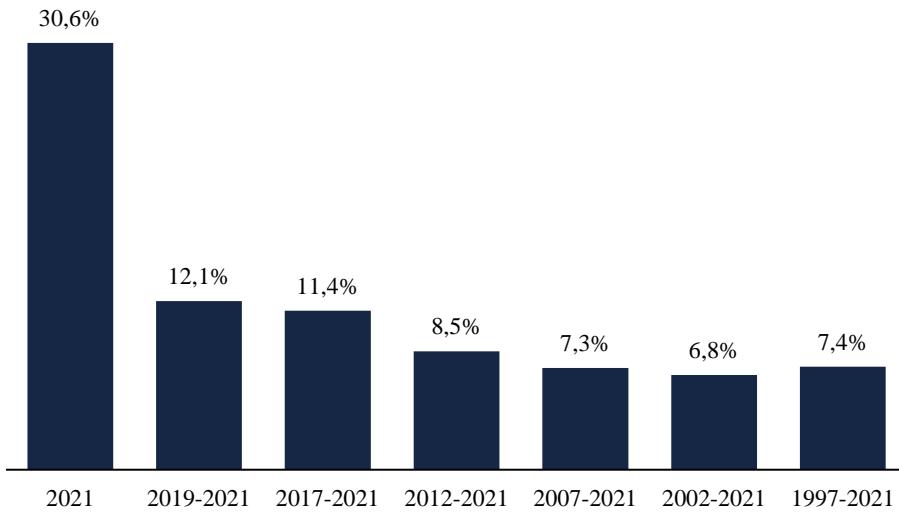


Nota: Os dados de cada ano são referentes ao dia 30 de junho

Fonte: NACUBO-TIAA. (ACE, 2021)

Com foco nos *endowments*, por anos o retorno *target* esperado anual era de 7,5%, um número que vem sendo conquistado ano a ano pelos fundos, na média. De 1997 a 2021, o retorno líquido médio, ou seja, livre de custos e taxas, esteve próximo de 7,4% por ano. Outro dado extraído do estudo realizado pelo NACUBO é que entre 1987 e 2021 os *endowments* apresentaram retorno negativo em apenas cinco anos, o que demonstra a resiliência e a capacidade de preservar o capital que será usado na educação e em projetos de inovação (Figura 7).

**Figura 7 - Retorno líquido médio anualizado para certos intervalos de tempos**

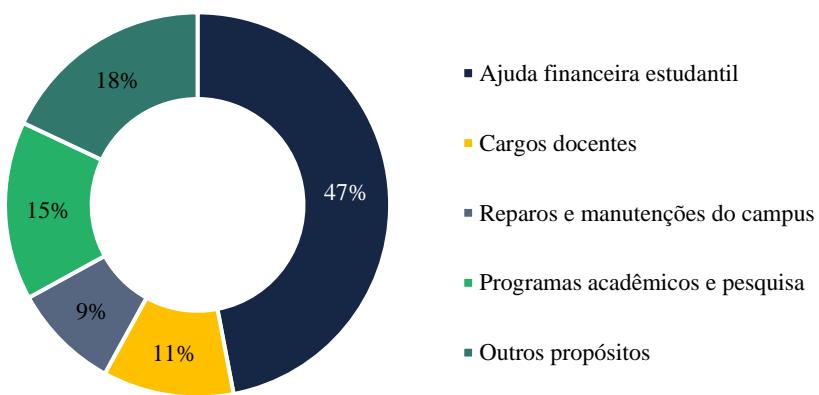


Nota: Os dados de cada ano são referentes ao dia 30 de junho

Fonte: NACUBO-TIAA. (ACE, 2021)

Com rendimentos expressivos e um estágio de maturação financeira na casa dos bilhões, os fundos americanos possuem uma robusta política distribuição de investimentos, o que é traduzido em gestão de investimentos reais na educação (Figura 8).

**Figura 8 - Política de distribuição dos rendimentos nos Estados Unidos em 2021**



Nota: Pesquisa realizada com uma amostra de 720 instituições em junho de 2021

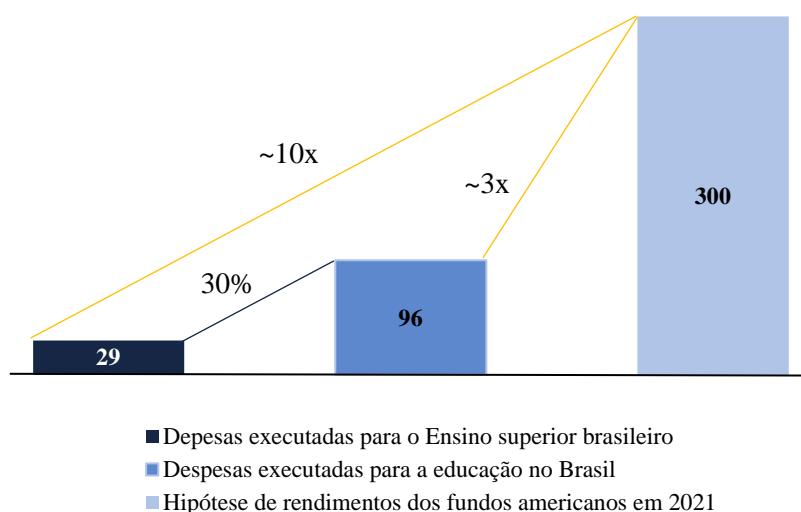
Fonte: NACUBO-TIAA. (ACE, 2021)

Em 2021, 47% dos rendimentos dos fundos serviram de suporte financeiro para estudantes bolsistas ou de baixa renda; 15% foram destinados para programas acadêmicos e pesquisa; 11% para cargos docentes; 9% em reparos e manutenção da infraestrutura dos campi e o restante (18%) em outros propósitos.

Em nível comparativo, ao se assumir o retorno *target* de 7,5% sobre o montante total de US\$ 838 bilhões do mercado americano atual, o total anual em 2021 distribuído apenas por meio de rendimentos nos Estados Unidos seria de aproximadamente US\$ 63 bilhões, ou seja, mais de R\$ 300 bilhões.

A título de comparação com a realidade brasileira, o montante de rendimentos desses fundos nos Estados Unidos é três vezes maior que o total de despesas públicas executadas para a área de educação no Brasil, que soma cerca de R\$ 96 bilhões. Se for considerado o valor apenas dos gastos públicos a educação superior, o valor dos rendimentos supera em dez vezes o total investido no país (BRASIL, 2021) (Figura 9).

**Figura 9** - Comparação entre recursos destinado à educação no Brasil e perspectiva de retorno anual dos fundos *endowments* americanos (R\$ bilhões)



Fonte: Elaboração do Autor adaptado de ACE (2021), BRASIL (2021).

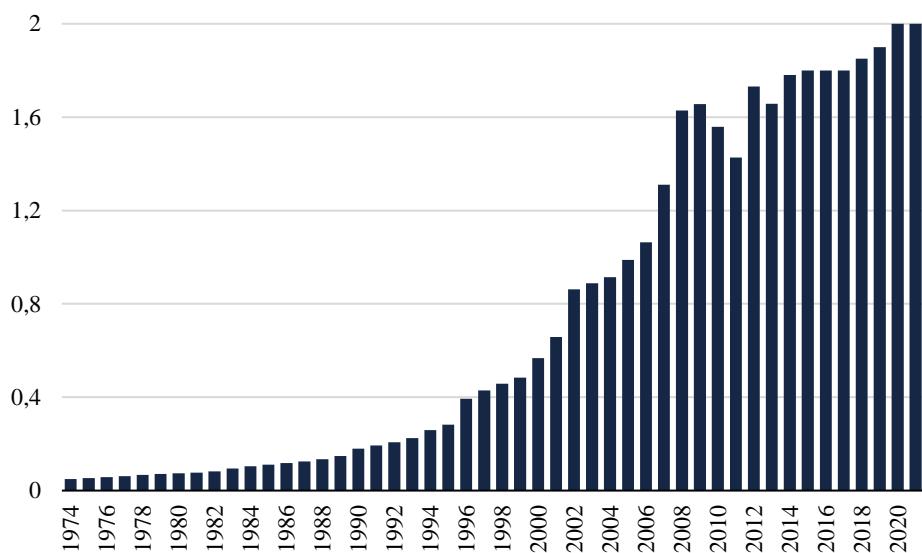
## 4.2 Estudo de caso: Harvard University, o maior fundo estudantil do mundo

O *endowment* de Harvard é tão antigo quanto a própria universidade. Em 1638, John Harvard de Charlestown faleceu e deixou sua biblioteca e metade dos seus bens para a recém estabelecida instituição de ensino superior à qual viria a se tornar a Harvard University, a mais antiga fundação de ensino superior do norte-americana. Ainda de acordo com a história, em 1643 foi criado o primeiro fundo de bolsas de Harvard com uma doação de Ann Radcliffe, Lady Mowlson. Hoje, passados quase quatro séculos, o investimento inicial de Lady ajudou a construir o maior fundo patrimonial estudantil do mundo, o HMC (Harvard Management

Company), com mais de US\$ 53 bilhões em ativos até o último relatório financeiro publicado em 30 de junho de 2021 (HARVARD CLUB OF FRANCE, 2022).

Ainda em números, o *endowment* distribuiu no mesmo ano mais do que US\$ 2 bilhões para o orçamento operacional da Universidade (frente a distribuição de quase US\$50 milhões em 1974 – Figura 10), representando mais do que um terço da receita anual da instituição e totalizando 5,2% de *payout rate* (taxa de pagamento), valor muito em linha com o ano de 2020 e, também, com a meta do fundo que tem como *target* um intervalo de 5,0 – 5,5% de *payout* anual (HARVARD FINANCIALS, 2021).

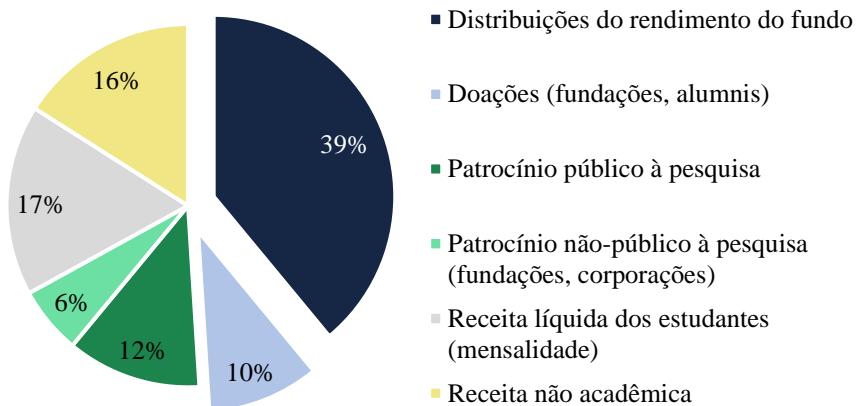
**Figura 10** - Distribuição anual do fundo para Universidade (US\$ bilhões)



Fonte: Harvard (2021)

Dados da Harvard Financials (2021) mostram que as fontes de receita de Harvard são 49% provenientes de ações filantrópicas (39% oriundas do rendimento do fundo e 10% de novas doações) (Figura 11).

**Figura 11 - Fontes de receita no ano fiscal de 2021**



Fonte: Harvard Financials (2021)

Diante de um montante robusto, o *endowment* tem a liberdade de diversificar seu portfólio em ativos de maior risco. Em 2021, 88% do fundo esteve alocado em ativos de renda variável (34% em *Private Equity*, 33% em *Hedge Funds*, 14% em *Equity*, 6% em imobiliários e 1% em recursos naturais) (Tabela 2).

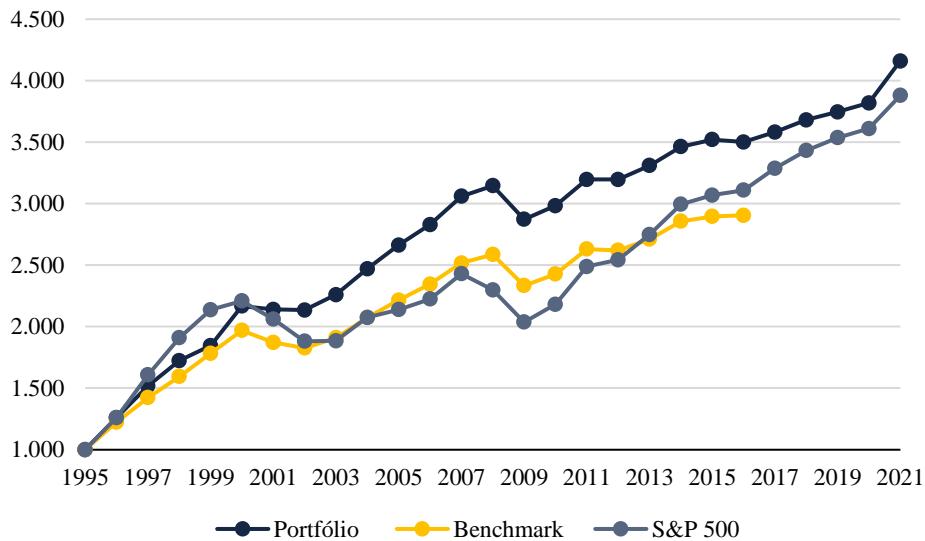
**Tabela 2 - Performance no ano fiscal de 2021**

Classe de ativos	Alocação	Retorno
Equity Público (ETF, ações)	14%	50%
Private Equity	34%	77%
Hedge Funds	33%	16%
Imobiliário	5%	13%
Recursos Naturais	1%	-1%
Títulos	4%	3%
Outros Imobiliários	1%	1%
Caixa	8%	0%
<b>Endowment</b>	<b>100%</b>	<b>34%</b>

Fonte: Harvard (2021)

Os 12% restantes em renda fixa foram dispostos conforme: 4% em títulos públicos americanos e 8% em caixa, com retornos inferiores, mas com maior garantia de liquidez e segurança para o fundo. Como consequência da diversificação e exposição a ativos de risco, o retorno no ano de 2021 atingiu o marco de 33,6%, com destaque para as performances de *Equity* (50%) e *Private Equity* (77%). Em uma visão mais ampla sobre o retorno do investimento, US\$1.000 investidos em 1995 no fundo sob gestão de Harvard teriam se tornados US\$4.160 em 2021, frente à US\$3.880 do S&P (Figura 12).

**Figura 12 - Rendimento de US\$1.000 investidos em 1996 em cada um dos ativos**



Nota: Dados do benchmark do HMC disponíveis até 2016.

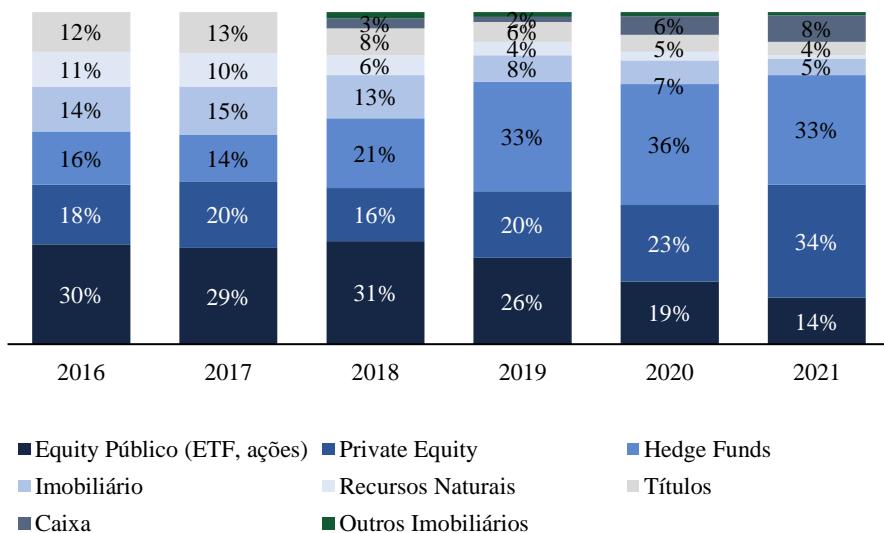
Fonte: Harvard (2021)

Quanto ao perfil de carteira, os administradores do fundo têm buscado algumas iniciativas para equilibrar a tolerância ao risco do fundo. Para isso, adotaram ao longo dos últimos anos cinco iniciativas: i) Reduzir exposição a ativos imobiliários, ii) Aumentar posição em *Private Equity*, principalmente em crescimento e *venture capital*; iii) Reduzir percentual em ações (*Equity* público), iv) Aumentar *Hedge Funds*, desde que descorrelacionados com *equity* e, principalmente, v) Reduzir exposição a fontes naturais. (HARVARD FINANCIALS, 2021).

Estas mudanças são frutos dos esforços para buscar não somente um melhor risco-retorno como também melhores compromissos com pautas ESG (*environmental, social and governance*) tendo como meta para 2050 atingir um portfólio “*net-zero carbon*” (política de emissão mínima de gases do efeito estufa) com investimentos em ativos cujo os negócios não estimulam a emissão de gases do efeito estufa. Esta política inclusiva vem sendo seguida por outras instituições, um reflexo do potencial que os fundos *endowments* possuem, não somente com o meio acadêmico, mas em compromisso com as mudanças climáticas que afetam todo o planeta (HARVARD FINANCIALS, 2021).

Até 2016, o principal ativo de composição do portfólio dos fundos eram ações (*equities*) públicas com 30% da carteira, já em 2021 este valor reduziu para 14%. Por outro lado, *Private Equity* e *Hedge Funds* que até 2016 detinham 18% e 16% do portfólio, subiram para respectivamente 34% e 33%, superando inclusive a parcela do fundo investida em ações (Figura 13).

**Figura 13 - Evolução do portfólio da HMC**



Fonte: Harvard (2021)

No ano de 2021, o *endowment* de Harvard distribuiu US\$ 2 bilhões para a universidade, representando 39% de sua receita. À título de comparação, de acordo com o Portal da Transparência, a distribuição do governo federal brasileiro para o ensino superior foi de aproximadamente USD 5,2 bilhões (equivalente a R\$ 28,8 bilhões). Ou seja, sozinho, o maior fundo estudantil do mundo consegue prover o equivalente a 40% do total público investido no ensino superior brasileiro (BRASIL, 2021).

Neste sentido, dada a maturidade não apenas do Harvard *Fund* mas, também, de todo o mercado exterior, os *endowments* das universidades americanas em termos de *management*, ativos sob gestão e distribuição de recursos, são uma excelente proximidade do futuro dos fundos patrimoniais no Brasil.

Essa análise pode ser feita comparativamente ao modelo tradicional de financiamento das universidades brasileiras, ainda dependentes de verba pública e de mensalidades. Nesse contexto, no próximo item apresenta-se e discute-se o panorama geral por meio de um estudo de caso sobre o atual cenário dos fundos *endowments* no Brasil.

## 5 O PANORAMA *ENDOWMENT* NO BRASIL

Nesta seção, será abordada a situação dos fundos *endowments* no Brasil, com foco no estágio que os principais fundos se encontram e na forma como são administrados. Além disso, terá uma análise qualitativa do portfólio e da rentabilidade do principal fundo nacional, o Amigos da Poli, além de um estudo de caso do Chronos, o fundo patrimonial da USP São Carlos.

### 5.1 Cenário, história e principais dados

É evidente a discrepância de estágios que se encontram os fundos nos Estados Unidos em comparação com o cenário nacional. No Brasil, ainda que a primeira Lei (13.800) voltada para o setor tenha sido promulgada em 2019, há algumas iniciativas de fundos que surgiram sem regulamentação a partir dos anos 1950, entre eles o da Fundação Bradesco (1956), da Fundação Maria Cecília Souto Vidigal (1965), do Instituto Unibanco (1982) e da Fundação Itaú Social (1993). Esses fundos patrimoniais compartilham o objetivo de se tornar o legado de um investidor social privado (familiar, empresarial ou ambos) assim como fizeram Bill e Melinda Gates e a família proprietária da empresa Ford, com a criação de seus *endowments* (IDIS, 2021).

Do meio do investidor privado para o ambiente acadêmico, a situação é ainda mais prematura. A cultura de *endowments* ligados a universidades é demasiadamente recente no Brasil. Os primeiros exemplos têm apenas uma década, datam de 2010, enquanto nos EUA tiveram início na década de 1970. Por conta disso, abordar o tema no Brasil é também uma forma de divulgação desse tipo de iniciativa, como forma de propagar uma cultura e uma nova forma de olhar para a filantropia em esfera nacional (PATRONOS, 2021).

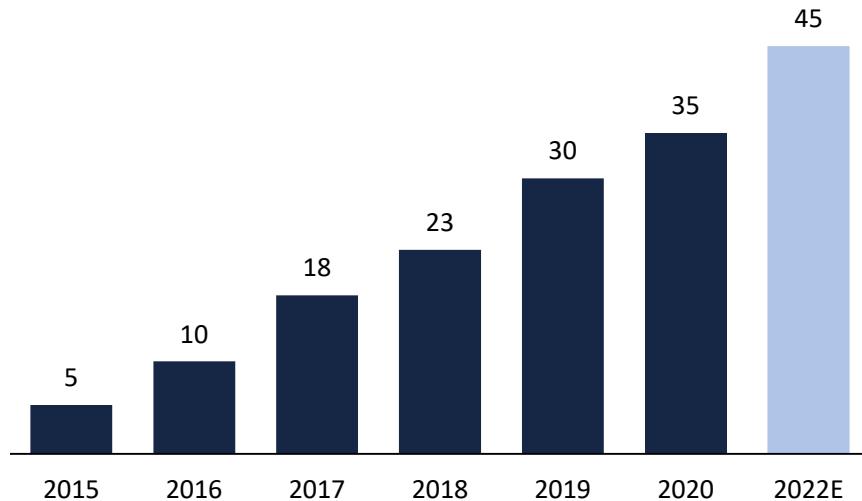
Em nível comparativo, estima-se que no Brasil o total do patrimônio dos fundos acadêmicos não ultrapasse R\$ 100 milhões, ao passo que os *endowments* das universidades americanas, até junho de 2021, administravam US\$ 838 bilhões. Em termos da relevância, os *endowments* geram um terço das receitas da Yvy League, o grupo de oito escolas de elite dos Estados Unidos (PAPO DE VALOR, 2021)

No Brasil, mesmo que de recente regulação, já há iniciativas de fundos patrimoniais em diversas universidades, como na USP, Unicamp, PUC-RJ, Unesp, UFRJ, UFRGS, UFSC, UFPel.

Pioneiro no Brasil, o maior fundo patrimonial em atividade no país é o Amigos da Poli que atingiu o patrimônio de R\$ 35,4 milhões em 2020 e tem a meta de alcançar R\$ 45 milhões

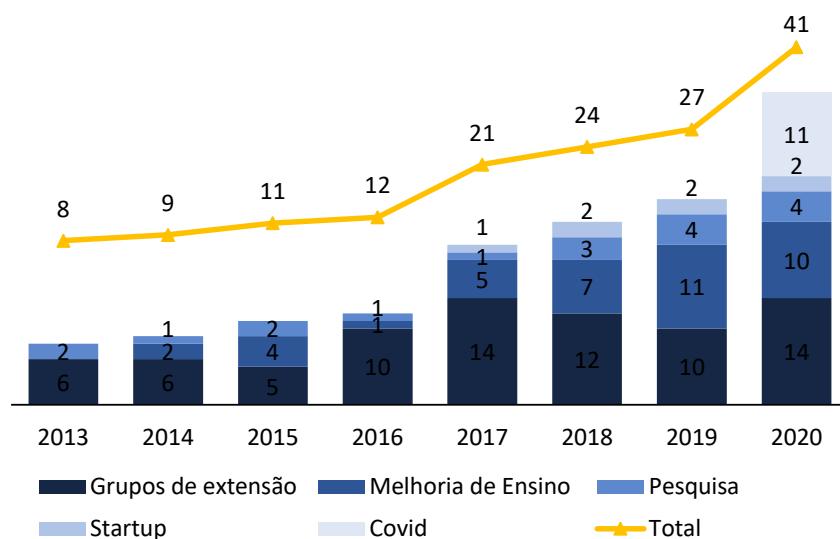
em 2022 (Figura 14). Esse fundo conta com cerca de 250 voluntários, mais de 6 mil doadores e tem entre seus marcos mais de 7 mil alunos impactados, 191 projetos apoiados nos setores de empreendedorismo/startups; pesquisa; infraestrutura de ensino, grupos de extensão e, também, apoio ao combate à Covid-19 (Figura 15). Soma-se nesse montante mais de R\$ 1 milhão em doações apenas no ano de 2020 (2 a 3% do fundo) (AMIGOS DA POLI, 2022).

**Figura 14 - Evolução do patrimônio líquido do Amigos da Poli (R\$ milhões)**



Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Amigos da Poli (2022).

**Figura 15 - Evolução do número de projetos apoiados pelo fundo Amigos da Poli**

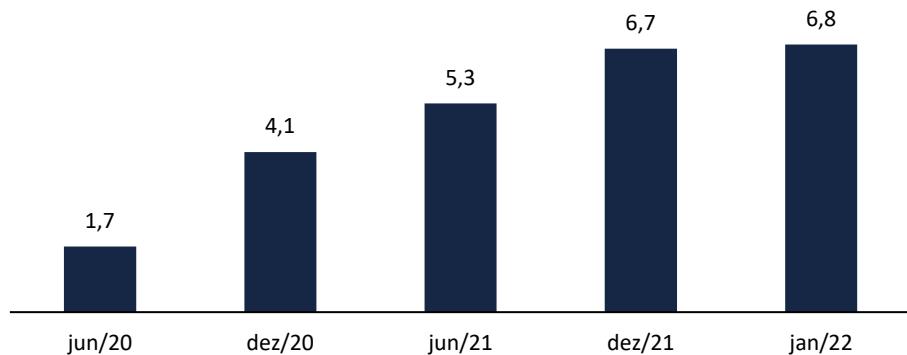


Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Amigos da Poli (2022).

Outros fundos buscam seguir esse caminho e estão se destacando, como o Instituto Reditus da UFRJ, criado no ano de 2019, e que já possui mais de R\$10 milhões sob gestão. O

Instituto Reditus inclusive já realizou repasse de mais de R\$ 300 mil em 17 projetos (entre extracurriculares, projetos sociais e pesquisa). Outro fundo é o Sempre FEA, da USP, também de 2019 e que, em pouco mais de 1 ano e meio de captação atingiu o marco de pouco mais de R\$ 6,8 milhões em patrimônio (SEMPRE FEA, 2022) (Figura 16).

**Figura 16** - Evolução do patrimônio líquido do Sempre FEA (R\$ milhões)



Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Sempre FEA (2022)

Como forma de sumarizar os destaques dos principais fundos patrimoniais brasileiros, plotou-se os dados e as informações na Tabela 3.

**Tabela 3 – Panorama geral dos principais fundos patrimoniais do Brasil**

<b>Nome do Fundo</b>	<b>Instituição</b>	<b>Fundação do Fundo</b>	<b>Patrimônio</b>	<b>Estágio</b>
Amigos da Poli	USP - Escola Politécnica	2011	~R\$45 milhões	O Amigos da Poli é o primeiro maior fundo patrimonial ligado a uma universidade no País
Instituto Reditus	UFRJ	2019	~R\$10 milhões	Já em total operação desde 2020, contando inclusive com relatórios trimestrais de resultado.
Sempre FEA	USP - FEA	2019	~R\$7 milhões	Com o registro em abril de 2020 e a abertura de conta no mês seguinte, o Sempre Fea já está em atividade
Chronos	USP - São Carlos	2020	~R\$3 milhões	Aguardando a aprovação do CNPJ para início das doações e da gestão
Patronos	Unicamp	2020	~R\$3 milhões	O fundo está em atividade desde 2021 quando criou o seu CNPJ e possibilitou doações e o início das operações
Fundo Catarina	UFSC	2020	~R\$2 milhões	Fase inicial de captação, tendo iniciado suas operações em 2021
Fundo Amanhã	UFRGS	2022	~R\$1.6 milhão	Recém criado, em processo de queima de caixa para mostrar os resultados brevemente a fim de auxiliar nas futuras captações
Fundo Centenário	UFRGS - Engenharia	2018	~R\$1 milhão	Fundo em atividade desde 2019, já tendo investido em projetos, bolsas e realizado mentorias para a rede acadêmica da faculdade
Prospera Unesp	Unesp	2020	Não disponível	O fundo foi de fato implementado em fevereiro de 2022 quando formalizou a Associação Prospera Unesp
EA Alumni	UFRGS - Administração	2019	Não disponível	Em atividade com mais de 30 voluntários e uma receita de R\$8 mil reais em 2020
Sempre Sanfran	USP - Direito São Paulo	2022	Não disponível	Em busca de um gestor que fará a administração/gestão profissional dos recursos que começam a ser captados

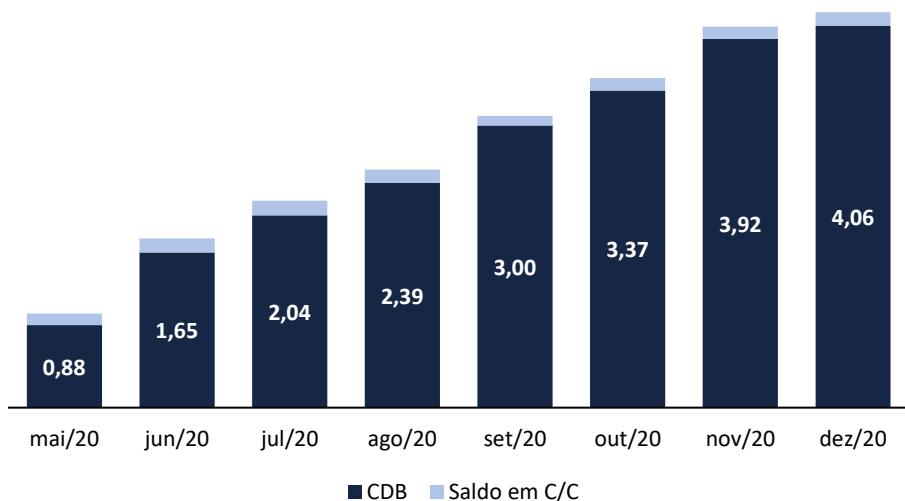
Nota: \* = Números aproximados (soma de alunos de graduação e pós-graduação)

Fonte: Elaboração do Autor com base em sites e relatórios financeiros dos fundos patrimoniais

No campo dos investimentos, por se tratar de fundos recentes, em processo de formação a acumulação de capital por meio das doações, a análise de risco e retorno dos fundos é muito incipiente no Brasil com pouco histórico e horizonte de análise. Em termos gerais, os fundos priorizam nesse momento a alocação em ativos de renda fixa como CDBs e títulos do tesouro direto de modo a terem liquidez para tocar as operações iniciais, tendo boa parte ou até mesmo a totalidade do fundo em ativos dessa natureza. Quanto à rentabilidade, tem-se como *benchmark* um rendimento real (descontada a inflação – IPCA) de 4-5%. Como poucos possuem histórico e diversificação em ativos de maior risco, ainda é cedo para discutir se as estratégias estão apresentando sucesso ou não.

Como exemplo prático da estratégia de investimento, até que se atinja uma carteira de R\$ 10 milhões, o Sempre FEA terá um portfólio com 10-15% dos recursos alocados em ativos de alta liquidez para compromissos de curtos prazo e o restante em investimentos de médio/longo prazo adotando como *benchmark* o IMA-B 5 (títulos indexados à inflação com prazo de até 5 anos) (Figura 17). Dentro da sua política de investimento também são permitidos investimentos em crédito privado (títulos de renda fixa emitidos por instituições financeiras ou empresas) (SEMPRE FEA, 2022).

**Figura 17 - Portfólio de investimento do fundo patrimonial Sempre FEA**



Nota: Maio de 2020 foi o mês de abertura da conta.

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Sempre FEA (2022)

Outrossim, entre os poucos dados da literatura dos fundos que comentam sobre a política de investimento, o Patronos, da Unicamp, está em busca de uma rentabilidade de IPCA + 4%, podendo investir, segundo seu comitê, em títulos públicos e fundos de investimentos (ações,

multimercados etc.) optando pela simplicidade, além de uma parcela dos investimentos em ativos de alta liquidez para cumprir com obrigações de curto prazo. Até 2020, todo o investimento esteve alocado em CDBs (certificados de depósitos bancários) com uma parcela pequena em saldo em conta corrente (PATRONOS, 2021)

Para o Instituto Reditus, da UFRJ, a história também se repete, o fundo em 2020 quando ainda possuía um patrimônio relativamente pequeno, alocou 95% do seu portfólio no fundo Itaú Renda Fixa Simples, o qual tem 95% da carteira aplicada em títulos públicos e/ou papéis de renda fixa com baixo risco de crédito e liquidez diária. Como resultado daquele período de janeiro a junho de 2020, teve-se uma rentabilidade de 1,1% para uma volatilidade de 0,19%, isto é, um investimento pouco volátil com alta margem de segurança, mas também, com retorno baixo e previsível. Para fins de comparação, o IPCA acumulado no mesmo período foi de 0,1%.

O único caso que foge um pouco do escopo e apresenta um horizonte de análise um pouco mais longínquo é o Amigos da Poli. Tendo em seu comitê de investimentos figuras como Luis Soares (gestor da Núcleo Capital), Luis Stuhlberger (uma das maiores referências em investimentos no país e gestor da Verde Asset, uma casa com mais de R\$ 46 bilhões de ativos sob gestão) e Luiz Guerra (CIO da Pragma Gestão de Patrimônio), o fundo apresenta uma carteira que permite uma melhor comparação com o cenário internacional uma vez que possui um portfólio mais maduro, com ativos de risco e maior diversificação. Os demais ainda estão em estágio de maturação e precisam alocar seu patrimônio em ativos de segurança (renda fixa) a fim de garantir liquidez para tocar o negócio.

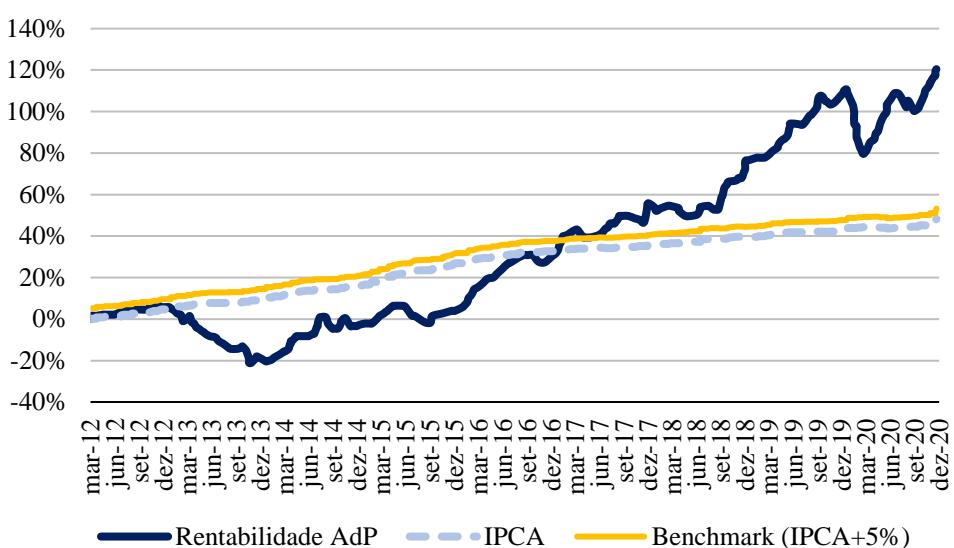
No caso do Amigos da Poli, o resultado do amadurecimento e de seu comitê de investimento de grande *expertise*, provém um portfólio do fundo que encerrou o ano de 2020 com R\$ 2,3 milhões do patrimônio em caixa rendendo a uma taxa do CDI (com gestão do Itaú) e R\$ 33,8 milhões alocados em um fundo (Fundo Alma Mater Multimercado de crédito privado gerido pelo Credit Suisse Hedging-Griffo Wealth Management S.A.). Se expandir esses investimentos, percebe-se que o fundo tem o patrimônio exposto em quase 13% em renda fixa como caixa rendendo o CDI, 49% alocados na curva de juros de médio e longo prazo e o restante (38%) em ativos de renda variável (ações e fundos multimercados) (Tabela 4).

**Tabela 4 - Breakdown da carteira de ativos do Amigos da Poli no ano de 2020**

Classe do Ativo	Alocação (R\$)	% PL
Caixa (CDI)	4.699.095	13,3%
Juro real médio	14.685.224	41,4%
Juro real longo	2.806.006	7,9%
Renda Variável	11.521.487	32,5%
Multimercados	1.731.236	4,9%
Total	35.443.050	100,0%

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Amigos da Poli

Uma carteira majoritariamente exposta a ativos de renda variável naturalmente apresenta maior risco e consequentemente maior probabilidade de retorno para o fundo. E, isso se reflete no histórico de rentabilidade do Amigos da Poli. Desde o seu início de gestão em março de 2012, é possível ver que o fundo apresentou por quase quatro anos rentabilidade negativa e um resultado abaixo do *benchmark* projetado. Situação esta que se reverteu apenas 2017 onde passou a apresentar bons resultados, sendo que hoje o fundo apresenta uma rentabilidade de quase 120% para uma inflação de 48% e um *benchmark* de 53%. Em quase oito anos, o fundo mais que duplicou de tamanho apenas com o rendimento dos ativos, uma amostra de que o investimento é sempre feito com um horizonte de longo prazo e que é preciso paciência e *expertise* para colher os resultados (Figura 18).

**Figura 18 - Rentabilidade histórica vs. Inflação e *Benchmark***

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Amigos da Poli

Desde o início em 2012, o Amigos da Poli possui um retorno médio anualizado de 9,3% comparado à inflação de 5,6%, um ganho real de 3,5%, ligeiramente abaixo do *target* (Tabela 5).

**Tabela 5 - Retorno acumulado do fundo (anualizado)**

	12 meses	24 meses	36 meses	60 meses	Desde o início
Fundo Patrimonial	5,5%	14,5%	14,2%	16,6%	9,3%
IPCA	4,5%	4,4%	4,2%	4,4%	5,6%
Ganho Real	0,9%	9,6%	9,6%	11,8%	3,5%

Fonte: Elaborado pelo autor, adaptado do Amigos da Poli

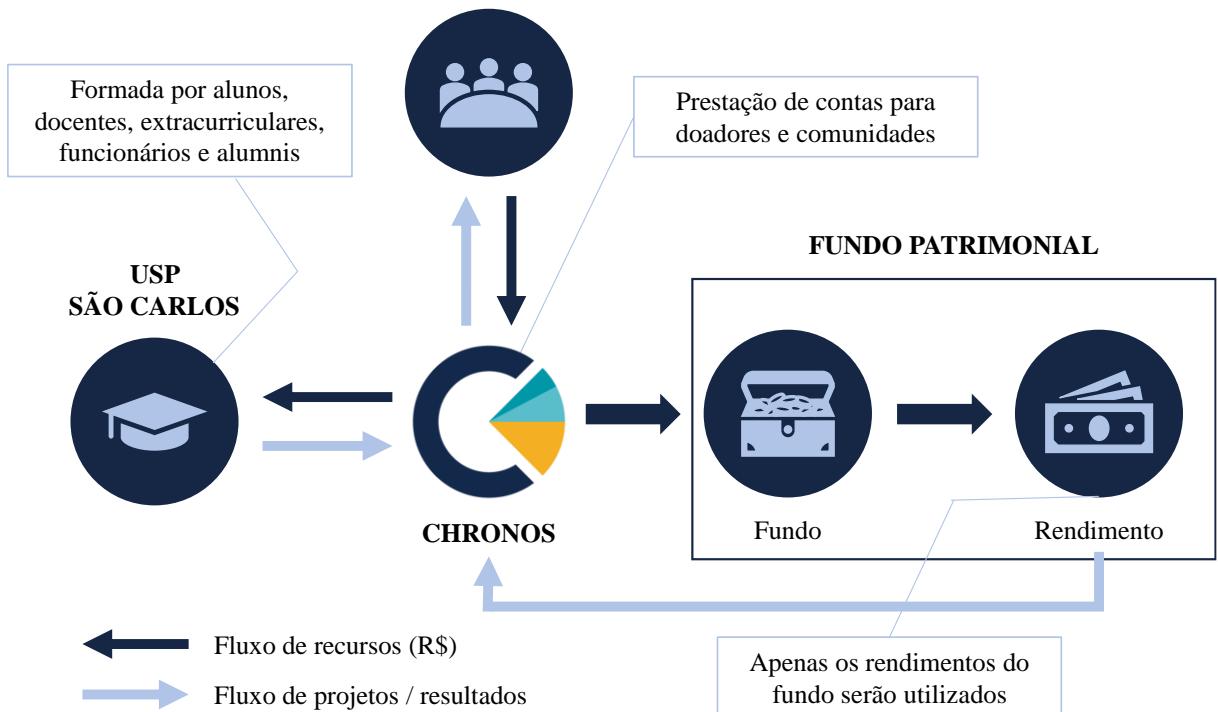
Abordadas as principais características do universo de *endowments* acadêmicos no Brasil, destacando os estágios de maturação, as estratégias de investimento e destacando aquele de maior sucesso nacional, na sequência o enfoque será na estrutura completa do fundo patrimonial Chronos da USP São Carlos, buscando entender os seus objetivos, a sua gestão, o fluxo de capital e as características dos membros que o compõe.

## 5.2 Estudo de caso: Chronos, o fundo patrimonial da USP São Carlos

Fundada em janeiro de 2020, inicialmente por um grupo de voluntários, liderados pelo atual presidente Roberto Savaris, a Associação Chronos é uma instituição sem fins lucrativos, independente da universidade nos termos da Lei 13.800/2019, construída por alunos, *alumnis* (ex-alunos), professores, e funcionários da comunidade USP São Carlos e que tem como principal missão retribuir à universidade todo o investimento público investido nos alunos e na própria faculdade gerando um impacto perpétuo na educação. O propósito de criar um legado vitalício é inclusive a justificativa para o nome da instituição, já que, na mitologia grega, Chronos é a personificação do tempo eterno e imortal (USP, 2022).

A forma de atuar do fundo em termos do fluxo de capital e uso dos recursos é comum tanto aos de outros fundos como ao modelo americano. Uma representação deste esquema pode ser vista na Figura 19 a qual relaciona o fundo Chronos, com o gestor, a faculdade e os doadores; destacando como acontece o fluxo de recursos dentro de uma instituição patrimonial.

**Figura 19 - Representação esquemática do fluxo de recursos do fundo Chronos DOADORES**

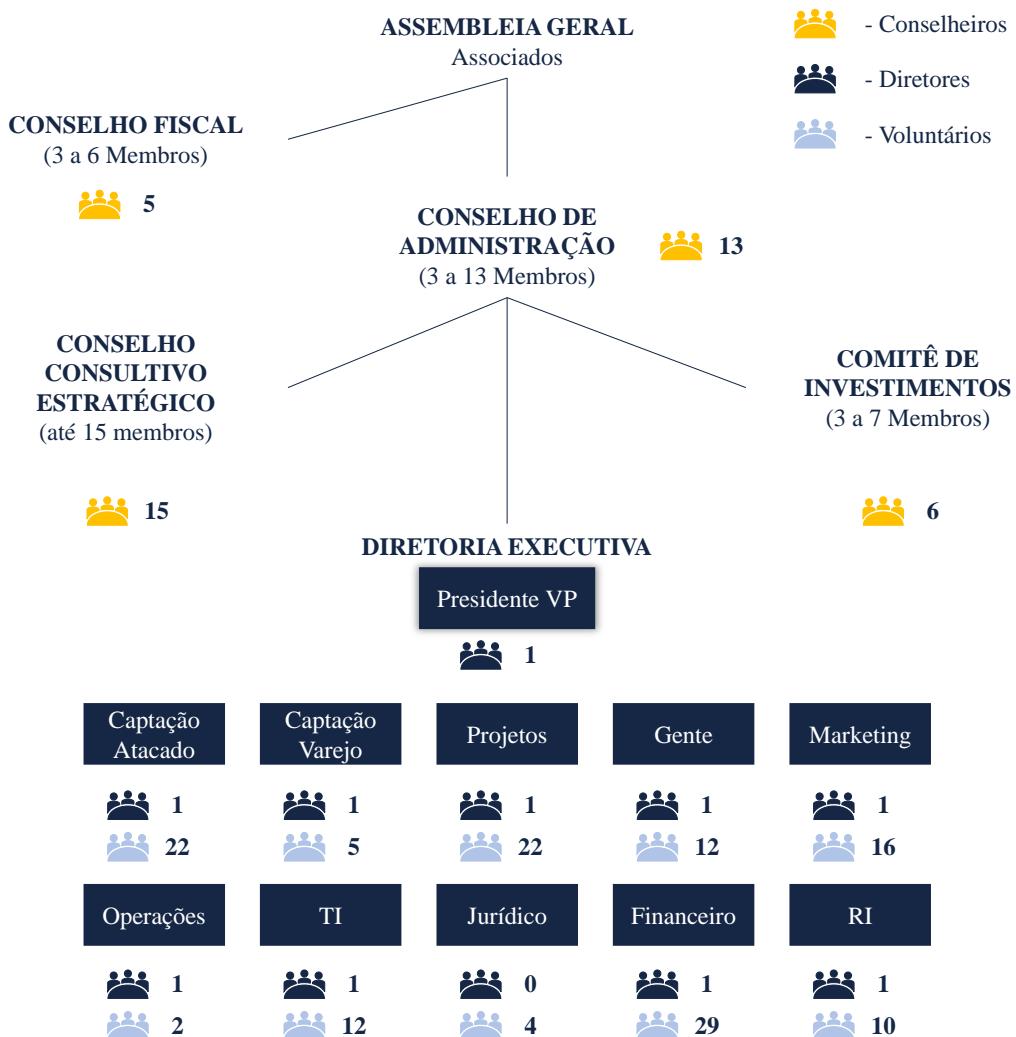


Fonte: Elaboração própria

Da apresentação ao dia a dia, a Chronos funciona por meio de doações de pessoas físicas (principalmente ex-alunos) e pessoas jurídicas. Tal dinheiro arrecadado é gerido por meio de profissionais capacitados, atualmente função exercida em parceria ao UBS Consenso Investimento, líder de mercado no setor de *multi-family office* no país, com mais de 49 bilhões de reais sob gestão apenas no Brasil. A gestão tem sido realizada de forma isenta até a Chronos atingir o montante de R\$ 25 milhões de patrimônio. Com o dinheiro arrecadado e gerido, o rendimento desse montante é utilizado para aportar em projetos e bolsas dentro da universidade.

No que diz respeito a sua governança, a associação tem sua composição disposta em quatro conselhos (Fiscal, Administrativo, Consultivo Estratégico e de Investimentos) e uma diretoria executiva, além de uma assembleia geral a qual todos os órgãos estão submetidos (Figura 20).

**Figura 20 - Governança do fundo Chronos**



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021).

A assembleia é o órgão soberano, composto por doadores associados, eleitos conforme as regras do estatuto e possuem mandato vitalício até que deixe de cumprir com suas obrigações associativas. Entre suas principais competências, destaca-se: Examinar e aprovar DFs; examinar e aprovar o relatório de atividades; eleger os Conselhos Fiscal e Administrativo; decidir sobre alterações do Estatuto (CHRONOS, 2021).

O conselho fiscal, por sua vez, é o órgão de fiscalização dos atos praticados pelos órgãos de administração da associação, composto atualmente por cinco membros majoritariamente não associados com mandatos de dois anos (vedado mais de uma reeleição consecutiva; vedado mais de quatro eleições para o mesmo cargo). Entre suas funções: Opinar sobre DFs; zelar pela observância dos princípios contábeis; emitir parecer sobre assuntos financeiros (CHRONOS, 2021).

Outro conselho eleito pela assembleia geral é o administrativo, responsável pela deliberação e orientação superior. Composto por três a 13 membros, que é o número atual, está prevista nos seguintes moldes: i) até um terço da USP São Carlos; ii) até um terço de independentes; iii) em qualquer caso, maioria simples de ex-alunos. O mandato dura um a dois anos (vedado mais de uma reeleição consecutiva; vedado mais de quatro eleições para o mesmo cargo) e suas competências são conforme: Estabelecer prioridades de atuação; deliberar sobre o orçamento; aprovar os editais de projetos; selecionar e aprovar projetos que receberão recursos; eleger os membros do conselho consultivo, de investimentos e a diretoria executiva (CHRONOS, 2021).

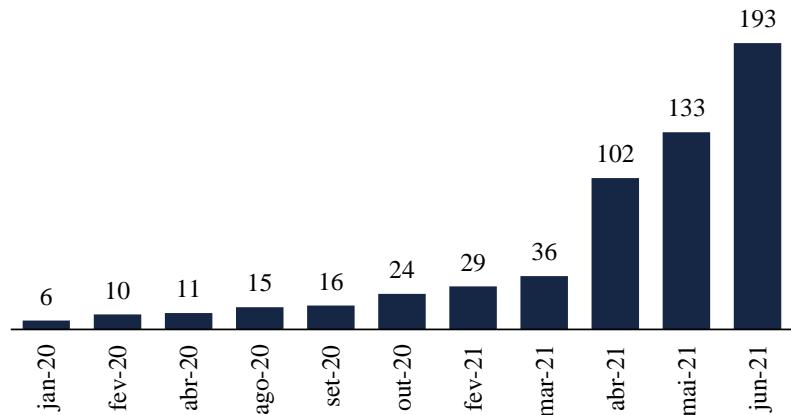
Já o conselho consultivo tem como função assessorar o conselho de administração, sendo composto por maioria simples da comunidade da USP São Carlos; Diretor de Projetos; Membros com destaque na comunidade e/ou sociedade com mandatos idênticos ao do Conselho de Administração. Suas competências são: opinar sobre as estratégias, atuação e políticas; encaminhar sugestões ao conselho de administração (CHRONOS, 2021).

No campo das finanças, tem-se o comitê responsável pela orientação de diretrizes dos investimentos, composto por três a sete membros (seis atualmente) - membros com notório conhecimento e formação com experiência nos mercados financeiros. Possuem mandatos de dois anos, com reeleição ilimitada. Dentre as competências estão: elaborar e revisar a política de investimento; definir os investimentos; divulgar definições de investimento e resultados; acompanhar o trabalho de gestoras (CHRONOS, 2021).

Por fim, tem-se a diretoria executiva, o órgão de gestão administrativa da Chronos, Dentro de suas competências, destaca-se: administrar a associação; auxiliar o conselho de adm.; elaborar e submeter o relatório de atividades, as DFs e o edital. Outrossim, a diretoria executiva está subdividida em dez áreas: i) captação atacado e ii) captação varejo, responsáveis por buscar novos doadores; iii) projetos, proporcionam atividades externas e internas, a exemplos de monitorias e suporte a carreira dos membros; iv) financeiro, presta suporte ao comitê de investimentos; além de v) Gente; vi) Marketing; vii) Operações; viii) Jurídico; ix) RI; x) TI. (CHRONOS, 2021).

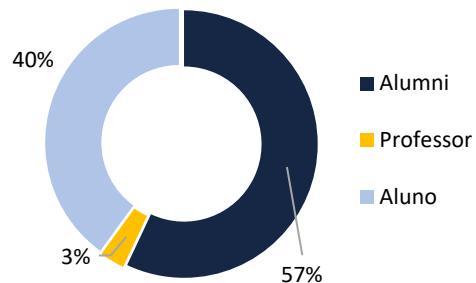
Da governança aos membros, a Chronos até junho de 2021 possuía 193 voluntários, crescendo em ritmo ascendente (Figura 21). Do perfil dos mesmos (Figura 22), destaca-se que a maioria (57%) é composta de ex-alunos (*Alumnis*), seguida de alunos (40%) e professores (3%). A faixa etária é bem distribuída, com a liderança de membros na faixa 31 a 40 anos (33%), seguida daqueles de 25 a 40 anos (27%), posteriormente menores de 24 anos (19%) e, por fim, maiores de 50 anos (13%) e 41 a 50 anos (8%) (CHRONOS, 2021).

**Figura 21** - Evolução do número de voluntários no fundo



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

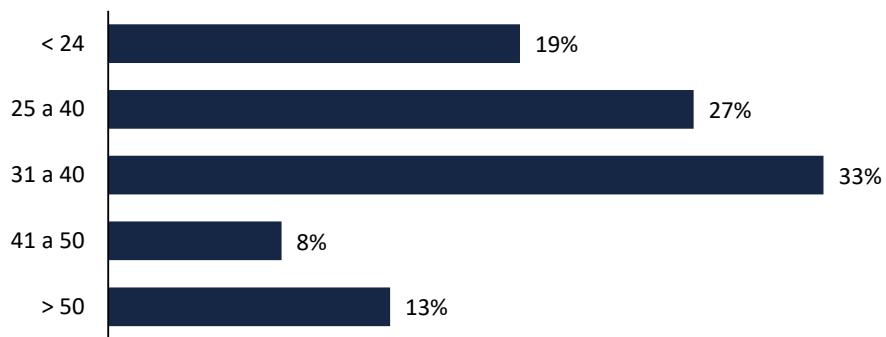
**Figura 22** - Perfil de Voluntários do Chronos – Relacionamento com a faculdade



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

Com base nesses dados etários, é possível ver que há margem de crescimento nas duas extremidades fundamentais para o futuro do fundo: voluntários menores de 24 anos e maiores de 50. O primeiro caso consiste naqueles alunos ainda presentes na faculdade (público majoritariamente com idade inferior a 24 anos) que ainda não se engajaram ou ainda não possuem conhecimento sobre a Chronos e a sua importância (Figura 23).

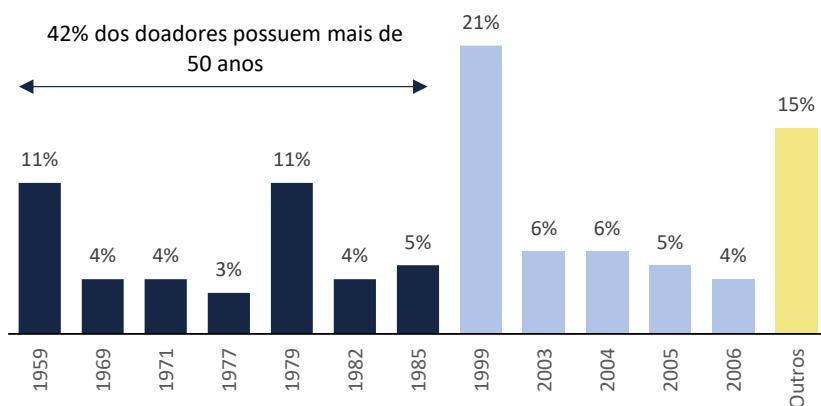
**Figura 23** - Perfil de Voluntários do Chronos – Relacionamento com a faculdade



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

Esse público é fundamental para a instituição uma vez que se tornarão a fonte de doações mais duradoura do fundo além de serem os membros com maior relacionamento com a faculdade, e consequente maior ciência sobre seus problemas e carências. Na ponta extrema, aumentar os voluntários acima de 50 anos é crucial no objetivo de perpetuar a educação, mantendo aqueles que são os principais doadores próximos da fonte, percebendo o impacto que a missão da Chronos tem proporcionado à faculdade e à sociedade. A Figura 24 mostra que 42% das doações vieram de alunos que ingressaram antes de 1985 e, portanto, possuem uma faixa acima de 50 anos – excluindo ainda a parcela presente dentro de “outros”.

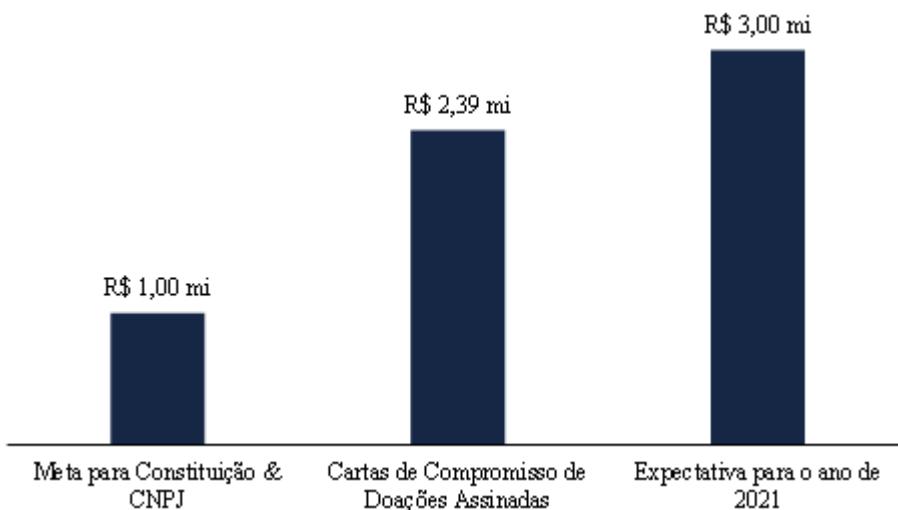
**Figura 24 - Perfil de doadores do Chronos – Ano de ingresso na faculdade**



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

Em termos de patrimônio e rentabilidade, a Chronos, como já comentado, terá a figura do UBS Consenso como gestor de recursos, através de uma parceria que o isenta de taxas até o montante total de R\$ 25 milhões. Contudo, esse processo ainda não tivera início porque até março de 2022, o fundo ainda não possuía o registro de CNPJ (processo em andamento) e, portanto, o patrimônio de doação em comprometimento, no montante de quase R\$ 3 milhões ainda não se materializou (Figura 25).

**Figura 25** - Histórico de patrimônio do fundo Chronos



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

Quando em atividade, os benefícios para a faculdade são fundamentais para a saúde financeira da USP São Carlos, isso porque em um cenário recente/actual que o Brasil enfrenta de rompimento do teto de gastos, uma desaceleração econômica e uma crise tanto fiscal como política, os recursos voltados para atender as universidades se tornam cada vez mais escassos. Neste contexto, são inúmeros os projetos de alunos na USP São Carlos que são afetados, uma vez que careciam de recursos para atividades de subsistência. A presença e o desenvolvimento da Chronos como fundo patrimonial é fundamental para que a faculdade siga com excelência, concedendo oportunidades para todos os alunos e tornando-se cada vez menos refém do investimento público.

Assim, a Chronos nasce com o intuito de atender não somente a infraestrutura da faculdade, mas todas as extracurriculares, os alunos pós-graduandos, alunos de iniciação científica além de intercambistas. Em termos numéricos, serão atingidos (USP, 2022):

- 5.121 alunos de graduação (divididos em 23 cursos);
- 4.058 alunos de pós-graduação (presentes em 19 programas de pós-graduação);
- 499 docentes;
- 42 modalidades esportivas (masculinas e femininas) fundamentais para um melhor aproveitamento acadêmico na medida que melhora a capacidade cognitiva, a ansiedade, a criatividade, a redução de estresse dos alunos e, ainda, estimula o trabalho em equipe (PEDROSO et al., 2019).

- 25 - 35 extracurriculares que fomentam o desenvolvimento individual e coletivo dos alunos como forma de complemento à carreira uma vez que, ainda distantes do mercado de trabalho, este costuma ser o meio mais palpável de se alavancar em conhecimento e novas experiências. A falta de recursos implica na carência de matéria-prima e equipamentos para o desenvolvimento de projetos, robôs, pesquisas e soluções científicas além de recursos para passagens para competições (USP, 2022)

A falta de um fundo patrimonial para subsidiar todo esse alicerce que movimenta diariamente a faculdade implica em diversas atividades, cursos, projetos e esportes que deixam de ter andamento por falta de recursos. Entre as áreas de atuação futuras do fundo destacam-se pesquisa; cultura e extensão; ensino; esporte; infraestrutura; tecnologia e inovação; inclusão social e permanência estudantil (Figura 26).

**Figura 26 - Áreas de atuação do fundo patrimonial Chronos**



Fonte: Adaptado de CHRONOS (2021)

Assim, mais do que o retorno para os alunos, as universidades públicas também colaboram com diversos serviços importantes à sociedade. A se destacar os projetos em plena atividade da maior instituição do país, sozinha, a USP conta com i) quatro museus, dentre eles o de Arte Contemporânea e o do Ipiranga, que recebem mais de meio milhão de visitantes ao

ano; ii) cinco hospitais públicos que em 2018 atingiram o marco de 1,5 milhão de atendimentos e mais de 50 mil cirurgias; iii) clínicas odontológicas; iv) centenas de cursos gratuitos e mais de cinco mil vagas para pessoas acima de 60 anos estudarem gratuitamente na universidade, entre outras diversas iniciativas. Neste sentido, incentivar e promover espaço para o desenvolvimento de fundos patrimoniais não apenas colaboram com as universidades, mas também com todo a sociedade ao seu entorno. (USP, 2021)

## **6 EMPECILHOS AO DESENVOLVIMENTO DOS *ENDOWMENTS***

Nesta seção, serão abordados três dos principais obstáculos relacionados ao desenvolvimento dos fundos patrimoniais no Brasil para que atinjam o estágio de maturação americano: 1) A Lei 13.800/2019; 2) o estágio de conhecimento em finanças/investimentos da população brasileira; 3) a cultura de filantropia no país.

### **6.1 A Lei 13.800/2019**

A existência de fundos patrimoniais no Brasil é datada desde meados do século passado, mas os primeiros projetos para a sua regulação no Brasil surgiram apenas em 2012, sendo que o tema só obteve de fato maior notoriedade após o incêndio do Museu Nacional no Rio de Janeiro em 2018 o qual despertou a necessidade do governo de atrair novos investimentos e fundos para a reconstrução do museu e, para atingir tal meta, promulgou-se a medida provisória 851 que dera origem à Lei 13.800, a primeira voltada para fundos patrimoniais no ano de 2019. (EXAME, 2020).

Ficou estabelecido que os fundos patrimoniais terão liberdade de apoiar instituições públicas ou privadas sem fins lucrativos e seus órgãos vinculados, atuantes nas áreas de educação, pesquisa e inovação, cultura, saúde, meio ambiente e demais finalidades do interesse público (SPALDING, 2020).

Neste sentido, embora a lei seja muito positiva por propiciar um ambiente regulado para a criação de fundos *endowments*, sobretudo na questão dos mesmos serem amparados simultaneamente pela figura jurídica (a organização gestora, responsável por captar e gerir doações) e a organização executora (incumbida de aplicar os recursos), a lei segundo artigos 28, 29 e 30 veta benefícios fiscais para doadores, na contramão da regulação de países como Estados Unidos e Reino Unido, criando um ambiente de pouco estímulo para doações no país. De acordo com o poder executivo, a razão do voto à isenção tributária é justificada por uma possível geração de renúncia de receitas incompatíveis com as leis de responsabilidades fiscal e das diretrizes orçamentárias de 2018 (PIERRO, 2019; BRASIL, 2019).

No comparativo com os Estados Unidos e alguns países da Europa, como o Reino Unido, é comum que empresários e filantropos forneçam parte de seu patrimônio em forma de doações para universidades ou instituições científicas. Nesses países, a tributação de impostos sobre a herança as quais atinge principalmente grandes patrimônios, também constitui um ambiente regulatório de estímulo à filantropia, principalmente no sentido que a tradição do

mecenato é forte e os doadores optam por reduzir a tributação sob seu patrimônio, destinando-os para instituições filantrópicas (PIERRO, 2019).

Nos Estados Unidos, os incentivos fiscais estão previstos na legislação federal a partir do “*The Revenue Act of 1917*” e do artigo 170 do IRC. Entre os incentivos fiscais vigentes, destaca-se o imposto de renda reduzido em até 50% para pessoas físicas e em até 10% para pessoas jurídicas, permitindo a redução dos impostos devidos pelo doador por meio do abatimento ou dedução do valor da doação da base de cálculos dos tributos. A importância de se promover incentivos fiscais para o setor é de tanta importância que, na França, quando se criou um tipo jurídico próprio para *endowment* em 2008, concedendo incentivos fiscais aos doadores, foram criados centenas de *endowments*, mas que, desde então, somam juntos pouco menos de 1,6 bilhões de euros (SPALDING, 2020).

Neste sentido, este pode ser caracterizado como o principal obstáculo para o desenvolvimento dos fundos no país, dado que sua solução remete apenas ao poder público. Assim, tal qual acontece nos Estados Unidos, uma ampliação da isenção de impostos de renda em aplicações financeiras por parte de pessoas físicas (que lá chega a 50%) e pessoas jurídicas, de forma que possam destinar mais recursos às instituições públicas ou privadas, sem fins lucrativos, seria um grande impulsionador para o surgimento de novos *endowments* e consolidação dos atuais, angariando diversos benefícios para o país (IDIS, 2021)

## **6.2 A cultura de investimentos no Brasil**

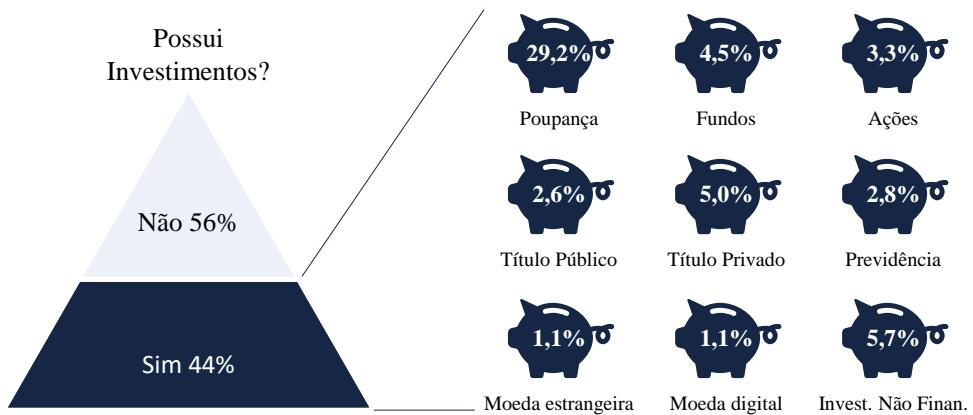
A história financeira do Brasil nos últimos 50 anos é muito marcante para as gerações mais velhas. O país viveu décadas de inflação elevada, congelamento dos investimentos durante o Plano Collor e, ainda, nove moedas diferentes. Estes acontecimentos de alta do preço e desvalorização cambial criaram marcas na população e uma cultura baseada no hábito de consumir o dinheiro depressa, poupança pouco com receio de que novos episódios aconteçam. Além disso, como forma de controlar a inflação, por vários anos o governo manteve os juros em taxas elevadas, estimulando a população a investir parte do seu capital na poupança dado o baixo risco e o retorno elevado.

Segundo dados da Agência Brasil, o país encerrou 2021 com recorde de endividados com uma média de 70,9% das famílias brasileiras nesta situação (CAMPOS, 2022). Este número expressivo indica que para quase três quartos do país, ao final do mês, o montante das despesas é superior ao das receitas. Em um cenário como esse, se torna difícil estimular a

doação da população para órgãos que perpetuarão a educação no país como os fundos *endowments*.

De acordo com pesquisa da ANBIMA (Figura 27), 46% da população brasileira afirma possuir investimentos. Desse total, 29,2% afirmam que investem na poupança.

**Figura 27 – Alocação dos investimentos da população brasileira**



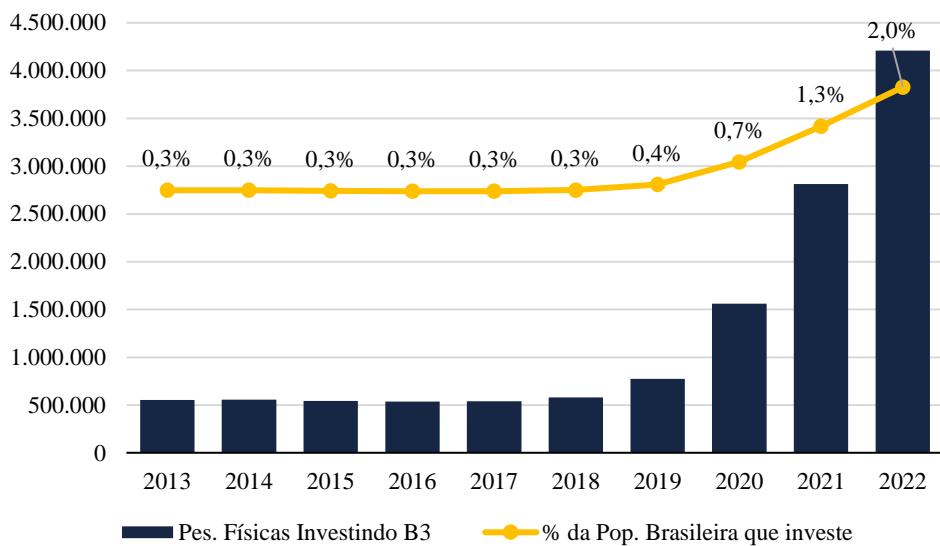
Fonte: ANBIMA, 2020

Neste contexto, tem-se dois obstáculos que dificultam o desenvolvimento dos fundos *endowments* no país: 1) A dificuldade da população em poupar e, por consequência, destinar parte desse capital para o futuro, seja para previdência ou para instituições filantrópicas. 2) O baixo acesso a conhecimento sobre investimentos no país, restringindo a diversificação em novos ativos, dado que muitos brasileiros (67% daqueles que dizem que investem) enxergam na poupança, a melhor forma de perpetuar o capital, segundo pesquisa anual realizada pela Anbima (2020).

Termos como bolsa de valores, renda variável e ações estão distantes do vocabulário da maioria dos brasileiros. A cultura de educação financeira ainda está em estágios iniciais no país, sendo impulsionada recentemente pelo acesso a conteúdo gratuito nas mídias sociais e pela necessidade de buscar novas fontes de retorno à medida que a taxa de juros do país atingiu patamares mínimos ao longo de 2021 (2%). Porém, este legado ainda é muito incipiente, uma vez que menos de 3% da população tem investimento na bolsa de valores, sendo essa a principal forma de exposição dos investidores a ativos de renda variável, como ações listadas (B3, 2022).

A Figura 28 apresenta a evolução da penetração de investidores brasileiros na bolsa de valores nos últimos anos até o patamar atual registrado em março de 2022 em que pouco mais de 2% da população total possuía registro na bolsa nacional B3.

**Figura 28 - Evolução de pessoas físicas investindo na bolsa de valores brasileira**

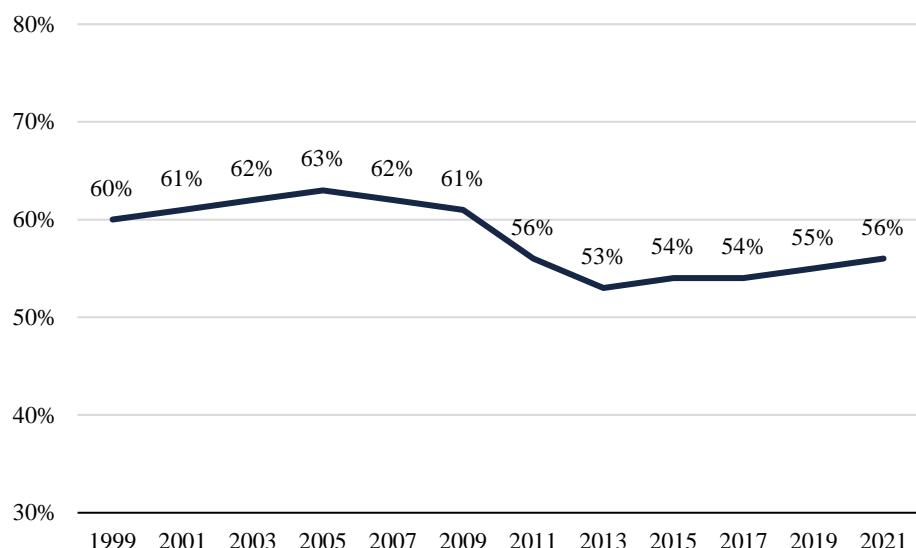


Fonte: B3, 2022.

Nota: Todos os dados nesta Tabela são fornecidos para 1º de janeiro do ano correspondente

A título de comparação, nos Estados Unidos, desde meados dos anos 2000, mais da metade da população já possuía ações em seu portfólio de investimentos (Figura 29) e, portanto, consegue se comunicar melhor com o portfólio dos fundos os quais poderão fazer doações.

**Figura 29 - Porcentagem anual de pessoas físicas que afirmam que possuem ações em seu portfólio.**



Fonte: SAAD (2022)

Neste sentido, muitos possíveis doadores dos *endowments* ainda se sentem inseguros para doar parte do seu capital para instituições patrimoniais, haja visto que possuem certa

dificuldade em entender a forma como o capital será administrado, haja visto o portfólio dos principais fundos americanos, diversificados em ativos de *Private Equity*, *Venture Capital*, *Commodities* etc., termos pouco difundidos no dia a dia do brasileiro.

Assim, para o futuro, com o acesso cada vez mais presente da população a internet e a conteúdos de educação financeira social, além da facilidade ao acesso à bolsa proporcionada pela entrada de novos bancos digitais e à queda de taxas para investimento pelas corretoras, tem-se um cenário muito positivo para que a cultura de investimentos no país melhore, como já tem acontecido na B3, através da entrada de novas pessoas físicas na bolsa (desde 2019 este número mais que quintuplicou). Em um cenário que a educação financeira se desenvolve, o ato de poupar e de investir de forma consciente, proporcionam uma maior habilidade para que os fundos patrimoniais passem a captar mais doações tal qual tem acontecido nos Estados Unidos. (B3, 2022).

### **6.3 A cultura de filantropia no Brasil**

Para que os fundos *endowments* alcancem tamanhos expressivos e mantenham a perpetuidade da educação por muitos anos, mais do que retorno nos investimentos, os fundos precisam de capital oriundos de doações para crescer, um ato que no Brasil é ainda pouco praticado, historicamente não evolui e apresenta baixos incentivos fiscais para atrair novos doadores, como já abordado anteriormente nesse estudo.

Fundamentalmente, a filantropia é uma prática crucial para equilibrar os dados econômicos e reduzir as desigualdades sociais. Ela consiste no esforço daqueles mais bem-sucedidos financeiramente em prestar auxílio aos mais necessitados. Assim, se por um lado argumenta-se que por trás desses esforços há a busca pela construção de uma sociedade mais equilibrada, por outro destaca-se que a essência por trás dos argumentos envolve interesse ou recompensa para o doador (CERBASI, 2015).

Na prática, muitos investidores e empresários buscam devolver parte da sua fortuna para a sociedade por meio de gestos filantrópicos como forma de apoiar a ciência, a cultura, a educação, a saúde e questões sociais. Nos Estados Unidos, por exemplo, em 2018, pessoas físicas, fundações e empresas doaram cerca de US\$ 427 bilhões para instituições filantrópicas, um montante que representou 2% do PIB americano, conforme dados da organização Giving USA Foundation. O número é expressivo frente aos R\$ 13 bilhões em doações no Brasil ou 0,23% do PIB nacional, segundo pesquisa feita pelo IDIS (2021).

O cenário é ainda mais crítico ao se expandir a comparação para escala mundial. Segundo Índice Global de Solidariedade de 2018, o Brasil atingiu o pior desempenho de doações no ano registrado, ocupando a posição 122 dentre 146 países, frente a 75<sup>a</sup> posição um ano antes e bem distante dos cinco países mais bem colocados: Indonésia, Austrália, Nova Zelândia, Estados Unidos e Irlanda (AMÉRICO, 2020).

Dentre as explicações para a baixa de uma cultura de doações filantrópicas no país, citada em Américo (2020), por meio de entrevista do professor da escola de negócios Insper, Fernando Schüler, que destaca a visão assistencialista que a população possui sobre a filantropia:

Nós temos uma presença forte do Estado em áreas como saúde, educação e cultura. Com isso, a sociedade civil se retrai e delega ao governo o controle dessas áreas. Quando precisa de um hospital em um bairro, por exemplo, ninguém pensa em se organizar e buscar recursos; o que as pessoas fazem é se voltar para o governo. E, na verdade, a essência da filantropia é a autorregulação social. Por esse motivo, a ideia filantrópica no país está ligada ao conceito de assistencialismo. Só que isso é um equívoco: mais do que boas ações isoladas ou caridade, a filantropia busca realizar mudanças estratégicas, efetivas e de longo prazo que promovam desenvolvimento econômico e social (SCHULER apud AMÉRICO, 2020).

Outra justificativa está relacionada com a carga tributária e os aspectos burocráticos. Como levantado na Lei 13.800, o Brasil carece de incentivos fiscais sobre a temática de doações. Diferentemente dos Estados Unidos, que os incentivos chegam até a 50% para pessoas físicas, frente à uma presença mais forte do Estado em impostos sobre herança, em especial para grandes fortunas, no Brasil a temática é contrária como destaca Paula Fabiani, diretora presidente do IDIS, citado em Américo (2020).

Temos um sistema tributário que não promove a doação individual. As empresas ainda têm incentivo fiscal, mas para pessoas físicas é mais difícil [...] o imposto sobre transmissão causa mortis e doação (ITCMD) varia de 2% a 8%, dependendo do estado brasileiro [...] isso é um absurdo. É óbvio que é um pouco de desculpa para não doar, mas, dependendo do valor, pode se tornar um empecilho. Antes de estimular a filantropia, a gente tem de repensar essa tributação (FABIANI apud AMÉRICO, 2020).

Neste cenário, a cultura do assistencialismo e a posição da legislação brasileira como uma das únicas das nações que tributam doações são os principais pontos que freiam o desenvolvimento da filantropia no país.

Por outro lado, diferente do que é colocado para pessoas físicas, as empresas e corporações possuem benefícios o que, inclusive, as colocam como principais fundações a receberem doações no país (64% do volume total doado), bem diferente do restante do planeta onde cerca de 90% das instituições são fundações independentes ou familiares segundo relatório da *Global Philanthropy Report* de 2018. Uma informação positiva para o futuro da cultura de filantropia dado que as empresas possuem relação diretas com a população e cada vez mais as

novas gerações, em especial a geração Z (nascidos entre 1995 e 2010) estuda o histórico de práticas sociais das empresas. Segundo uma pesquisa desenvolvida pela consultoria Deloitte, 38% dos jovens da geração Z deixariam de comprar marcas envolvidas em escândalos relacionados a questões sociais e de sustentabilidade (AMÉRICO, 2020).

Outrossim, cada vez mais as gerações mais novas têm praticado doações. Segundo dados do IDIS (2021), os *millenials* (1980-1995) totalizam 48% das doações no país quando comparados a Geração X (1965-1980) com 29% e os *Baby Boomers* (1946-1964) com 19%. Ou seja, para o futuro, mesmo que mantidas as regulações de baixo incentivo fiscal, a mentalidade de doações dos mais novos já está presente e possui enorme potencial de expandir a cultura de doações no Brasil e, por consequência, auxiliar a educação no país, dada a destinação desse montante para fundos patrimoniais estudantis. (AMÉRICO, 2020)

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no repertório teórico deste projeto, foi possível compreender a definição e a estrutura de um fundo patrimonial o qual busca arrecadar doações de ex-alunos, alunos e professores de uma instituição acadêmica e investir apenas os rendimentos das suas aplicações financeiras, buscando resguardar o capital principal como forma de perpetuar a educação. No Brasil, estes fundos ainda são poucos conhecidos, tendo o Amigos da Poli, ligado à Escola Politécnica da USP, como o maior fundo do país com pouco mais de R\$ 35 milhões de reais.

Paralelamente, destacou-se o papel destes fundos para a sociedade tendo como plano de fundo análise do cenário político-econômico atual: vive-se uma situação de crise e desaceleração econômica atual impulsionada por fatores externos como a pandemia, a guerra na Ucrânia e fatores internos como a diminuição da arrecadação de impostos e falta de controle dos gastos públicos. Diante disso, há a presença de um Estado que, historicamente, possui recursos insuficientes e/ou mal geridos para garantir não apenas o estado de bem-estar social como também a educação do país.

Assim, o desenvolvimento destes fundos em território nacional é fundamental para que haja uma redução da dependência da educação brasileira diante dos investimentos públicos além de proporcionar maior estabilidade financeira, como forma de propiciar que alunos consigam desenvolver pesquisas, projetos e tenham suporte e incentivo para realizar viagens, intercâmbios e se desenvolvam cada vez mais. Não suficiente, com o avanço dos regimes de cotas e maiores acessibilidades ao público de baixa renda para o meio acadêmico, tem-se nos fundos *endowments* uma fonte de recursos para que estes alunos consigam não apenas entrar, como também permanecer e se formar na instituição.

A exemplo prático desta política de cotas em atividade junto com os fundos, na Princeton University Investment Company, responsável por gerir mais de US\$ 36 bilhões, aproximadamente 18% dos gastos com doações visam apoiar os alunos, o que permite à Universidade cobrir 100% das mensalidades, taxas de alojamento e alimentação para estudantes de famílias com renda abaixo de US\$ 65 mil por ano. Aproximadamente 24,5% dos estudantes de graduação recebem um auxílio estudantil, baseado em suas necessidades financeiras (TADEU, 2020).

Aliás, o cenário internacional é um reflexo para o incipiente cenário brasileiro. Segundo relatório realizado em 2015 pela *National Association of College and University Business Officers*, em parceria com o *Commonfund Institute*, somente nos Estados Unidos da América e

no Canadá existem mais de 800 instituições de ensino superior que possuem fundos patrimoniais *endowment*, sendo que 95 destas possuem um *endowment* maior que US\$ 1 bilhão e cerca de 175 possuem um *endowment* maior que US\$500 milhões, fazendo com que uma grande parte de todos os seus custos operacionais sejam financiados por recursos provenientes dos seus investimentos .

Com isso, consegue-se perceber o quanto difundido esse instrumento é na América do Norte e as dimensões financeiras que eles adquiriram. Este cenário é muito impulsionado pela cultura de filantropia e dos *endowments* no país, onde o instrumento chegou a tal nível de difusão que se encontra facilmente até mesmo em igrejas as quais incentivam a criação desses fundos em suas filiais.

Porém, a ideia de *endowment funds* no Brasil ainda não alcançou grande difusão e três tópicos principais podem justificar este cenário:

- 1) A aprovação da Lei n.º 13.800/2019 não possibilitou um aumento substancial dos recursos dos fundos patrimoniais, apesar de consagrar um regime jurídico que efetivamente busca fornecer segurança jurídica às relações que os envolvam. Nessa legislação, nota-se a ausência de maiores incentivos, inclusive fiscais, ao doador e ao terceiro setor, de mecanismos mais robustos de responsabilização, os quais são restritos à organização gestora, e da previsão de sanção pelo descumprimento do estabelecido na legislação. Existe, ainda, um enfoque na rigidez da estrutura dos órgãos internos da organização gestora que pode trazer ônus excessivos a quem constitua um fundo patrimonial. (SCAFF, 2020).
- 2) A falta de conhecimento em educação financeira da população que embora pouco menos de 50% afirme que possui investimentos, entre imóveis, ações, poupança e moedas, apenas 2% da população possui, de fato conta aberta na bolsa de valores (B3, 2022), principal mecanismo de investimentos dos fundos patrimoniais o que dificulta a comunicação entre doadores e gestores.
- 3) A baixa cultura de filantropia do país, ainda muito baseada na visão de assistencialismo das doações.

Finalmente, com a difusão da temática dentro do meio acadêmico associada com o processo natural dos fundos de arrecadarem doações e construírem um patrimônio robusto visando perpetuar a educação em suas respectivas universidade, ter-se-á um cenário mais repleto de dados e instrumentos financeiros os quais, em conjunto, permitirão análises e estudos futuros mais aprofundados a respeitos dos portfólios, gestões e destinação dos recursos ligados aos fundos patrimoniais das faculdades brasileiras até então, incipientes.

## REFERÊNCIAS

ACE - American Council on Education. **Understanding College and University Endowments.** Washington DC: American Council on Education One Dupont Circle 2021. Disponível em: <https://www.acenet.edu/Documents/Understanding-College-and-University-Endowments.pdf>. Acesso em: 15 mar 2022.

AMÉRICO, Juliana. **Por que não existe uma cultura filantrópica no Brasil?** Revista VOCÊ S/A, edição 265, em 19 de junho de 2020. Disponível em: <https://vocerh.abril.com.br/mercado-vagas/por-que-nao-existe-uma-cultura-filantropica-no-brasil/>. Acesso em: 03 Apr 2022.

AMIGOS DA POLI. **Fundo patrimonial da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo.** Disponível em: <https://www.amigosdapoli.com.br/>. Acesso em: 15 mar 2022.

ANTONIO, J.; BOCCHI, M.E.; SILVEIRA, N.S. Benefícios ao Terceiro Setor: Regulamentações e Incentivos Fiscais. **Revista Científica Eletrônica Uniseb.** Ribeirão Preto. N. 3. Ano 2. p. 161-180. janeiro-julho, 2014

ARBEX, Pedro. **Pouco a pouco, os *endowments* estão brotando no Brasil.** Brazil Journal, 2 dez 2020. Disponível em: <https://braziljournal.com/pouco-a-pouco-os-endowments-estao-brotando-no-brasil>. Acesso em: 17 mar 2022.

B3 RI. **Apresentações institucionais. B3,** 2022. Disponível em: <https://ri.b3.com.br/pt-br/>. Acesso em: 09 mar 2022

BARROS, A. J.; LEHFELD, N. A. S. **Fundamentos de metodologia científica.** 3.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007

BERKENBROCK, Rafael. Gestão de escolas confessionais católicas frente à nova lei da Filantropia. **Revista Conhecimento & Diversidade**, Niterói, n.3, p.121–135 jan./jun. 2010

BISC - BENCHMARKING DO INVESTIMENTO SOCIAL CORPORATIVO. **Relatório Bisco 2021.** Comunitas. Disponível em: <https://mapaosc.ipea.gov.br/post/127/relatorio-comunitasbisc-2021-aponta-investimento-historico>. Acesso em: 24 mar 2022.

BOOGLE, John C. **O investidor de bom senso,** Rio de Janeiro, sextante, p. 144 – 118. 2020.

BRASIL. **Lei nº 13.800, de 04 de janeiro de 2019.** Regulamentação dos fundos patrimoniais. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/L13800.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13800.htm). Acesso em: 05/02/2022.

BRASIL. Portal da Transparência. Controladoria-Geral da União. **Visão geral da distribuição por subárea (subfunção).** 2021. Disponível em: <https://www.portaltransparencia.gov.br/funcoes/12-educacao?ano=2021>. Acesso em: 15 mar 2022

CALAIS, Beatriz. **Criação de primeiro endowment e lei específica abrem caminho para fundos filantrópicos no Brasil.** Forbes, 18 out 2019. Disponível em: <https://forbes.com.br/colunas/2019/10/criacao-de-primeiro-endowment-e-lei-especifica-abrem-caminho-para-fundos-filantrpicos-no-brasil/> Acesso em: 15 mar 2022.

CAMPOS, Ana Cristina. **CNC: Brasil encerrou 2021 com recorde de endividados.** 2022. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2022-01/cnc-brasil-encerrou-2021-com-recorde-de-endividados#:~:text=De%20acordo%20com%20o%20levantamento,cr%C3%A9ditos%20para%20sustentar%20o%20consumo>. Acesso em: 01 abr. 2022

CERBASI, Gustavo. **Por que não existe filantropia no Brasil.** 2015 Disponível em: <https://epoca.oglobo.globo.com/colunas-e-blogs/gustavo-cerbasi/noticia/2015/04/por-que-nao-existe-bfilantropia-no-brasilb.html>. Acesso em: 03 Apr 2022

CHRONOS. **Fundo patrimonial da USP São Carlos.** Disponível em: <https://www.chronos.org.br/>. Acesso em: 15 mar 2022.

CHRONOS. **Política de privacidade e proteção de dados pessoais da Associação Gestora de Fundo Patrimonial Chronos.** Atualização 05 jun 2021. Disponível em: [https://www.chronos.org.br/\\_files/ugd/740542\\_999d9ef9c0ad4184869ab635ce748959.pdf](https://www.chronos.org.br/_files/ugd/740542_999d9ef9c0ad4184869ab635ce748959.pdf). Acesso em: 15 mar 2022.

COUTINHO, Clara Pereira. **A qualidade da investigação educativa de natureza qualitativa: questões relativas à fidelidade e validade.** Educação Unisinos, São Leopoldo-RS, v. 12, n. 1, p. 5-15, jan./abr. 2008.

EXAME, À espera de (mais) doações. 2020. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/a-espera-de-mais-doacoes/>. Acesso em: 02 Apr 2022.

FABIANI, Paula J. **Motivações para a criação de fundos patrimoniais.** In: KISIL, Marcos; FABIANI, Paula Jancso; ALVAREZ, Rodrigo (Orgs.). Fundos Patrimoniais: Criação e Gestão no Brasil. São Paulo Zeppelin Editorial; IDIS, 2012.

FABIANI, Paula J. **O que são fundos patrimoniais?** In: KISIL, Marcos; FABIANI, Paula Jancso; ALVAREZ, Rodrigo (Orgs.). Fundos Patrimoniais: Criação e Gestão no Brasil. São Paulo: Zeppelin Editorial; IDIS, 2012.

FABIANI, Paula M.J.; DA CRUZ, Helio N. Fundos patrimoniais: caminho para a sustentabilidade de longo prazo. **Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor**, v. 4, n. 2, p. 186-203, 2017.

FONIF – Fórum Nacional das Instituições Filantrópicas. **Pesquisa A contrapartida do Setor Filantrópico para o Brasil. 2018.** DOM Strategy Partners. 2019. Disponível em: <https://fonif.org.br/pesquisas/>. Acesso em: 20 mar 2022.

GIL, Antonio C. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008

HARVARD CLUB OF FRANCE. **History Of Harvard.** Disponível em: <https://www.harvardclub.fr/resources/history-of-harvard/>. Acesso em: 15 mar 2022.

HARVARD MANAGEMENT COMPANY. **Risk-Adjusted Returns.** Disponível em: <https://www.hmc.harvard.edu/partners-performance/>. Acesso em: 15 mar 2022.

HARVARD UNIVERSITY. **About Harvard.** Disponível em: <https://www.harvard.edu/about/>. Acesso em: 15 mar 2022b

HARVARD UNIVERSITY. **Financial Administration.** 2021 Disponível em: <https://finance.harvard.edu/>. Acesso em: 15 mar 2022a

HIRATA, Augusto J.; GRAZZIOLI, Raquel; DONNINI, Thiago L.F. **Fundos patrimoniais e organizações da sociedade civil.** GIFE / FGV Direito. São Paulo: FGV, 2019.

HUDSON, M. **Administrando organizações do terceiro setor:** o desafio de administrar sem receita. São Paulo: Makron Books, 1999.

IDIS. **Fundos patrimoniais: desafios e benefícios da Lei 13.800/19.** 29 nov 2021.

Disponível em: <https://www.idis.org.br/fundos-patrimoniais-desafios-e-beneficios-da-lei-13-80019/#:~:text=N%C3%A3o%20gera%20surpresa%2C%20ent%C3%A3o%2C%20que,de%20interesse%20p%C3%A1blico%2C%20voltadas%20para>. Acesso em: 15 mar 2022.

IPEA. **Mapa das organizações da sociedade civil.** Disponível em:

<https://mapaosc.ipea.gov.br/>. Acesso em: 20 mar 2022

LEANDRO, Ruan C. F. **Fundos patrimoniais endowment:** nova possibilidade de financiamento para atividades dos alunos dos cursos de economia da UFC. Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade. Fortaleza, 2021. 43 f.

MOISES, José Alvaro. **Os efeitos das leis de incentivo.** USP. 2015 in: WEFFORT, Francisco; SOUZA, Márcio (orgs). Um Olhar Sobre A Cultura Brasileira. Brasília: Ministério da Cultura, 1998. Disponível em: [https://www.researchgate.net/profile/Jose\\_Moises/publication/265005307\\_Os\\_efeitos\\_das\\_leis\\_de\\_incentivo/links/54da125e0cf2970e4e7da2ca.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Jose_Moises/publication/265005307_Os_efeitos_das_leis_de_incentivo/links/54da125e0cf2970e4e7da2ca.pdf). Acesso em: 15 mar 2022

NASDAQ. Nasdaq Marker Data Feeds. **NASDAQ**, 2022. Disponível em:

<https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-market-data-feeds>. Acesso em: 26 mar 2022

NISKIER, Arnaldo. **Educação Brasileira:** 500 anos de História. Rio de Janeiro: FUNARTE, 2001.

PAES, Jose E.S. **Fundações, associações e entidades de interesse social:** aspectos jurídicos, administrativos, contábeis, trabalhistas e tributários. 7. ed. São Paulo: Forense, 2010.

PAES, Jose E.S.; QUEIROZ FILHO, Adair S. A importância dos endowment ou fundos patrimoniais na captação de recursos para as entidades integrantes do Terceiro Setor e o princípio da Livre Concorrência. **Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário**, Brasília, v. 9, n. 2, pp. 86-111, jul.-dez. 2014

PAPO DE VALOR. **Fundo Patrimonial:** a história do Amigos do Brasil Central. 31 mar 2021. Disponível em: <https://papodevalor.com.br/fundo-patrimonial-a-historia-do-amigos-do-brasil-central/#:~:text=O%20pioneiro%20%C3%A9%20Amigos,R%24%204%20milh%C3%B3es%20sob%20gest%C3%A3o>. Acesso em: 15 mar 2022.

PATRONOS. **Associação Fundo Patrimonial da comunidade da Unicamp.** Disponível em: <https://www.patronos.org/>. Acesso em: 15 mar 2022.

PEDROSO, Amanda S. et al. **A importância do esporte universitário:** um relato de experiência. Anais do 9<sup>a</sup> do Seminário de Ensino, Pesquisa e Extensão (Sepe) da UDESC – Universidade do Estado de Santa Catarina. 2019. Disponível em: [https://www.udesc.br/arquivos/ceo/id\\_cpmenu/2198/Resumo\\_\\_\\_Sara\\_Both\\_Rezende\\_15803219337617\\_2198.pdf](https://www.udesc.br/arquivos/ceo/id_cpmenu/2198/Resumo___Sara_Both_Rezende_15803219337617_2198.pdf). Acesso em: 15 mar 2022.

PIERRO, B. **Um marco regulatório para os endowment.** 2019. Disponível em: <https://revistapesquisa.fapesp.br/um-marco-regulatorio-para-os-endowments/>. Acesso em: 02 Apr 2022

POSSOLI, J.L.; VIEIRA, R.S. Políticas públicas de fomento à cultura: incentivos fiscais da Lei Rouanet para contribuintes do Imposto de Renda. **Seminário de Ciências Sociais Aplicada.** Unesc. V. 5, n. 5, 2016. Disponível em: <http://periodicos.unesc.net/seminariocsa/article/view/2736>. Acesso em: 15 abr. 2019

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico.** 2. ed. – Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SAAD, Lydia.; JONES, M. Jeffrey. **What Percentage of Americans Owns Stock?**. 2021. Disponível em: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx>. Acesso em: 31 mar. 2021

SCAFF, Luma C.M.; PEREIRA, Luiz F.F.; PINHEIRO, Lucas G. L. Financiamento da educação superior no Brasil e os fundos patrimoniais: um estudo sobre o fundo da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. **Revista Meritum**, v.16, n.1, p. 327-347. Ja-Abr, 2021.

SCAFF, Luma C.M.; PEREIRA, Luiz F.F.; PINHEIRO, Lucas G. L. Financiamento da educação superior no Brasil e os fundos patrimoniais: um estudo sobre o fundo da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. **Revista Meritum**, v.16, n.1, p. 327-347. Ja-Abr, 2021.

SEMPRE FEA. **Fundo patrimonial da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária - FEA – USP.** Disponível em: [https://semprfea.org.br/..](https://semprfea.org.br/) Acesso em: 15 mar 2022.

SPALDING, Erika. **Os Fundos Patrimoniais Endowment no Brasil.** Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. São Paulo, 2016. 133 f.

SPALDING, Erika. **Os Fundos Patrimoniais Endowment: uma visão global.** 2020. Disponível em: [http://confies.org.br/institucional/wp-content/uploads/2020/02/Endowment\\_ErikaSpalding.pdf](http://confies.org.br/institucional/wp-content/uploads/2020/02/Endowment_ErikaSpalding.pdf). Acesso em: 02 Apr 2022

STUCHI, C. G.; XIMENES, S.; PIPINIS, V. T.; VICK, F. **Velhas tendências, novos arranjos: a autonomia universitária frente às propostas de Organizações Sociais e Fundos Patrimoniais.** Jornal de Políticas Educacionais. V. 14, n. 13. Janeiro de 2020.

TADEU, Hugo F. B. (coord.). **Os endowments e a sua importância para as universidades americanas.** Fundação Dom Cabral – FDC. Innovation Insights. Maio, 2020. Disponível em: [https://nucleos.fdc.org.br/wp-content/uploads/2020/06/05\\_Insights\\_Maio.pdf](https://nucleos.fdc.org.br/wp-content/uploads/2020/06/05_Insights_Maio.pdf). Acesso em: 15 mar 2022.

USP – Universidade de São Paulo. **História e Números.** Disponível em: <http://www.saocarlos.usp.br/historia-e-numeros/>. Acesso em: 15 mar 2022.