PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS

ANA FLÁVIA DE OLIVEIRA

CAPTAÇÃO DE RECURSOS E FUNDOS DE INVESTIMENTO: DIRETRIZES DE GESTÃO PARA OS NEGÓCIOS DE IMPACTO

CAMPINAS
2025

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS
ESCOLA DE ECONOMIA E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU* EM SUSTENTABILIDADE

CAPTAÇÃO DE RECURSOS E FUNDOS DE INVESTIMENTO: DIRETRIZES DE GESTÃO PARA OS NEGÓCIOS DE IMPACTO

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação *Stricto Sensu* em Sustentabilidade da Escola de Economia e Negócios da Pontifícia Universidade Católica de Campinas, como exigência para a obtenção do título de Mestre em Sustentabilidade.

Orientadora: Profa. Dra. Cibele Roberta Sugahara

Coorientador: Prof. Dr. Samuel Carvalho de Benedicto

CAMPINAS
2025

Sistema de Bibliotecas e Informação - SBI
Gerador de fichas catalográficas da Universidade PUC-Campinas
Dados fornecidos pelo(a) autor(a).

de Oliveira, Ana Flávia

O48c CAPTAÇÃO DE RECURSOS E FUNDOS DE INVESTIMENTO: DIRETRIZES DE GESTÃO PARA OS NEGÓCIOS DE IMPACTO / Ana Flávia de Oliveira. - Campinas: PUC-Campinas, 2025.

109 f.il.

Orientador: Cibele Roberta Sugahara. Coorientador: Samuel Carvalho de Benedicto

Dissertação (Mestrado em Sustentabilidade) - Programa de Pós-graduação em Sustentabilidade, Escola de Economia e Negócios, Pontifícia Universidade Católica de Campinas, Campinas, 2025.
Inclui bibliografia.

1. Investimento de Impacto. 2. Captação de Recursos. 3. Diretrizes de Gestão. I. Sugahara, Cibele Roberta. II. Carvalho de Benedicto, Samuel III. Pontifícia Universidade Católica de Campinas. Escola de Economia e Negócios. Programa de Pós-graduação em Sustentabilidade. IV. Título.

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS
ESCOLA DE ECONOMIA E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU* EM SUSTENTABILIDADE

ANA FLÁVIA DE OLIVEIRA

CAPTAÇÃO DE RECURSOS E FUNDOS DE INVESTIMENTO: DIRETRIZES DE GESTÃO PARA OS NEGÓCIOS DE IMPACTO

Este exemplar corresponde à redação final da Dissertação de Mestrado em Sustentabilidade da PUC-Campinas, e aprovada pela Banca Examinadora.

APROVADO: **27 de fevereiro de 2025.**

Prof.ª Dr.ª Cibele Roberta Sugahara
(Orientador- PUC-CAMPINAS)

Prof.ª Dr.ª Denise Helena Lombardo Ferreira
(PUC-CAMPINAS)

Documento assinado digitalmente
gov.br ANDREA PAULA SEGATTO
Data: 06/03/2025 08:18:39-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Prof.ª Dr.ª Andréa Paula Segatto
(UFPR)

AGRADECIMENTOS

Agradeço imensamente aos meus pais, Amauri e Regina, por sempre acreditarem no meu potencial, me incentivarem e me acolherem nos momentos de angústia, não apenas durante este processo de formação, como também em todas as etapas da minha vida.

Agradeço aos companheiros de sala, em especial ao Guilherme, nossa união, sem dúvida alguma, foi a melhor parte do mestrado e nossa amizade será eternamente guardada em meu coração.

Agradeço aos meus grandes amigos, Iago e Maria Vitória, por me aconselharem e me apoiarem durante minha jornada acadêmica.

Agradeço aos meus colegas de trabalho e amigos da Caterpillar, principalmente aos meus chefes, Adriana e Adnan, que concederam algumas exceções para que fosse possível concluir esta pesquisa.

Agradeço ao meu namorado, Bruno, seu amor, carinho e parceria tornaram a trajetória mais leve, além disso, seu empenho e dedicação para com suas atividades, me serviram como inspiração e exemplo.

Agradeço aos professores do Programa de Mestrado em Sustentabilidade da Pontifícia Universidade Católica de Campinas por compartilharem tanto conhecimento durante o processo.

Por fim, agradeço imensamente à minha orientadora, Cibele Roberta Sugahara, pela paciência, incentivo e principalmente por acreditar em meu potencial, até mesmo quando eu duvidei.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

RESUMO

Os negócios de impacto são empresas sociais que correspondem a um dos atores do ecossistema de impacto. Eles são fundamentais à medida que visam contribuir com a sociedade mediante a resolução ou mitigação de algum problema socioambiental por meio da oferta de um produto ou serviço. Dessa forma, correspondem a um modelo de negócio que visa retorno financeiro e compromete-se em gerar um impacto positivo simultaneamente. Com o propósito de ampliá-los, contribuir com sua sustentabilidade financeira e a escalabilidade do impacto ofertado, os investimentos de impacto surgem como ferramenta para outro componente importante deste ecossistema, os investidores de impacto. Eles são responsáveis por investir recursos financeiros com o propósito de apoiar o crescimento de negócios de impacto. Sendo assim, a pesquisa tem o objetivo de contribuir com o ecossistema de impacto, uma vez que, pretende propor diretrizes de gestão para os negócios de impacto, orientada para a captação de recursos e fundos de investimentos, que sirva como modelo para engajar e fomentar esse tipo de negócio, garantindo segurança e transparência tanto para o empreendimento quanto para o investidor. O método da pesquisa caracteriza-se como de natureza aplicada, de abordagem qualitativa, de objetivos exploratórios e quanto aos seus procedimentos técnicos é bibliográfica, bibliométrica, documental e pesquisa de campo. Na pesquisa bibliométrica observou-se escassez de produção acadêmica nacional a respeito dos investimentos em negócios de impacto. A coleta de dados da pesquisa de campo ocorreu junto às empresas envolvidas no ecossistema de Finanças Sociais brasileiro, por meio de uma amostragem intencional, onde foi aplicado um roteiro de entrevista para os investidores e apoiadores de negócios de impacto. O procedimento de análise utilizado foi a análise de conteúdo baseando-se em categorias. Dentre os resultados, apresentam-se as diretrizes de gestão para os Negócios de Impacto com o propósito de expandir a atratividade de investidores e incentivar a captação de recursos financeiros e fundos de investimentos, aumentar a transparência entre os parceiros do ecossistema de Finanças Sociais e o aprimoramento desse modelo de negócio ao reunir informações que comprovem a efetividade dos investimentos comprometidos em gerar impactos positivos à sociedade.

Palavras-chave: Negócio de Impacto; Investimento de Impacto; Fundo de Investimento de Impacto; Captação de Recursos; Diretrizes de Gestão.

ABSTRACT

Impact businesses are social enterprises that are part of the impact ecosystem. They are fundamental as they aim to contribute to society by resolving or mitigating a socio-environmental problem through the offering of a product or service. They correspond to a business model that seeks financial return and is committed to generating a positive impact simultaneously. With the purpose of expanding them, contributing to their financial sustainability and the scalability of the impact offered, impact investments emerge as a tool for another important component of this ecosystem, impact investors. They are responsible for investing financial resources for the purpose of supporting the growth of impact businesses. Therefore, the research aims to contribute to the impact ecosystem, as it aims to propose management guidelines for impact businesses, oriented towards fundraising and investment funds, which serves as a model to engage and promote this type of business, ensuring security and transparency for both the enterprise and the investor. The research method is characterized as applied in nature, with a qualitative approach, with exploratory objectives and, in terms of its technical procedures, it is bibliographic, bibliometric, documentary and field research. In bibliometric research, there was a lack of national academic production regarding investments in impact businesses. Data collection from the field research took place with companies involved in the Brazilian impact ecosystem, through intentional sampling, where an interview guide was applied to entrepreneurs in impact businesses and another for investors and supporters. The analysis procedure used was content analysis based on two categories, entrepreneurs and investors/supporters. Among the results, management guidelines for Impact Businesses are presented with the purpose of expanding the attractiveness of investors and encouraging the capture of financial resources and investment funds, increasing transparency between partners in the impact ecosystem and the improvement of this business model by gathering information that proves the effectiveness of investments committed to generating positive impacts on society.

Keywords: Impact Business; Impact Ecosystem; Impact Investment; Impact Investment Fund; Social sustainability; Environmental Sustainability.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Grupos de atores constituintes do ecossistema de impacto. 18
Quadro 2 - Possíveis intermediários que atuam em conhecimento e informação. 27
Quadro 3 - Possíveis serviços prestados por incubadoras ou aceleradoras. 30
Quadro 4 - Régua dos investidores de impacto. 34
Quadro 5 - Principais instrumentos financeiros utilizados para investimento de impacto. 36
Quadro 6 - Perfil dos participantes da pesquisa. 42
Quadro 7 - Total de artigos resultantes da pesquisa nas bases *Scopus* e *WoS* por palavra-chave. 46
Quadro 8 - Publicações mais influentes. 52
Quadro 9 - Diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para os negócios de impacto. 88

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Composição Básica do Ecossistema de Finanças Sociais. 19
Figura 2 - Espectro de tipos de organizações que podem ser classificadas como negócios de impacto no Brasil. 22
Figura 3 - Filtro de critério mínimo. 23
Figura 4 - Período de atuação das aceleradoras e incubadoras. 29
Figura 5 - Instrumentos para financiar negócios de impacto. 38
Figura 6 - Classificação metodológica da pesquisa. 39
Figura 7 - Resultado “RStudio”. 47
Figura 8 - Caracterização da pesquisa bibliométrica. 48
Figura 9 - Evolução das publicações de 2014 até 2023. 49
Figura 10 - Países que publicaram sobre o tema da pesquisa. 50
Figura 11 - Rede de coocorrência de palavras-chave. 51

LISTA DE ABREVIATURAS

ANDE	*Aspen Network of Development Entrepreneurs*
B2B	*Business to business*
ANPROTEC	Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos
CIS	Contratos de Impacto Social
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EBTIDA	*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*
ENIMPACTO	Estratégia Nacional de Economia de Impacto
ICE	Instituto de Cidadania Empresarial
IES	Instituições de Ensino Superior
IMP	*Impact Managment Project*
IRIS	*Impact Reporting and Investment Standards*
FIIMP	Fundações e Institutos de Impacto
GIIN	*Global Impact Investing Network*
KPI	*Key Performance Indicator*
LAB	Laboratório de Inovação Financeira
NIS	Negócios de Impacto Socioambiental
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
VC	*Venture Capital*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 12

1.1 OBJETIVOS 14

1.2 IMPORTÂNCIA E JUSTIFICATIVA DA PESQUISA 14

1.3 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO 15

2 REFERENCIAL TEÓRICO 17

2.1 OS ECOSSISTEMAS DE NEGÓCIOS DE IMPACTO E DE FINANÇAS SOCIAIS 17

2.2 NEGÓCIOS DE IMPACTO 20

2.3 INTERMEDIÁRIOS DO ECOSSISTEMA DE IMPACTO 24

2.3.1 Instituições de conhecimento e informação *26*

2.3.2 Aceleradoras e Incubadoras *28*

2.4 INVESTIMENTO DE IMPACTO 31

2.4.1 Investidor de Impacto *33*

2.4.2 Instrumentos financeiros para Investimento de Impacto *35*

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS 39

3.1 PROCEDIMENTOS DA COLETA DE DADOS 40

3.2 PROCEDIMENTO DA ANÁLISE DE DADOS 42

3.3. TRATAMENTO DOS DADOS 43

3.3.1 Elaboração das categorias *43*

3.3.2 Categorias iniciais e intermediárias *44*

3.4 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA BIBLIOMÉTRICA 45

4 PESQUISA BIBLIOMÉTRICA 49

5 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS 56

5.1 MODELO DE NEGÓCIO 56

5.1.1 Modelo de Negócio: Tese de Impacto *56*

5.1.2 Modelo de Negócio: Capacidade de Inovação *59*

5.1.3 Modelo de Negócio: Rede de Parcerias *61*

5.2 INSTRUMENTOS FINANCEIROS, INDICADORES E MÉTRICAS 65

5.2.1 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: tipos de investimento *65*

5.2.2 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: Escala de impacto *70*

5.2.3 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: Retorno do investimento *75*
5.2.4 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: Risco do investimento *78*
5.3 DECISÃO DE INVESTIMENTOS E APOIO À GESTÃO 80
5.3.1 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: tipos de investimento *80*
5.3.2 Decisão de investimentos e apoio à gestão: atratividade *82*
5.3.3 Decisão de investimentos e apoio à gestão: Regulamentação *85*
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 89
6.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA E SUGESTÕES PARA FUTUROS TRABALHOS 92
REFERÊNCIAS 93
APÊNDICES 106

1 INTRODUÇÃO

De acordo com o Instituto de Cidadania Empresarial (ICE), os negócios de impacto são empresas que têm como objetivo principal resolver questões socioambientais por meio de suas atividades centrais, como produtos, serviços e/ou modelos operacionais. Eles funcionam dentro das dinâmicas de mercado, visando obter lucros financeiros, ao mesmo tempo em que geram impacto (ICE, 2019).

Anastacio, Cruz Filho e Marins (2018), indicam que os negócios de impacto estão inseridos no ecossistema de Impacto Socioambiental, isto é, a rede na qual o empreendimento está inserido e atua. Essa rede é composta por um conjunto diversificado de atores e instituições.

Com o propósito de diferenciar o modelo de negócio tradicional dos negócios de impacto, Mair e Martí (2006) afirmam que para o primeiro, o foco é a criação de valor econômico para os acionistas, enquanto para o segundo, a criação de valor econômico é uma condição necessária para assegurar a viabilidade financeira, uma vez que a razão de existir do negócio de impacto é a geração de valor socioambiental.

Em complemento, Barki, Comini e Torres (2019) enfatizam que a intencionalidade e a geração de impacto social e/ou ambiental positivo, no âmbito dos negócios de impacto, está vinculada à sua atividade econômica lucrativa. Dessa forma, os autores consideram que a sustentabilidade financeira desses negócios serve como meta indispensável. Portanto, a busca por lucro nesses negócios não deve ser desconsiderada, uma vez que deve estar atrelada ao impacto positivo que o negócio gera. Os autores também ressaltam que o modelo de negócio de impacto deve ser apto a gerar transformação social considerando também a geração de lucro. Essa é uma questão primordial para a atração e a captação de investimentos, que por sua vez, permitem também a criação de novos negócios sociais mais rapidamente, atendendo às demandas globais. Para os fins desta pesquisa, foi adotada a definição de Quitério, Cruz e Scretas (2018), os quais afirmam que os negócios de impacto se equivalem de empreendimentos com missão e soluções voltadas para a resolução de problemas sociais e ambientais, comprometidos em monitorar seu impacto e gerar resultado financeiro positivo e sustentável.

Nesse contexto, surge o conceito de investimento de impacto. Segundo *Global Impact Investing Network* (GIIN), essa categoria de investimento corresponde aos investimentos feitos com a intenção de gerar impacto social e ambiental positivo e mensurável, juntamente com retorno financeiro (GIIN, 2019).

Ainda segundo GIIN (2019), existem quatro elementos principais: a **intencionalidade**, uma vez que, os investimentos de impacto intencionalmente contribuem para soluções sociais

e ambientais; o **retorno financeiro**, pois os investimentos de impacto buscam o retorno sobre o capital investido, que pode variar de acordo com a taxa de risco; a **gama de classes de ativos**, tendo em vista que esses investimentos podem ser feitos em todas as classes de ativos; e, por último, **a medição de impacto**, tendo em conta que nessa categoria de investimento, existe o compromisso por parte do investidor em medir e relatar o desempenho social e ambiental dos investimentos subjacentes. Sendo assim, os investidores de impacto são fundamentais, uma vez que, ofertam capital aos Negócios de Impacto, visando relacionar impacto socioambiental positivo com retorno financeiro.

Com o propósito de contextualizar o investimento de impacto no Brasil, a edição 2023 do relatório 4º Mapa de Negócios de Impacto da Pipe.Social (2023), revela que 48% dos negócios que participaram da pesquisa estão captando financiamento de investidores, 35% tem a intenção de captar e 5% não estão e não tem intenção. Dessa forma, a tendencia de financiamento em negócios de impacto é a manutenção das fontes de financiamento não reembolsável (doações, subvenções, prêmios) como pilar fundamental, principalmente para negócios menos maduros. Este quadro evidencia a importância de buscar modelos de financiamento híbrido, que conciliem um capital mais paciente ou concessionário, que por sua vez atrai capitais com menor apetite de risco. No entanto, em relação ao mapeamento anterior elaborado pela Pipe.Social, nota-se o aumento de financiamento via participação acionária, o que, provavelmente, é resultado de empresas mais maduras e com faturamento crescente, capazes de atrair investidores de fundos de investimento que trabalham tíquetes maiores.

Nesse sentido, é possível afirmar que grande parte dos negócios de impacto brasileiros já recebem ou tem a intenção de receber financiamento de investidores, porém, a forma como este investimento é feito, pode variar conforme a maturidade do negócio. Independente disso, os negócios de impacto são essenciais no âmbito social e ambiental, uma vez que, surgem com a intenção de solucionar demandas em torno desses aspectos; e econômico, considerando a forma como operam no mercado. Atrelado a isso, é notório que os investimentos de impacto atuam como ferramentas fundamentais, por financiar essas soluções, e assim, potencializar e expandir o impacto positivo gerado por esses empreendimentos. Por esse motivo, compreender o que os investidores de impacto esperam dos negócios de impacto, é essencial para expandir o investimento neste ecossistema.

A partir disso, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: como impulsionar a captação de recursos financeiros destinados aos negócios de impacto a partir da perspectiva do investidor?

1.1 Objetivos

O objetivo geral desta pesquisa é propor diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimento aos negócios de impacto considerando a visão dos investidores, atuando como modelo para engajá-los e fomentá-los.

Os objetivos específicos são:

- Analisar as iniciativas de captação de recursos e fundos de investimentos dos negócios de impacto;
- Identificar o que os investidores buscam dos negócios de impacto;
- Propor diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para os negócios de impacto.

1.2 Importância e justificativa da pesquisa

Na atualidade, a sociedade vive uma crise socioambiental generalizada, uma vez que recursos fundamentais para a continuidade da vida na Terra, estão em processo de degradação. A escassez dos recursos naturais, juntamente com o consumo desenfreado, a desigualdade social e os modos de produção poluentes ameaçam o futuro do planeta.

A política tornou-se refém dos interesses econômicos, e a ética foi enviada ao exílio (Boff, 2016). O autor ainda aponta que nos dias de hoje, a prioridade da sociedade tem sido ganhar dinheiro e enriquecer, desconsiderando a honestidade, a justiça e a solidariedade.

Sendo assim, com o intuito de assegurar a existência da vida humana e as demais formas de vida, dado o cenário de emergência climática e desigualdade, surge a necessidade de transformação em diversos aspectos, incluindo a maneira como se faz negócio.

Nesse contexto de mudança com propósito, os negócios de impacto tornam-se alternativas favoráveis e promissoras como forma de modelo de negócio, uma vez que, se atentam às necessidades das comunidades e oferecem, de forma intencional, soluções aos problemas sociais e/ou ambientais.

As empresas e os empreendedores que triunfarão no futuro serão aqueles que direcionarem a criatividade de seus colaboradores para resolver os problemas sociais e ambientais urgentes que são enfrentados atualmente (Hart, 2019).

Entendida a relevância dos negócios de impacto, os quais têm o empreendedorismo como base para a transformação sistêmica, é necessário mencionar outro elemento que compõe esse ecossistema, os investidores de impacto. Compreende-se por investidores de impacto,

aqueles que realizam os investimentos de impacto, ou seja, ofertam capital aos Negócios de Impacto, pois sua intenção vai além do retorno financeiro.

Com base nos conceitos mencionados acima, parece haver a necessidade de estudos que se aprofundem no ecossistema no qual os negócios de impacto e seus investidores estão inseridos, como forma de alavancar esses empreendimentos orientados para a solução de problemas sociais e ambientais.

Assim, a contribuição desta pesquisa se dá a partir da compreensão daquilo que os investidores de impacto esperam dos negócios de impacto, por meio de análise das iniciativas de fundações, institutos e empresas brasileiras relacionadas aos negócios de impacto.

A partir do resultado dessa análise, a presente pesquisa propõe a elaboração de diretrizes de gestão para os negócios de impacto que garantam sua segurança, bem como de seus investidores, uma vez que, a proposta tem a função de prever cenários, diminuindo riscos e incertezas e criando uma visão estratégica. A durabilidade do negócio e a captação de recursos e fundos de apoio financeiro contribuirão para a escalabilidade do empreendimento e, por consequência, ocorrerá a expansão do impacto oferecido por ele. Dessa forma, espera-se que, com as diretrizes propostas, os negócios de impacto garantam a sua rentabilidade e sejam atrativos para as organizações que ofertam capital.

Além disso, os levantamentos feitos no presente trabalho, em especial na pesquisa bibliométrica, revelam que há escassez de produção acadêmica a respeito dos investimentos em negócios de impacto, dado que grande parte das informações são provenientes de instituições não acadêmicas envolvidas com esses empreendimentos. Sendo assim, evidenciou-se a importância de novos estudos acadêmicos, principalmente de autores nacionais, para que seja possível ampliar os investimentos de impacto no ecossistema brasileiro.

A fim de auxiliar esta lacuna, nesta pesquisa foram analisadas algumas possibilidades de investimentos de impacto e elaboradas diretrizes de gestão para a captação de recursos financeiros destinados aos Negócios de Impacto Social.

1.3 Estrutura da dissertação

Esta dissertação está organizada em três macro etapas. A primeira macro etapa, sendo o referencial teórico, foi elaborada em torno de quatro temas. Inicialmente foram apresentados os conceitos de ecossistema de impacto e Finanças Sociais. Em um segundo momento, tratou-se da definição e especificação a respeito dos negócios de impacto propriamente ditos. No terceiro tema, foram detalhados os intermediários desse ecossistema, bem como as incubadoras e

aceleradoras e as instituições de conhecimento e informação. Por fim, o último tema contemplou a definição dos investimentos de impacto. O referencial teórico proporcionou à pesquisa a sustentação teórica para discutir o tema e responder ao problema de pesquisa.

A segunda macro etapa desenvolveu-se a partir da metodologia, dividida em duas fases. A primeira fase envolveu a aplicação da técnica de pesquisa bibliométrica com o intuito de investigar a produção científica sobre os investimentos de impacto. Nessa etapa, foram selecionados artigos acadêmicos relevantes sobre o tema. A segunda fase da metodologia, desenvolveu-se a partir da aplicação de entrevistas com empresas vinculadas ao ecossistema Finanças Sociais.

E, por fim, a terceira macro etapa, constitui-se da apresentação e análise dos resultados da pesquisa e proposta de diretrizes de gestão para os negócios de impacto brasileiros, focado na atração de investidores de impacto, de forma a atrair e captar recursos e fundos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O capítulo aborda as definições, características e aspectos do funcionamento dos Negócios de Impacto e ecossistema no qual estão inseridos.

2.1 Os ecossistemas de Negócios de Impacto e de Finanças Sociais

Segundo Odum (2007), referências ao conceito de ecossistema podem ser encontradas desde os primeiros registros históricos e estão presentes em diversas correntes filosóficas. No entanto, foi somente no século XIX que começaram a surgir textos científicos formais que abordavam o conjunto de organismos vivos, fatores abióticos e suas interações. Sendo assim, compreende-se por ecossistema organismos diversos existindo de maneira interdependentes com papéis previamente definidos necessários para que o todo funcione.

Ezequiel e Vernis (2010) aplicam esse conceito ao contexto empresarial, definindo o ecossistema como uma rede econômica composta por organizações interdependentes, que se conectam para gerar bens e serviços.

Nos ecossistemas de negócios, a criação e a apropriação de valor ocorrem de maneira colaborativa entre diversos atores (Adner; Kapoor, 2010), criando oportunidades de cooperação que aumentam a acessibilidade e o uso de recursos entre os envolvidos (Nambisan *et al*., 2017).

Entendido o ecossistema de negócios no contexto geral, é necessário trazer essa perspectiva no âmbito dos negócios de impacto especificamente. Diante dessa necessidade, Coelho (2019, p. 144) considera que o ecossistema dos negócios de impacto envolve políticas de relacionamento para negócios de impacto.

> [...] no campo dos negócios de impacto, mais importante que o conceito de "impacto social" ou de "negócios", é o próprio conceito de relacionamento, pois ele diz respeito à estruturação de um ecossistema nascente em nosso país e que ainda batalha por ter plenamente reconhecido seu lugar de fala.

Anastacio, Cruz Filho e Marins (2018, p. 139) mencionam que "ecossistema de Impacto Socioambiental corresponde a rede na qual o negócio de impacto está inserido e atua. Essa rede é composta por um conjunto diversificado de atores e instituições".

Seguindo essa lógica de categorização do ecossistema, Quitério, Cruz e Scretas (2018), apontam que o ecossistema pode ser compreendido a partir de quatro grupos de atores constituintes, apresentados a partir do Quadro 1.

Quadro 1 - Grupos de atores constituintes do ecossistema de impacto.

Ator	Característica
Negócios de impacto	Representam a demanda de capital.
Investidores dos negócios de impacto	Representam a oferta de capital.
Organizações intermediárias	Trabalham na integração e capacitação de empreendedores e investidores.
Governo	Pode assumir os papéis de regulador, de comprador de soluções de impacto, de investidor diretamente em negócios ou em instrumentos financeiros de impacto e de fomentador de agendas relevantes, no incentivo e financiamento de práticas como aceleração, mensuração, pesquisa ou consolidação de dados sobre investimentos e negócios de impacto.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Quitério, Cruz e Scretas (2018).

Com relação a atuação do governo, Chowdhry, Davies e Walters (2019) afirmam que, na prática, os governos, além de atuarem como investidores com preocupações sociais, também podem subsidiar atividades sociais em empresas com fins lucrativos. À medida que os investidores privados possuem capital limitado, o papel do governo na contribuição à realização de objetivos sociais é vasto.

Cada empreendimento tem suas próprias especificidades e combinação de partes interessadas, entretanto, a literatura dos ecossistemas de negócios de impacto aborda: investidores (Austin; Stevenson; Wei-Skillern, 2006), empreendedores (Barki; Rodrigues; Comini, 2020), representantes de finanças sociais, governos e ONGs (Bozhikin; Macke; Costa, 2019) e organizações intermediárias e instituições (Battilana *et al*., 2020), aceleradores, agentes de organizações de apoio aos negócios de impacto e aos consultores em impacto social (Hazenberg *et al*., 2016) como seus principais apoiadores.

Em complemento, ICE (2019) considera que o ecossistema de negócios de impacto inclui, de um lado, as organizações e os negócios de impacto social que, por meio de suas ações, produtos e serviços, buscam soluções para problemas sociais e ambientais. E, na outra ponta, está a oferta de capital, aqueles que doam, investem ou emprestam recursos financeiros, por meio de fundações/institutos, governo, organismos multilaterais de crédito, entre outros.

Para Barki, Comini e Torres (2019, p. 13), “no Brasil, o ecossistema de negócios de impacto cresceu muito nos últimos anos. Temos não só empreendedores sociais surgindo em todos os pontos do país, mas aceleradoras e fundos de investimento dedicados ao setor”.

De um modo geral, os conteúdos apresentados acima referem-se ao contexto no qual os negócios de impacto estão inseridos. Com o propósito de afunilar os conceitos e aproximar-se dos objetivos da presente pesquisa que abordam a perspectiva dos investidores de impacto, é importante mencionar o ecossistema Finanças Sociais.

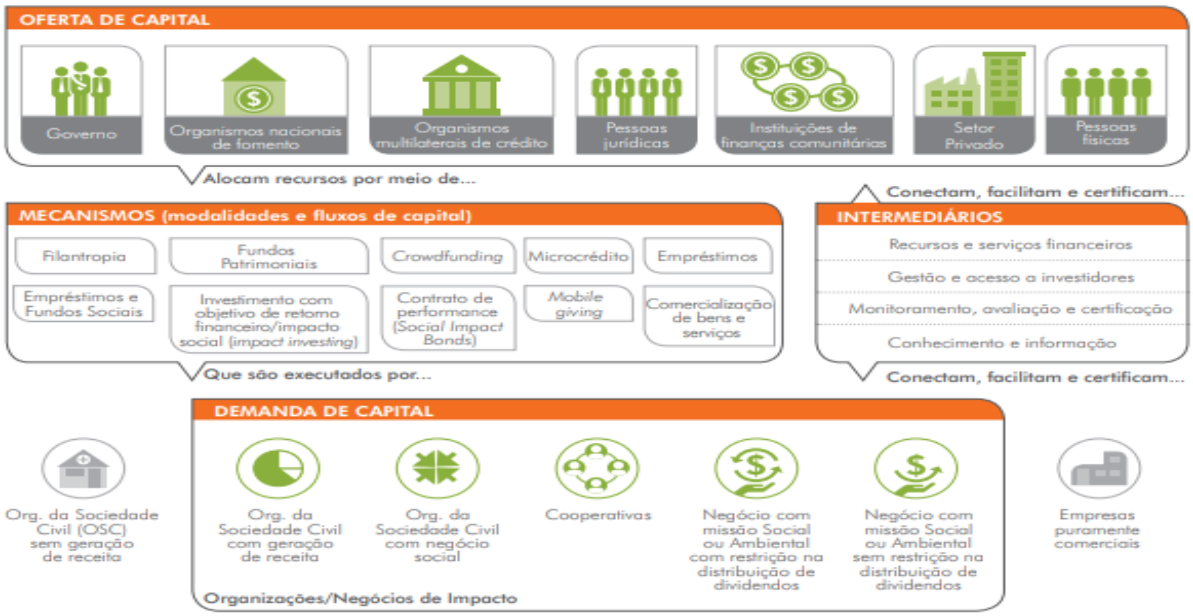
Para a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015, p. 8):

> O ecossistema das Finanças Sociais é composto por atores da oferta de capital (aqueles que doam, investem ou emprestam recursos financeiros), os atores da demanda de capital (os Negócios de Impacto), os mecanismos financeiros e as organizações intermediárias (responsáveis por conectar os atores e facilitar a circulação do capital, além de qualificar e monitorar a performance dos negócios).

Reisman, Olazabal e Hoffman (2018) consideram que a partir de 2007, o mundo começou a testemunhar a proliferação de novos intervenientes no ecossistema de Finanças Sociais. A emergência de novos atores dedicados a utilizar as forças de mercado e o capital mercados para o bem social e ambiental – como investidores de impacto, por exemplo – aumentou dramaticamente o conjunto de financiamento disponível neste ecossistema para resolver problemas socioambientais complexos.

Segundo Mersland, Nyarko e Sirisena (2020), os atores do ecossistema de Finanças Sociais envolvidos tanto com a oferta, quanto com a demanda de capital, exemplificam organizações híbridas com motivos duplos comprometidos em resolver problemas complexos. Neste sentido, a Figura 1 tem o intuito de apresentar visualmente o ecossistema de Finanças Sociais, considerando a esfera da oferta e demanda de capital, bem como, os instrumentos financeiros e os intermediários.

Figura 1 - Composição Básica do Ecossistema de Finanças Sociais.



Fonte: Força Tarefa de Finanças Sociais (2015, p. 5).

Por fim, com o propósito de expandir e fortalecer esse ecossistema, Quitério, Cruz e Scretas (2018), sugerem a seguinte estratégia:

1) aumentar o número de negócios de impacto qualificados, para atuar em diversos setores e em todas as regiões do país e que estejam prontos para serem investidos;
2) aumentar o capital disponível para os negócios de impacto que mensurem seus resultados;
3) aumentar o número, a diversidade e a abrangência do atendimento das organizações intermediárias;
4) ter mais lideranças da sociedade civil, gestores públicos e legislações favoráveis ao objetivo de fortalecer o ecossistema de impacto.

Em complemento, para que um ecossistema seja considerado de alto impacto, tem-se que:

> [...] além de combinar uma alta capacidade de empreendedorismo e de inovação, tem que conseguir articular os principais atores ou partes interessadas (stakeholders) de modo a dinamizar a cidade/região e fazer com que as capacidades de fato gerem impactos e benefícios econômicos e sociais (Laursen *et al*., 2021, p. 11).

Nos próximos tópicos da presente pesquisa, serão caracterizados de forma mais detalhada alguns dos componentes.

2.2 Negócios de Impacto

Para Anastacio, Cruz Filho e Marins (2018) a noção original de empreendedor é antiga. Assenta suas raízes na doutrina econômica clássica, originada nos séculos XVII e XVIII e está na base de estudos do fim do século XIX e início do século XX. Nessa teoria, o empreendedor corresponde a um agente econômico apenas. Esse ator do processo econômico tinha tão somente a função de combinar os fatores de produção em um organismo produtivo (Schumpeter, 1995).

Nesse contexto, Anastacio, Cruz Filho e Marins (2018) pontuam que o empreendedor se revela sem nenhum aspecto ético, uma vez que é focado unicamente em organizar recursos (dinheiro, bens, terras, pessoas) em busca do melhor resultado material. Por outro lado, os autores consideram que líderes e estudiosos contemporâneos, como Muhammad Yunus (Prêmio Nobel da Paz em 2006) e Amartya Sen (Prêmio Nobel de Economia de 1998) foram responsáveis por criar novas formulações ao conceito.

Dessa forma, Medeiros *et al.* (2017) revelam que o empreendedorismo social tem a intenção de completar as brechas deixadas pelas empresas de economia tradicional, diferenciando-se dela a partir da missão de criação de valor social, enquanto os demais empreendimentos buscam, prioritariamente, gerar lucro. Também é importante lembrar que "sempre houve empreendedores sociais, ainda que não fossem assim designados" (Dees, 2001, p. 2).

Bornstein e Davis (2010, p. 12-13), propõem o seguinte enunciado para o empreendedorismo social:

> Empreendedorismo social é o processo pelo qual cidadãos constroem ou transformam instituições para promover soluções para problemas sociais como pobreza, doença, analfabetismo, destruição ambiental, abuso dos direitos humanos e corrupção, com o objetivo de tornar a vida melhor para muitos.

Dado esse cenário, Hart (2019) considera que as empresas e empreendedores bem sucedidos no futuro serão aqueles que focarem as energias criativas dos membros da organização em solucionar os problemas sociais e ambientais urgentes.

Os negócios de impacto são entendidos como um tipo específico de empreendedorismo social (Romani-Dias *et al*., 2017). Eles são "uma alternativa dentro do sistema capitalista em função dos desequilíbrios sociais e ambientais" (Romani-Dias *et al*., 2017 p. 2).

Segundo Comini, Barki e Aguiar (2016), existem algumas diferentes perspectivas que podem explicar as características dos negócios de impacto. Para os fins desta pesquisa, foi adotada a definição de Quitério, Cruz e Scretas (2018), os quais afirmam que os negócios de impacto se equivalem de empreendimentos com missão e soluções voltadas para a resolução de problemas sociais e ambientais, comprometidos em monitorar seu impacto e gerar resultado financeiro positivo e sustentável.

Segundo a publicação da Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), os Negócios de Impacto surgem como uma forma de intervenção socioeconômica, que integra os diferentes atores impactados ou impactantes, na busca por inovação, transformação social e desempenho financeiro. A possibilidade de atuação dos Negócios de Impacto é ampla, abrangendo temas como qualidade da educação, serviços de saúde, mobilidade urbana e redução de emissões de carbono, entre outras necessidades sociais.

Os negócios de impacto formam, portanto, o que é conhecido nesse próprio contexto como "setor 2,5", um setor intermediário, entre o segundo setor, composto pelas empresas privadas, e o terceiro setor, formado pelas organizações sem fins lucrativos (Pipe.Social, 2019).

A Força Tarefa de Finanças Sociais (2017) acrescenta que os negócios de impacto podem assumir diferentes formatos legais dentro do ecossistema de impacto conforme a Figura 2, mas sempre na condição de demanda por capital.

Figura 2 - Espectro de tipos de organizações que podem ser classificadas como negócios de impacto no Brasil.



Fonte: Força Tarefa de Finanças Sociais (2017, p. 8).

A Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), destaca que as Organizações de Impacto podem ou não distribuir dividendos, dependendo de sua estrutura legal e de sua missão. No ecossistema brasileiro, existem diversos tipos dessas organizações:

1) Organizações da sociedade civil que geram receita e podem receber doações, mas não realizam a distribuição de lucros.
2) Empresas Sociais com estrutura jurídica de empresa que buscam lucro, mas reinvestem todos os recursos nos próprios negócios.
3) Empreendimentos de Impacto que repassam lucros aos seus investidores.

Portanto, a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015) reforça novamente o que já foi revelado acima, o retorno sobre o capital investido (seja filantrópico ou comercial) não é, portanto, um princípio fundamental para os Negócios de Impacto. No entanto, essa distribuição deve ser acordada com o investidor.

Segundo o ICE (2019), existe um conjunto de quatro critérios que formam o requisito mínimo de um negócio de impacto, conforme mostra a Figura 3. É válido ressaltar que esses critérios não caminham sozinhos, ou seja, precisam existir simultaneamente, constituindo um filtro único pelo qual os empreendimentos precisam passar para serem considerados negócios de impacto.

Figura 3 - Filtro de critério mínimo.



Fonte: ICE (2019, p. 32).

No **primeiro critério**, o negócio de impacto deve deixar claro seu propósito (missão) de resolver, ao menos parcialmente, um problema social e/ou ambiental. No **segundo critério**, a principal atividade do negócio deve oferecer uma solução para um problema socioambiental real, sendo essa solução a principal razão para a existência da empresa. No **terceiro critério**, o negócio opera dentro da lógica de mercado, buscando lucro, ou seja, gera receita por meio da venda de produtos e/ou serviços, e, independentemente de sua estrutura jurídica, não depende de subsídios, embora possa recebê-los em algumas fases de seu desenvolvimento como apoio pontual. No **quarto critério**, o negócio deve evidenciar seu compromisso com a avaliação do impacto socioambiental gerado na sociedade.

Em complemento, para a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), a expectativa é que as organizações identificadas como Negócios de Impacto, adotem quatro princípios:

> **1) Compromisso com a Missão Social e Ambiental:** em seus documentos legais e de comunicação (interna e externa), todo Negócio de Impacto tem de explicitar o compromisso com sua missão social e ambiental como parte de seu objetivo central. Além disso, deve evidenciar como suas operações e seus produtos e serviços irão, continuamente, gerar impacto social e/ou ambiental positivo.
>
> **2) Compromisso com o Impacto Social e Ambiental Monitorado:** os Negócios de Impacto precisam ter sua Teoria de Mudança explícita, monitorada e reportada periodicamente. De acordo com Breuer *et al*. (2016), a Teoria da Mudança equivale-se

de uma abordagem que explica como um programa alcança resultados de longo prazo específicos por meio de uma cadeia lógica de resultados intermediários.

3) Compromisso com a Lógica Econômica: os Negócios de Impacto têm de atuar com base num modelo de operação comercial voltado à sustentabilidade financeira. Isso deve ocorrer, principalmente, por meio de receitas oriundas dos produtos e serviços. Essa característica permite alavancar soluções sociais e ambientais a partir de soluções de mercado, economicamente viáveis e escaláveis no longo prazo.

4) Compromisso com a Governança Efetiva: os Negócios de Impacto consideram os demais atores do ecossistema como parte fundamental de seu desenvolvimento. Uma estrutura de governança efetiva é a chave para a evolução das estratégias e para a implementação de ações que possibilitem o atingimento dos objetivos institucionais. A consistência nas práticas de gestão e relacionamento com *stakeholders*.

Em acréscimo ao quarto princípio, Aka e Enagogo (2021) destacam a colaboração e amplas formas de parceria entre os negócios de impacto e outras partes interessadas (*stakeholders*) como uma prática sustentável para o empreendedorismo social e para a inovação social.

A Força Tarefa de Finanças Sociais (2015) complementa afirmando que conforme a natureza e o estágio de desenvolvimento de cada organização, a adoção dos princípios poderá ocorrer de forma gradual. Entretanto, é fundamental que as organizações que se posicionem como Negócios de Impacto comprometam-se a adotar todos os princípios mencionados acima num período determinado, especificando a intensidade e o alcance das ações para a sua correta implementação.

Portanto, a importância dos negócios de impacto reside no fato de que, além dos resultados financeiros e socioambientais, eles também geram benefícios intangíveis, como o fortalecimento da reputação da marca e a atração de talentos (Quitério; Cruz; Scretas, 2018).

2.3 Intermediários do Ecossistema de Impacto

Quitério, Cruz e Scretas (2018) caracterizam os intermediários do ecossistema de impacto em quatro grupos: monitoramento, avaliação e certificação; recursos e serviços financeiros; conhecimento e informação e gestão; acesso a investidores.

O monitoramento, a avaliação e a certificação, segundo Reisman, Olazabal e Hoffman (2018) apoiam a construção, mensuração e validação do impacto pretendido na melhoria de vida da população dos negócios de impacto. Para os autores, esses intermediários são

indiscutivelmente bem conhecidos pela sua capacidade de olhar retrospectivamente para um negócio de impacto e fazer uma avaliação sobre a sua eficácia, valor e impacto.

Em adição, Ebrahi e Rangan (2014), consideram que as organizações financiadoras dos negócios de impacto, desde fundações filantrópicas, agências governamentais e até os investidores de impacto, esperam cada vez mais que esses negócios meçam seus resultados e impactos, por esse motivo, o grupo um é de extrema importância.

O segundo grupo, os recursos e serviços financeiros, de acordo com Manigart e Khosravi (2023), qualificam a circulação dos recursos financeiros dos atores da oferta de capital para os Negócios de Impacto ou para outros intermediários, gerenciando os riscos e reduzindo os custos da transação. Hoje em dia surgiram novos tipos de investidores que investem além do aporte direto nos empreendimentos, uma vez que, investem também em incubadoras, aceleradoras e em fundos de investimento de impacto.

Quitério, Cruz e Scretas (2018) trazem que o grupo de conhecimento e informação constroem o referencial conceitual do ecossistema de impacto, atuando na sistematização de práticas, produção de conhecimento, divulgação, regulação e sua aplicação na formação de profissionais para o campo. Ainda segundo esses autores, o último grupo, de gestão e acesso a investidores, fortalece o desempenho do campo, tanto em relação à tomada de decisão do investidor, quanto na construção e implementação do modelo de negócio dos empreendimentos de impacto. Alguns dos subgrupos que participam dessa categoria são as aceleradoras e incubadoras.

De forma mais resumida, entende-se por organizações facilitadoras ou intermediárias no ecossistema de Finanças Sociais:

> Aquelas cuja atuação contribui diretamente para a conexão entre a oferta de capital e a demanda. Essas organizações podem atuar diretamente com os próprios empreendedores sociais (aceleradoras, incubadoras, escritórios de advocacia etc.) ou sistemicamente, promovendo um ambiente mais favorável para a criação e o fortalecimento de Negócios de Impacto, em parceria com governos, academia e instituições de avaliação e certificação (Força Tarefa de Finanças Sociais, 2015, p. 4).

Nos próximos tópicos será possível compreender com mais detalhes algumas das facilitadoras ou intermediárias mencionadas nos grupos acima.

O tópico “Instituições de conhecimento e informação” foi selecionado, uma vez que, a Pontifícia Universidade Católica de Campinas, instituição que suportou esta pesquisa, compõe essa organização intermediária. O tópico “Aceleradoras e Incubadoras” compôs o referencial

teórico da presente pesquisa, pois essas organizações desempenham um papel crucial no apoio ao crescimento e à escalabilidade de *startups* e empresas sociais que buscam causar impacto positivo na sociedade e no meio ambiente.

2.3.1 Instituições de Conhecimento e Informação

Segundo a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), o papel das Instituições de conhecimento e informação dentro do ecossistema de impacto é acompanhar a evolução do campo das Finanças Sociais cobrindo processos de levantamento de dados, sua transformação em conhecimento, sua divulgação adequada e sua aplicação na formação de profissionais para o campo. O Quadro 2 aponta os possíveis intermediários que atuam nessa categoria.

Quadro 2 - Possíveis intermediários que atuam em conhecimento e informação.

Possíveis Intermediários	Papéis Desempenhados
Produção de Conhecimento	Atuam na coleta, sistematização, reflexão e produção de dados e informações sobre o campo de Finanças Sociais e Negócios de Impacto. Muitas universidades têm estruturado centros de estudos especializados em Finanças Sociais ou temas correlatos (como empreendedorismo social) e passam a liderar pesquisas, debates, eventos e premiações sobre o tema.
Formação de Profissionais	Responsáveis por preparar profissionais que queiram atuar direta ou indiretamente no ecossistema de Finanças Sociais – seja como empreendedor, investidor, avaliador ou fomentador do campo. As formações podem ter caráter de especialização ou de um curso livre.
Fomento e divulgação de informações	Apoiam o desafio de abastecer o campo com informações e estimular o debate dessas informações. Assim como veículos de comunicação e plataformas especializadas, destacam-se os *Labs´s* e os *Hub´s* como espaços para reunir públicos interessados em conhecer, debater e se envolver com o campo das Finanças Sociais.
Assessoria jurídica	Tem como principal função trazer segurança jurídica para quem apoiar e empreender no campo das Finanças Sociais e Negócios de Impacto. Os escritórios de advocacia desenvolvem e disseminam uma literatura jurídica que possibilita a avaliação de riscos e amarrações legais ligadas a investimentos, doações, contratações e surgimentos de negócios de impacto.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Força Tarefa de Finanças Sociais (2015).

Nesse sentido, Quitério, Cruz e Scretas (2018) relembram que os problemas abordados pelos negócios de impacto social são sistêmicos, por isso, requerem muito além do engajamento de alunos apenas de escolas de negócios. Os autores evidenciam a relevância das habilidades de formações diversas, como: saúde, educação, comunicação e engenharia.

O Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) reconhece que as universidades e outros centros de pesquisa passaram a agregar em sua grade curricular e áreas de pesquisa, estudos sobre empreendedorismo social e gestão de negócios socioambientais, contribuindo assim para o desenvolvimento do conceito e prática de negócios de impacto social (PNUD, 2015).

> Organizações públicas e não governamentais vêm lançando iniciativas para apoiar essas novas demandas de profissionais e da sociedade. O Programa Academia do Instituto de Cidadania Empresarial (ICE), por exemplo, busca engajar as instituições de ensino superior (IES) nas temáticas de finanças sociais e investimentos de impacto (Quitério; Cruz; Scretas, 2018, p. 23).

Barki, Comini e Torres (2019) sugerem que as Instituições de Ensino Superior (IES), acolham a agenda dos investimentos e negócios de impacto, nas diferentes carreiras, em suas três funções básicas: docência, pesquisa e extensão. Pesquisadores acadêmicos podem atuar em parcerias com os negócios de impacto, ajudando no desenvolvimento de ambos.

Com base nos conteúdos expostos, fica clara a importância das instituições de conhecimento e informação dentro do ecossistema de impacto, uma vez que promovem os negócios de impacto por meio da produção acadêmica, da formação de profissionais que possam atuar no meio (seja como empreendedor ou investidor), bem como a conexão dos demais elos atuantes neste ecossistema.

Em complemento, instituições de pesquisa podem aumentar o volume de informações e servir de apoio por meio de incubadoras e aceleradoras (PNUD, 2015)

Por fim, Barki, Comini e Torres (2019) recomendam que as instituições de ensino apresentem aos ingressantes dos mais variados cursos, uma visão de futuro que integre empreendedorismo, impacto socioambiental positivo e mensurado, ciência e tecnologia. De forma que o capital intelectual humano brasileiro, crítico e criativo, passe a levar em consideração os investimentos e negócios de impacto como parte do campo de conhecimento e de ação para a construção de uma sociedade mais justa e ambientalmente sustentável.

2.3.2 Aceleradoras e Incubadoras

Conforme mencionado anteriormente, as aceleradoras e incubadoras correspondem a instituições intermediárias dos negócios de impacto na categoria de gestão e acesso a investidores.

Abreu e Campos (2016) apontam que o termo “aceleração” é frequentemente usado de forma genérica para descrever qualquer iniciativa que ofereça orientação, oportunidades de *networking* e acesso a financiamento, representando um novo modelo de incubação.

Para Cohen (2013), as incubadoras usualmente oferecem um local para abrigar os empreendedores, fornecendo uma estrutura que possibilita a troca de pesquisa para atividades produtivas, apoio técnico e gerencial e oportunidades para viabilizar parcerias com outros atores. As aceleradoras oferecem suporte para que os empreendimentos tenham como interagir melhor com o mercado. Dessa forma, atuam como ponte entre o negócio e seus potenciais clientes.

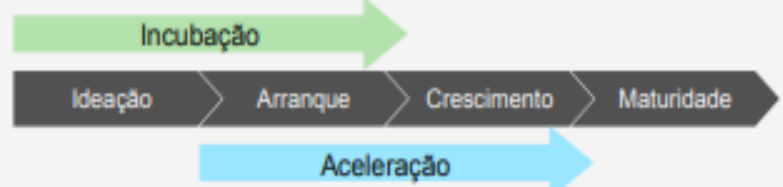
De acordo com a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), aceleradoras e incubadoras desempenham papéis muito semelhantes no mercado de negócios sociais, mas atuam em momentos distintos.

Com o propósito de diferenciar a ação de incubadoras e aceleradoras, considera-se que:

> A diferença entre as incubadoras e as aceleradoras está no fato de que as primeiras dão suporte às empresas nascentes (*startups*) na fase inicial do ciclo de negócios e por períodos mais longos (2 ou 3 anos), enquanto as aceleradoras preparam as *startups* para o crescimento durante um período menor de tempo (até 6 meses), fazendo investimento de risco (*venture capital*) para adquirir uma parte (5 a 15%) das ações da empresa acelerada (Limeira, 2014, p. 17).

A Figura 4 apresenta de forma visual o período de atuação das aceleradoras e incubadoras.

Figura 4 - Período de atuação das aceleradoras e incubadoras.



Fonte: Força Tarefa de Finanças Sociais (2015, p. 40).

Carvalho *et al*. (2019) afirmam que as incubadoras sociais ou de impacto social suportam os negócios sociais nascentes e contribuem para o desenvolvimento do ecossistema do empreendedorismo social. Os autores também informam que estas organizações podem ser lucrativas ou não e obtêm recursos financeiros por meio de capital próprio, fundos públicos ou privados.

Segundo Limeira (2014), o processo de incubação de empresas ocorre por meio de três fases: **pré-incubação**; **incubação** e **pós-incubação**. A primeira fase de **pré-incubação**, dura de três meses a um ano. Nesse período, os empreendedores realizam pesquisas, aprimoram e validam seus planos de negócios com o apoio de um grupo de mentores e tornam-se prontos para receber investimentos.

Iacono e Nagano (2006) consideram que a fase de **incubação** é crítica, uma vez que, ela envolve adição de valor. De acordo com o autor, nessa etapa os empreendimentos já possuem uma carteira de clientes e um modelo de negócios testado e recebem investimento ou financiamento para gerar crescimento dos negócios e profissionalizar a gestão.

A Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos (ANPROTEC) refere-se à fase de **pós-incubação** como sendo o alcance da maturidade do negócio e não tem prazo para encerramento (ANPROTEC, 2012).

Para a Força Tarefa de Finanças Sociais (2015), as aceleradoras têm como objetivo potencializar o impacto de negócios sociais, acelerar o crescimento em um curto espaço de

tempo e buscar/avaliar alternativas de financiamento. É oferecido por empresas com fins de lucro e financiadas com capital privado e o apoio dura, em média, 3 meses e normalmente são cobradas taxas ou participação acionária.

Limeira (2014) considera que os principais impactos esperados com a atuação das aceleradoras são a taxa de sobrevivência e a taxa de sucesso, as quais são medidas pelo valor dos investimentos alocados nos negócios e pelo crescimento das receitas e dos lucros das aceleradas. Diversas pesquisas indicam que as taxas de sobrevivência e de sucesso dos negócios sociais são maiores quando estes passam por um programa de aceleração.

A *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (ANDE), revela uma outra perspectiva. Segundo a organização, a separação entre incubadoras e aceleradoras é mais perceptível no âmbito dos negócios tradicionais. No ecossistema dos negócios sociais as diferenças não são significativas e o termo aceleradora de impacto é comumente utilizado para designar ambos os tipos de organizações (Davidson *et al*., 2023).

Valero, Saitgalina e Black (2021) consideram que estas duas formas de apoio empresarial proporcionam os mesmos serviços para empresas, como treinamento, *networking*, espaço físico e mentoria. Uma pequena diferença é que o processo de aceleração geralmente tem uma duração mais curta.

O PNUD (2015) reconhece a diferença entre as formas de atuação de ambas as iniciativas, no entanto, em geral consideram-se que tanto as incubadoras, quanto as aceleradoras, visam ajudar o empreendedor na elaboração das soluções, definição de público-alvo, e financiamento. O Quadro 3 apresenta os possíveis serviços prestados por incubadoras ou aceleradoras.

Quadro 3 - Possíveis serviços prestados por incubadoras ou aceleradoras.

Possíveis serviços prestados	
Revisão do modelo de negócios	Identifica se o modelo atual realmente aproveita todas as oportunidades do mercado e se conta com todos os recursos necessários para alcançar suas potencialidades.
Assessoria em gestão	Administrativa, financeira, contábil, jurídica, em gestão de pessoas, *marketing*, qualidade, entre outras.
Assessoria tecnológica	Ideação, *design*, prototipagem, testes.
Conexões	Acesso a possíveis sócios, talentos, fornecedores, distribuidores e outros empreendimentos.
Coaching e mentoria	Acesso a especialistas e a executivos.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Força Tarefa de Finanças Sociais (2015).

Como oportunidade, Quitério, Cruz e Scretas (2018) indicam que é necessário ampliar o número de incubadoras e aceleradoras atuantes no ecossistema de impacto brasileiro, sendo assim, é preciso converter ou somar estratégias específicas do campo de impacto às incubadoras

e aceleradoras mais tradicionais, uma vez que, poucas delas têm estratégias específicas para apoiar empreendedores de negócios de impacto.

Em complemento, Limeira (2014) aponta também o desafio ligado à escassez de incubadoras e aceleradoras frente ao grande número de negócios que se inscrevem anualmente nos processos de seleção.

Por fim, é sabido que "mesmo com esses desafios, não se pode negar que incubadoras e aceleradoras têm assumido, juntamente com a academia, um papel de referência na agenda de impacto em ecossistemas locais e regionais" (Barki; Comini; Torres, 2019, p. 41).

2.4 Investimento de Impacto

Como mencionado anteriormente, os investimentos em negócios de impacto são de suma importância para garantir a sustentabilidade financeira e a escalabilidade do impacto ofertado pelo negócio.

Clarkin e Cangioni (2016) consideram que a origem do termo investimento de impacto varia conforme a fonte consultada. Para Bugg-Levine e Emerson (2011) o termo surgiu a partir de uma reunião em 2007 na Fundação *Rockefeller*. Para Brandenburg (2012), o termo originou-se após uma reunião de investidores e filantropos em 2008 em Bellagio, Itália. Apesar das diferenças, Bugg-Levine e Goldstein (2009) apontam que o investimento de impacto se origina após o último trimestre do século XX, inspirado nos conceitos de investimento socialmente responsável e nos movimentos em torno da responsabilidade corporativa.

Para Berndt e Wirth (2018), o investimento de impacto tem muito em comum com fenômenos como a crise de responsabilidade social empresarial, o empreendimento social, os negócios sem perdas e a filantropia corporativa. Todos esses, em diferentes níveis, sacrificam parte dos lucros em troca de impacto social.

Salamon (2014) explica o contexto global do surgimento dos investimentos e negócios de impacto, destacando a combinação da escassez persistente de recursos filantrópicos e governamentais para suprir as demandas sociais, com a crescente capacidade dos empreendedores sociais de oferecer soluções escaláveis e financeiramente viáveis.

Nesse sentido, é importante diferenciar alguns termos que parecem similares, mas que têm aplicações diferentes. Segundo o Laboratório de Inovação Financeira (LAB), o **investimento tradicional** considera unicamente o risco, o retorno e a liquidez, já o **investimento socialmente responsável** e o **investimento sustentável**, incorporam outras

variáveis como: qualidade da governança, riscos e oportunidades ambientais e/ou sociais (LAB, 2020).

Em complemento, Clarkin e Cangioni (2016) acrescentam que muito embora os **investimentos de impacto** sejam semelhantes a outros investimentos socialmente responsáveis, eles diferem em pelo menos uma característica fundamental: os investimentos socialmente responsáveis são muitas vezes projetados para minimizar o impacto negativo, enquanto os investimentos de impacto atuam na criação de impacto social ou ambiental positivo. Segundo os autores, o investimento de impacto corresponde a modalidade de investimento que avalia a relação entre: risco, retorno, governança e impacto socioambiental.

Dessa forma, para as Fundações e os Institutos de Impacto (FIIMP), uma das principais diferenças entre investimento de impacto e finanças tradicionais, é considerar a geração de lucro e criação de valor socioambiental positivo, passível de mensuração (FIIMP, 2018).

Nesse sentido, o material elaborado pela Vox Capital (2022) considera que para garantir que o investimento de impacto esteja sendo alocado no lugar certo, se faz necessário uma avaliação minuciosa dos negócios e a mensuração do seu impacto, esse processo é denominado Tese de Impacto.

No contexto dos investimentos de impacto, Anastacio, Cruz Filho e Marins (2018) trazem o conceito de Finanças Sociais que, por sua vez, correspondem ao uso de recursos privados e públicos via instrumentos financeiros em Negócios de Impacto. Em complemento, Quitério, Cruz e Scretas (2018), definem o investimento de impacto como qualquer recurso, seja público ou privado, alocado por meio de instrumentos financeiros em organizações, negócios e fundos que se comprometem a gerar impacto social mensurável, juntamente com retorno financeiro.

Nesse sentido, a FIIMP (2018) pontua que o potencial retorno do recurso financeiro para o investidor, tem a vantagem de possibilitar gerar mais recursos para o próprio campo de negócios de impacto/finanças sociais.

Para Clarkin e Cangioni (2016) é importante ressaltar que os investimentos de impacto não são uma troca entre interesses financeiros e sociais, mas a busca pela criação de valor composta por ambos os interesses.

Para a Força Tarefa de Finanças Sociais (2017), o investimento de impacto direciona recursos para financiar soluções que enfrentam os desafios sociais em várias áreas, como habitação, saúde, educação, agricultura sustentável, energia renovável, preservação ambiental, acesso a crédito, entre outras. Essas soluções são criadas por aquilo que se chama de negócios de impacto.

O investimento de impacto “combina ações filantrópicas com a tomada de decisões financeiras convencionais” (Höchstädter; Scheck, 2015, p. 449).

Barki, Comini e Torres (2019) acreditam que a boa aceitação dos investimentos de impacto no mercado financeiro se deu pelo fato de os investimentos oferecerem soluções para a resolução de desafios sociais, ao passo que os investidores poderiam alcançar retornos financeiros satisfatórios ao promover metas sociais e ambientais positivas.

2.4.1 Investidor de Impacto

De acordo com o ICE (2019), a nova geração de investidores considera que as suas escolhas de investimento refletem os seus valores sociais, políticos e ambientais.

> Trabalhar direta ou indiretamente com negócios que atrelam propósito com sustentabilidade financeira é uma demanda crescente entre milênios (*millenials*) e também entre profissionais de mercado que buscam uma oportunidade para contribuir com modelos econômicos sustentáveis. A possibilidade de fundar, apoiar, mentorar e fomentar uma *startup* de impacto tem se mostrado um objetivo para a nova geração (Quitério; Cruz; Scretas, 2018, p. 23).

Segundo a Força Tarefa de Finanças Sociais (2017), os investidores de impacto acreditam que combinar a força dos negócios com a ação do governo, da sociedade e da filantropia é a maneira eficaz de enfrentar a magnitude e complexidade dos problemas socioambientais que a sociedade precisa resolver. Além disso, eles enfatizam que o dinamismo e a eficiência dos modelos de negócios inovadores, junto com o acesso aos mercados de capitais, atuam como alavancas para gerar impacto e avançar as agendas socioambientais.

Barki, Comini e Torres (2019) afirmam que, no ecossistema de impacto, os investidores que representam a oferta de capital podem ser pessoas físicas, empresas, institutos e fundações, bancos e agências de fomento, fundos de pensão, companhias de seguros, organizações multilaterais e o governo.

> Cabe apontar que alguns atores já estão mais estruturados, outros são recém-chegados ou estão tateando essa agenda, com diferentes teses, métricas e expertises de monitoramento, mas particularmente esses investidores estão buscando impacto e retorno financeiro conjunto (*blended value returns*) (Barki; Comini; Torres, 2019, p. 28).

Roundy, Holzhauer e Dai (2017) acrescentam que no investimento de impacto, o *blended value returns,* isto é, o retorno do valor combinado equivale à combinação entre taxa de retorno financeiro e o impacto feito, dessa forma, esse retorno "combinado" consiste em gerar tanto um retorno financeiro do investimento (ROI) e retorno social do investimento (SROI). Este último é produzido quando a organização gera valor social para um grupo de *stakeholders*.

De um modo geral, a FIIMP (2018) entende por investidores de impacto os agentes do ecossistema de impacto que atuam:

> Investindo recursos financeiros para apoiar o crescimento de negócios de impacto. Dependendo de suas metas de investimento ou expectativas de retorno financeiro, fundações e institutos podem assumir diversos papéis: investidor direto, cotista de fundos de investimento de impacto, investidor semente, investidor subordinado, investidor sênior, sócio, etc. (FIIMP, 2018, p. 28).

Tratando-se das motivações que fazem um investidor se propor a realizar o investimento de impacto, a Pipe.Social (2020), classifica os investidores de impacto em três diferentes níveis. Quanto mais próximo do nível 2, maior é o foco do investidor nos retornos financeiros do negócio. Quanto mais perto do nível 3, maior é o foco do investidor no impacto, conforme apresentado no Quadro 4.

Quadro 4 - Régua dos investidores de impacto.

Nível	Impacto	Característica do Investidor
2,25	Impacto como Oportunidade	O investimento só faz sentido quando se trata de negócios com alto potencial de multiplicação de capital. São investidores que atuam no mercado financeiro tradicional e, **ocasionalmente**, avaliam métricas de impacto, uma vez que, o foco maior é no desempenho do negócio.
2,5	Impacto como Regra	Investidores que participam de negócios que tenham uma combinação de impacto socioambiental com potencial de bons retornos sobre o capital, isto é, que meçam impacto e retorno financeiro **na mesma medida**.
2,75	Impacto como Objetivo	Investidores que só participam de negócios que sejam fundamentalmente de impacto, dispostos a ter retorno financeiros abaixo do mercado ou, por vezes, retornos negativos ou nulos por longos períodos. A preocupação principal é **garantir que os negócios de impacto gerem impacto socioambiental com sustentabilidade financeira**.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Pipe.Social (2020).

Nesse sentido, os investidores de impacto investem frequentemente em setores que abordam desafios globais, tais como aqueles que visam reduzir a pobreza ou mitigar alterações

climáticas (Geczy *et al*., 2021). Portanto, Block, Hirschmann e Fisch (2021) consideram que os investidores de impacto não avaliam apenas o potencial retorno financeiro dos empreendimentos do portfólio, mas também o impacto social resultante de seus investimentos.

Pesquisas anteriores também mostraram que alguns dos investidores de impacto estão dispostos a sacrificar os retornos financeiros para alcançar objetivos sociais (Chowdhry; Davies; Waters, 2019). Block, Hirschmann e Fisch (2021) concluem que essa questão os distingue dos investidores.

2.4.2 Instrumentos Financeiros para Investimento de Impacto

Para investir em negócios de impacto, a FIIMP (2018) exemplifica diversos instrumentos financeiros disponíveis e aponta que, no Brasil, os mais comuns são: **Participação Acionária** *(equity*), tais como as ações e os instrumentos de Dívida (*debt*).

Em adição, a Pipe.Social (2020) descreve a lógica de funcionamento do *equity*, orientada por investidores que buscam alocar recursos em negócios que procuram aumentar o capital investido, sabendo que apenas um ou dois investimentos terão retornos significativos. Assim, os investimentos de melhor desempenho devem compensar as perdas de outros e gerar lucro para todo o fundo. Já a dívida, conforme a Pipe.Social (2020), é um acordo em que a empresa promete reembolsar o investidor no futuro, com juros, geralmente em parcelas previamente acordadas.

A Força Tarefa de Finanças Sociais (2017) também destaca a variedade dos investimentos de impacto, que refletem os objetivos de risco, retorno e impacto dos investidores, bem como as necessidades e capacidades das empresas e organizações que recebem esses investimentos. Os principais instrumentos financeiros usados em investimentos de impacto podem ser classificados nas categorias de ativos apresentadas no Quadro 5.

Quadro 5 - Principais instrumentos financeiros utilizados para investimento de impacto.

Classes de ativos	Instrumentos Financeiros	Definição	Rendimento e Risco
Mecanismos de crédito	Empréstimos, financiamentos e instrumentos de garantia.	Contratos de empréstimo e financiamento realizados com negócios de impacto para apoiá-los em sua dinâmica financeira, contratos em que o investidor garante o pagamento de um título de crédito contratado pelo negócio de impacto caso o negócio de impacto não honre a dívida.	Garante rendimento estável e alguma liquidez nos contratos de curto prazo, tem baixo risco e seu impacto é de moderado a alto a nível local.
Títulos de renda fixa	Títulos de dívida ou *debentures.*	Títulos e fundos de dívida pública ou privada emitidos pelo governo, corporações, instituições financeiras e gestores de fundos que endereçam questões ambientais ou sociais.	Garante rendimento estável, tem baixo risco e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Investimentos em ativos reais	Ativos Imobiliários e equipamentos.	Investimentos diretos ou investimentos em fundos privados que investem em ativos reais que enderecem questões sociais e/ou ambientais (agricultura sustentável, equipamentos de geração de energia renovável, casas e empreendimentos imobiliários populares etc.).	Garante retorno moderado a alto, tem menor risco correlacionado e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Operações estruturadas com pagamento por desempenho	Contratos de Impacto Social (CIS).	Investimento direto em negócios de impacto ou investimentos em fundos privados externos que provêm capital para negócios de impacto com retorno personalizado ou estrutura de saída não convencional.	Garante retorno financeiro de duração intermediária (cinco anos ou mais) com fluxo de caixa e resgate/saída customizados, risco médio e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Compra de participação em negócio de impacto	*Private Equity*, *Venture Capital* ou *Corporate Venture Capital* ou investimentos em fundos de *Private Equity/Venture Capital.*	Compra de participação ou dívida em negócios de impacto muitas vezes focados em temas de impacto (inclusão financeira, empoderamento feminino, tecnologias limpas).	Garante alto retorno financeiro, tem alto risco e seu impacto é de moderado a alto a nível global.

Fonte: Elaborado pela autora com base em Força Tarefa de Finanças Sociais (2017).

Em suma, Berndt e Wirth (2018) consideram que os CIS, são contratos baseados em desempenho. A sua suposta inovação deriva da inclusão de investidores terceiros que fornecem dinheiro para financiar as operações de um programa de serviço social. A ideia é que os investidores privados e o governo firmem um acordo contratual por meio do qual os investidores financiem serviços e recebam pagamento por "uma melhoria num resultado social específico, uma vez que tenha sido alcançado" (Nicholls; Tomkinson, 2013, p. 3).

Isso aponta que existem opções de operações estruturadas, como os inovadores Contratos de Impacto Social (*Social Impact Bonds*), além dos ativos tradicionais, que incluem

títulos de renda fixa, papéis públicos, *venture capital* e ativos reais. Independentemente do instrumento escolhido pelo investidor, é fundamental destacar que cada um apresenta diferentes níveis de risco e retorno esperado.

Amaral e Gartner (2021), afirmam que os investimentos de impacto visam obter, de forma deliberada, retornos socioambientais positivos com seus ativos, além de retornos financeiros. Assim, investimentos como *Social Impact Bonds* estão entre os muitos veículos utilizados pelo setor ao relacionar ganhos financeiros ao cumprimento de metas pré-estabelecidas no âmbito social ou áreas ambientais.

Fernandes, Grochau e Caten (2023) também definem alguns tipos de investimentos que podem ser adotados no ecossistema de Finanças Sociais, sendo esses: o **investidor anjo**, que busca um relacionamento próximo com o empreendedor e empresas onde podem acrescentar algo à sua experiência e expandir seu *networking*; o "***crowdfunding***", forma de investimento coletivo onde investidores individuais e investidores anjos se reúnem para investir em uma *startup*. Tipicamente, cada investidor injeta uma pequena quantia; e os "***venture capital funds***" que geralmente são mais rigorosos no processo de investimento, resultando em um longo processo de análise.

> O futuro aponta para a expansão dos instrumentos financeiros que canalizam capital para negócios de impacto, principalmente pela adaptação de instrumentos tradicionais de mercado e formatos que combinam, por exemplo, capital filantrópico com instrumentos de mercado (arranjo conhecido como *blended finance*) (Barki; Comini; Torres, 2019, p. 46).

Em complemento, a Figura 5 aponta os instrumentos responsáveis por financiar os negócios de impacto, e os separa em três categorias distintas, sendo estas: as doações que incluem as doações propriamente ditas, as compras para doação, a captação coletiva e a doação para Contrato de Impacto Social; o segundo grupo equivale as garantias, que englobam as primeiras compras, o garantidor de empréstimos e o garantidor de Contrato Social; e, a última categoria corresponde aos investimentos e empréstimos, incluindo compra, investimento coletivo, cessão de dívida, participação acionária, microcrédito e o Contrato de Impacto Social.

Figura 5 - Instrumentos para financiar negócios de impacto.



Fonte: Barki, Comini e Torres (2019, p. 46).

Outro fator importante para atração de investidores apontado pela FIIMP (2018), é o nível do impacto socioambiental que o negócio almeja gerar. Dessa forma, ao decidir investir em negócios de impacto, os investidores devem ter clareza sobre que impactos pretendem causar e, em consequência, quais indicadores serão usados pela organização que receberá o investimento, isto é, o negócio de impacto. Após realizado o investimento, as organizações devem monitorar os indicadores selecionados a fim de acompanhar se ocorreram de fato, as transformações dos produtos e serviços fornecidos.

A Força Tarefa de Finanças Sociais (2017), afirma que os investimentos de impacto servem como uma estratégia para diversificação de carteiras de investimento, uma vez que, contribuem para a gestão de risco inerente de manter posições concentradas, pois diversifica riscos financeiros por meio de diversas classes de ativos.

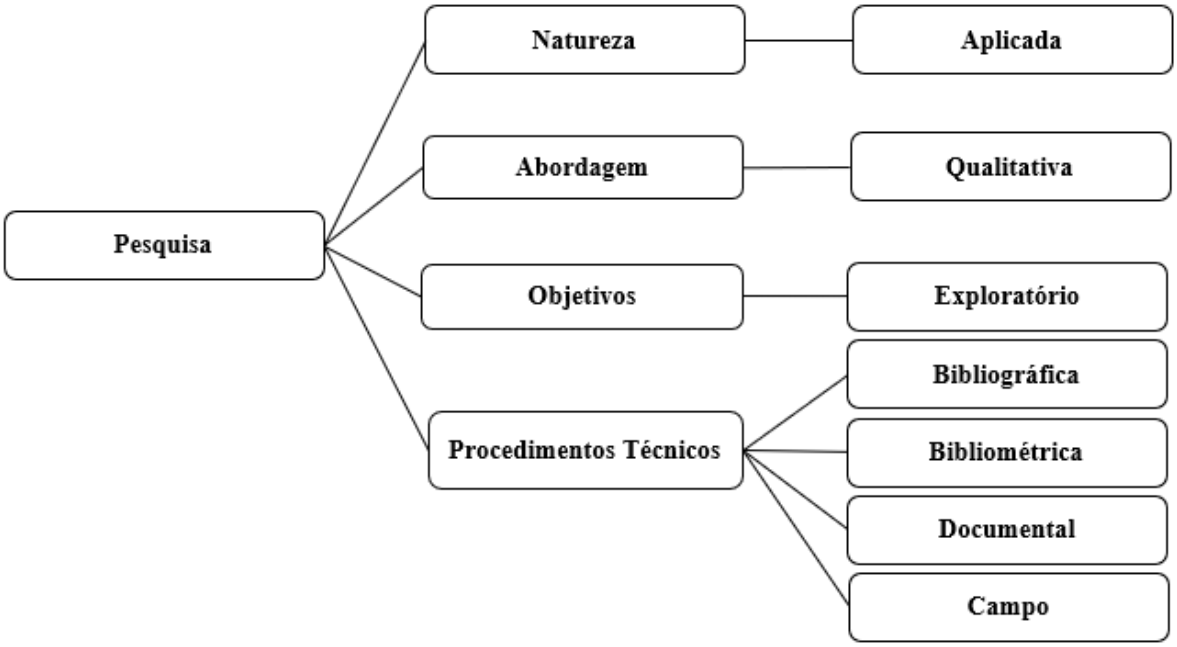
Em conclusão, os instrumentos financeiros para investimento de impacto desempenham um papel fundamental na criação e ampliação de soluções que busquem gerar benefícios sociais e ambientais, ao mesmo tempo em que oferecem retornos financeiros sustentáveis. Estes instrumentos, como fundos de impacto, títulos de impacto social, financiamento via *equity* e dívida, entre outros, permitem que investidores alinhem seus objetivos financeiros com a promoção de mudanças positivas e duradouras. Ao diversificar as formas de financiamento e adaptação a diferentes tipos de empresas e projetos, eles criam um ecossistema robusto para o crescimento de iniciativas de impacto. Assim, ao facilitar o fluxo de capital para os negócios de impacto, esses instrumentos contribuem diretamente para a transformação de desafios sociais e ambientais em oportunidades de inovação e prosperidade compartilhada.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS

Nesta pesquisa, busca-se apresentar aos negócios de impacto quais são as expectativas dos investidores de impacto e, mais especificamente, desenvolver um plano de gestão para esses empreendimentos de forma que se posicionem de maneira atrativa para a captação de recursos financeiros.

A metodologia usada nesta dissertação é sintetizada na Figura 6.

Figura 6 - Classificação metodológica da pesquisa.



Fonte: Elaborado pela autora.

Esta pesquisa quanto à natureza é aplicada, pois visa gerar conhecimentos que possam ser aplicados diretamente na solução de problemas específicos (Gil, 2008).

De acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006), a pesquisa, quanto à sua abordagem, pode ser qualitativa, quantitativa, ou ainda uma triangulação entre as duas.

A pesquisa qualitativa foca em aspectos da realidade que não podem ser medidos quantitativamente, portanto, baseia-se no entendimento de temas a fim de exemplificar a dinâmica das relações sociais, ou seja, trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, os quais não podem ser traduzidos por meio de variáveis (Minayo, 2001).

Para Fonseca (2002), a pesquisa quantitativa se distingue da qualitativa pelo fato de seus resultados poderem ser expressos em termos numéricos. Assim, ela foca na objetividade e no uso de linguagem matemática para analisar as causas de um fenômeno e as relações entre suas variáveis. O autor afirma ainda que a combinação das abordagens qualitativa e quantitativa possibilita a coleta de um volume maior de informações do que seria possível ao utilizar apenas uma delas.

Neste sentido, o trabalho em questão, quanto ao seu tipo de abordagem caracteriza-se como qualitativo, uma vez que, busca-se elaborar diretrizes para um plano de captação de recursos e atração de fundos investimentos aos negócios de impacto.

Com relação aos objetivos de pesquisa, Gil (2008) apresenta três tipos: exploratória, descritiva e/ou explicativa. A presente pesquisa caracteriza-se como exploratória, pois busca-se explorar as iniciativas de captação de recursos e fundos de investimentos dos negócios de impacto, tendo em vista que este tema ainda foi pouco explorado cientificamente.

3.1 Procedimentos da Coleta de Dados

Para Gil (2008), quanto aos procedimentos técnicos, as pesquisas podem ser do tipo bibliográfica, documental, experimental, de campo, estudo de caso e pesquisa-ação. Quanto aos procedimentos, a presente pesquisa caracteriza-se como bibliográfica, bibliométrica, documental e de campo.

Para Fonseca (2002), a pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referenciais teóricos previamente analisados e publicados, bem como: livros, artigos e *web sites*, permitindo conhecer sobre o tema estudado até o momento da pesquisa.

Em relação à pesquisa documental Fonseca (2002) considera que a pesquisa documental perpassa os mesmos caminhos da pesquisa bibliográfica, no entanto, recorre a fontes mais diversificadas, sem tratamento analítico, incluindo relatórios públicos e de empresas.

A pesquisa de campo, segundo Fonseca (2002), inclui a coleta de dados com as pessoas. Para Gil (2008), a pesquisa de campo busca um entendimento detalhado de uma realidade específica, sendo realizada por meio da observação direta das atividades do grupo estudado e entrevistas com participantes, a fim de captar suas explicações e interpretações sobre o que ocorre naquele contexto.

A pesquisa de campo foi elaborada seguindo os critérios do Comitê de Ética em Pesquisa com Seres Humanos (CEP). A aprovação da pesquisa procedeu-se conforme o parecer do CEP de número 6.682.079, que pode ser encontrado junto ao Apêndice 1.

A preparação dos instrumentos de coleta de dados teve como base os materiais disponíveis e desenvolvidos pela Pipe.Social, em especial o "*Scoring* de Investimento de Impacto". Os documentos foram adaptados para atender ao objetivo da pesquisa. A amostra da pesquisa envolveu um grupo de investidores em negócios de impacto situados no Brasil, grande parte foi selecionada por meio da plataforma "Investir com Impacto" da Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, composta por organizações que criam, gerenciam e distribuem produtos de investimento de impacto. Uma parte menor dos entrevistados foi desenvolvida por meio de indicação de outros atores, dessa forma, a rede de parcerias foi fundamental para a composição total da amostra.

Dessa forma, a amostra da pesquisa caracteriza-se como intencional ou por julgamento, uma vez que, segundo Schiffman e Kanuk (2000), o pesquisador usa o seu julgamento para selecionar os membros da população que são fontes de informações mais precisas e seguras. No caso da presente pesquisa, os participantes envolvidos, são organizações que criam, gerenciam e distribuem produtos de investimento de impacto, trazem contribuições para o alcance dos objetivos propostos.

O material desenvolvido pelo ICE Programa Coalizão pelo Impacto: Plano de Ação Campinas também contribuiu para a elaboração da coleta de dados, uma vez que, a Coalizão pelo Impacto atua como uma iniciativa para potencializar ecossistemas locais de impacto, por meio da mobilização de diferentes atores para o apoio ao empreendedorismo de impacto. Nesse sentido, o Plano de Ação Campinas foi uma iniciativa do Programa Coalizão pelo Impacto do ICE, e algumas questões aplicadas, basearam-se nas dimensões deste material, em especial, a dimensão de "Disponibilidade e Recursos Financeiros" (Impact Hub, 2023).

De um modo geral, a pesquisa de campo ocorreu junto às empresas envolvidas no ecossistema de impacto brasileiro, sendo sete empresas autodeclaradas como apoiadores ou investidores em negócios de impacto, conforme consta no Quadro 6.

Em relação às características dos participantes da pesquisa, no momento das entrevistas todos tinham idade superior a 18 anos na data da realização do estudo, o que lhes concebia capacidade para a assinatura e auto representação do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), o qual se encontra no (Apêndice 2) da presente pesquisa. As entrevistas foram realizadas virtualmente (e gravadas) no *Microsoft Teams* entre os meses de abril e novembro/2024.

Quadro 6 - Perfil dos participantes da pesquisa.

Empresa	Entrevistado	Idade	Sexo	Cargo
E 01	I 01	40	M	Co-Fundadador
E 02	I 02	52	M	Socioeducativo
E 03	I 03	42	F	Fundadora e Diretora Executiva
E 04	I 04	62	M	Consultor
E 05	I 05	43	F	Fundadora e Presidente
E 06	I 06	37	F	Gerente de Investimentos
E 07	I 07	30	M	Líder de Relações Institucionais

Fonte: Elaborado pela autora.

A pesquisa de campo foi conduzida a partir de um roteiro composto por 13 perguntas abertas, cujo propósito foi identificar as iniciativas e fatores que contribuem para que as empresas apoiadoras ou investidoras aportem recursos em negócios de impacto, bem como identificar as limitações desse tipo de iniciativa. O instrumento de pesquisa utilizado nas entrevistas encontra-se no Apêndice 3.

Em relação ao perfil dos entrevistados, os dados revelam que são executivos da alta liderança ou fundadores das empresas. A média de idade dos entrevistados é de 44 anos, o que denota uma predominância de líderes jovens. Além do equilibro entre homens e mulheres, haja vista a participação de três pessoas do sexo feminino e quatro do sexo masculino.

3.2 Procedimento da Análise de Dados

A análise dos dados obtidos após a realização das entrevistas foi realizada com base nos critérios de Análise de Conteúdo.

Segundo Souza Júnior, Melo e Santiago (2010), a técnica de Análise de Conteúdo permite ao pesquisador entender as informações obtidas a partir das mensagens que foram escritas ou transcritas, utilizando métodos específicos para captar e interpretar contextos que vão além das aparências do fenômeno estudado.

Conforme Bardin (2016), a Análise de Conteúdo é dividida em três fases: **1) pré-análise**: a leitura flutuante do material, a escolha dos documentos a serem analisados, a formulação das proposições e dos objetivos do trabalho, a elaboração de indicadores que fundamentem a interpretação, e a preparação e a organização do material; **2) exploração do material**: escolha da unidade de análise e a codificação do material; **3) tratamento e a interpretação dos resultados**: os resultados importantes são analisados, pode-se fazer uso de técnicas estatísticas ou proceder com outras formas de análise crítica que permitam apoiar a elaboração de inferências e interpretações.

Nessa pesquisa, a pré-análise deu-se por meio da organização do material das entrevistas, feita a partir da transcrição das respostas dos entrevistados e leitura flutuante do material contraído das entrevistas. Em seguida, foi feita a exploração do material, isto é, a avaliação da pertinência das informações obtidas e os principais temas abordados pelos entrevistados, para a consolidação dos dados em unidades, elaboradas a partir da seleção das palavras repetidas no texto das entrevistas, originando a codificação, e, posteriormente as categorias iniciais e subcategorias. Na fase de tratamento e interpretação dos resultados, as categorias criadas por meio dos temas principais foram interpretadas e seus significados foram compreendidos atrelando a fala dos entrevistados com as citações de autores obtida por meio dos artigos do levantamento bibliométrico, possibilitando assim, a compreensão da expectativa dos investidores e apoiadores em negócios de impacto, para finalmente elaborar diretrizes de gestão para os negócios de impacto.

Em resumo, a elaboração das categorias seguiu o proposto por Bardin (2016), a partir da análise e leitura do conteúdo extraído das entrevistas transcritas, as categorias e subcategorias foram elaboradas pela autora.

3.3. Tratamento dos Dados

3.3.1 Elaboração das Categorias

Após a fase de coleta de dados, a análise foi direcionada a responder ao problema e aos objetivos estabelecidos. Os dados obtidos foram submetidos a uma análise categorial, que envolve a segmentação do texto em categorias, permitindo o agrupamento de conteúdos com semelhanças entre si.

O método de formação de categorias da presente pesquisa seguiu o que foi proposto por Bardin (2016), por meio da análise e leitura dos conteúdos obtidos pelos instrumentos de coleta. Essa análise gerou uma codificação baseada na frequência de palavras mencionadas pelos entrevistados.

Erlingsson e Brysiewicz (2017) afirmam que os códigos são organizados numa categoria quando eles estão descrevendo diferentes aspectos ou similaridades do conteúdo do texto que devem permanecer juntos. Dessa forma, todas as categorias e subcategorias foram formuladas e o agrupamento foi realizado considerando a semelhança dos conteúdos entre si.

3.3.2 Categorias Iniciais e Intermediárias

Segundo Bardin (2016) e Erlingsson e Brysiewicz (2017), a criação de categorias tem a função de apresentar de forma clara, as primeiras percepções do universo estudado, no caso da presente pesquisa, a percepção dos investidores perante os negócios de impacto, evidenciando a repetição de termos ao longo da coleta de informações.

O grupo de categorias iniciais foi construído a partir do instrumento de coleta voltado aos investidores, gerando um grupamento de três categorias. As categorias iniciais requerem certo aprofundamento. Com esse propósito, as categorias intermediárias foram desenvolvidas.

Conforme a aplicação do conhecimento adquirido ao longo desta pesquisa, especialmente a partir da elaboração do referencial teórico e da pesquisa bibliométrica, a compreensão do conteúdo avançou, e, a partir disso, emergiram subcategorias a partir das percepções dos investidores entrevistados.

O Quadro 7 apresenta, de forma detalhada, as três categorias iniciais baseando-se no detalhamento da percepção do grupo de investidores entrevistados, bem como o agrupamento de subcategorias, ou categorias intermediárias, cuja função é detalhar e aprofundar as dimensões destacadas pelos investidores e apoiadores de negócios de impacto.

Quadro 7 - Categorias e subcategorias emergentes da análise de entrevistas – Investidores.

	CATEGORIA	**SUBCATEGORIA**
1	Modelo de Negócio	a) Tese de Impacto b) Capacidade de inovação c) Rede de parcerias
2	Instrumentos financeiros, indicadores e métricas	a) Tipos de investimento b) Escala de impacto c) Retorno do investimento d) Risco do investimento
3	Decisão de investimentos e apoio à gestão	a) Perfil do investidor b) Atratividade c) Regulamentação

Fonte: Elaborado pela autora.

Após a criação das categorias e subcategorias, o Quadro 8 foi elaborado para detalhar cada uma das categorias intermediárias criadas a partir da análise do conteúdo das entrevistas.

Quadro 8 - Categorias iniciais e intermediárias – Investidores.

1. Modelo de Negócio	a) Tese de Impacto - proposta que demonstra como a atuação do negócio de impacto gera valor significativo para a sociedade. b) Capacidade de inovação - habilidade do negócio de impacto desenvolver e implementar novas ideias, produtos ou processos que melhoram sua competitividade e adaptabilidade no mercado. c) Rede de parcerias - conjunto de relacionamentos estratégicos entre organizações ou indivíduos que colaboram para alcançar objetivos comuns e fortalecer seu posicionamento no mercado.
2. Instrumentos financeiros, indicadores e métricas	a) Tipos de investimento - diferentes categorias de aplicações financeiras que podem ser utilizadas pelo investidor de impacto. b) Escala de impacto - medida da magnitude e abrangência dos efeitos do produto ou serviço ofertado pelo negócio de impacto em termos sociais e/ou ambientais. c) Retorno do investimento - métrica financeira que avalia a lucratividade do investimento do negócio de impacto. d) Risco do investimento - probabilidade de perda financeira ou de retorno do investimento abaixo do esperado, devido às incertezas econômicas ou operacionais.
3. Decisão de investimentos e apoio à gestão	a) Perfil do investidor - características, objetivos financeiros e tolerância ao risco que determina a abordagem do investidor de impacto. b) Atratividade - oportunidade de investimento, baseado nas características do negócio. c) Regulamentação - políticas públicas direcionadas para o setor de impacto

Fonte: Elaborado pela autora.

A fim de permitir uma melhor compreensão quanto ao coletado e construído enquanto categorias intermediárias do grupo entrevistado, o capítulo de Apresentação e Análise dos Resultados contempla o entendimento das categorias intermediárias. A partir desse entendimento construído, espera-se compreender o que é esperado pelos investidores de impacto e, assim, propor diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimento aos negócios de impacto considerando a visão dos investidores.

3.4 Caracterização da Pesquisa Bibliométrica

A bibliometria permite a análise do conhecimento e estado da arte de determinado assunto, considerando a incidência de palavras, dos autores e coautores, das instituições e países de filiação dos pesquisadores. A bibliometria é uma metodologia estatística que visa medir os índices de produção e disseminação do conhecimento científico. Ela surgiu no início do século XX para suprir a necessidade de estudar e avaliar as atividades de produção e comunicação científica (Araújo, 2006; Cândido *et al*., 2018).

A bibliometria nesta pesquisa tem o intuito de investigar a produção científica nacional e internacional sobre investimento em Negócios de Impacto. Para isso, buscou-se identificar artigos acadêmico-científicos publicados entre 2014 e 2023.

Para a coleta de dados foram utilizadas as bases de dados *Scopus* e *WoS*. Em cada uma dessas bases foram utilizados os seguintes termos de busca: "*Impact Investing Funds", "Impact Investors", "Social Investing"* e *"Social Impact Investing"*.

A pesquisa bibliométrica foi realizada nos meses de agosto e setembro de 2023. No entanto, em fevereiro de 2024 foi necessário extrair os resultados nas bases de dados novamente com o propósito de mantê-las no formato BibTeX (.bib), visto que esse procedimento não tinha sido realizado anteriormente. As palavras-chave que trouxeram resultados diferentes foram: "*Impact Investors*" na base de dados *Scopus* e "*Social Impact Investing*" e "*Impact Investors*" na base de dados *WoS*. Para as demais palavras foram mantidos os resultados da primeira busca realizada nos meses de agosto e setembro de 2023, tendo em vista que não houve alteração nos resultados da pesquisa e nem mesmo a aparição de novos artigos.

Sendo assim, a pesquisa bibliométrica foi realizada da seguinte forma:

1) A pesquisa bibliométrica foi realizada na base de dados *Scopus* no dia 20 de agosto de 2023 utilizando os seguintes termos: "*Impact Investing Funds*", "*Social Investing*" e "*Social Impact Investing*". No dia 25 de fevereiro de 2024 procedeu-se com a pesquisa da palavra-chave "*Impact Investors*". A pesquisa bibliométrica foi realizada na base de dados *WoS* no dia 07 de setembro de 2023, utilizando os seguintes termos: "*Impact Investing Funds*" e "*Social Investing*". No dia 25 de fevereiro de 2024 utilizou-se os termos: "*Social Impact Investing*" e "*Impact Investors*".
2) Os filtros aplicados nas bases de dados foram: a palavra-chave entre aspas, ano de publicação referente ao período de 2014 a 2023 e o tipo de documento restrito ao artigo.

O Quadro 7 apresenta a quantidade de trabalhos encontrados em cada base de dados por palavra-chave.

Quadro 7 - Total de artigos resultantes da pesquisa nas bases *Scopus* e *WoS* por palavra-chave.

Palavras-chave	***Scopus***	***WoS***	**Total por palavra-chave**
Impact Investing Funds	6	4	10
Impact Investors	135	91	226
Social Investing	20	15	35
Social Impact Investing	33	32	65
Total por base de dados	194	142	336

Fonte: Elaborado pela autora.

Após a aplicação dos filtros mencionados, foram encontrados 336 trabalhos, estando assim divididos: 194 na *Scopus* e 142 na *WoS*.

Os resultados salvos em BibTeX (.bib) totalizaram oito arquivos, sendo quatro referentes às palavras-chave pesquisadas na *Scopus* e quatro da *WoS*. Em seguida, os arquivos foram unificados por base de dados, resultando em dois arquivos que continham todos os resultados obtidos em cada uma das bases de dados utilizadas.

Para a realização das etapas subsequentes foram utilizadas duas ferramentas de análise: "RStudio" (versão 4.3.2) e o pacote Bibliometrix Biblioshiny. O software R foi fundamental para a análise inicial e organização dos dados. Para Shimizu e Ferreira (2023, p. 1):

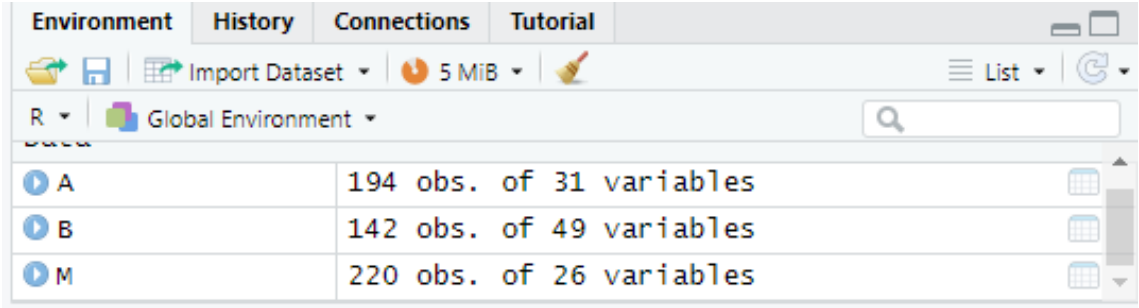
> [...] o R facilita alterações nas análises e garante a reprodutibilidade dos resultados em novos bancos de dados, permitindo documentar e compartilhar suas análises de forma sistemática e organizada, além da possibilidade de criar relatórios reprodutíveis que combinam código, texto e visualizações em um único documento.

O pacote *Bibliometrix Biblioshiny* foi necessário para organizar os resultados obtidos por meio de visualizações gráficas e quadros. Para a realização de mapeamentos científicos, o *Biblioshiny* destaca-se como uma das ferramentas mais robustas para pesquisas em bibliometria e cientometria, oferecendo uma interface intuitiva e uma ampla gama de funcionalidades, análises e gráficos (Aria; Cuccurullo, 2017).

Em seguida, os dois arquivos em BibTeX (.bib) foram tratados utilizando o *software* "*RStudio*", que gerou um único arquivo em Excel contendo 220 artigos. Vale destacar que do total de 336 artigos, 116 eram duplicados, totalizando 220 artigos.

A Figura 7 evidencia os resultados obtidos por meio do *software* "*RStudio*", onde "**A"** corresponde ao resultado da base de dados *Scopus*, "**B"** da *WoS* e "**M"** a unificação de ambas as bases de dados desconsiderando os artigos repetidos.

Figura 7 - Resultado "RStudio".

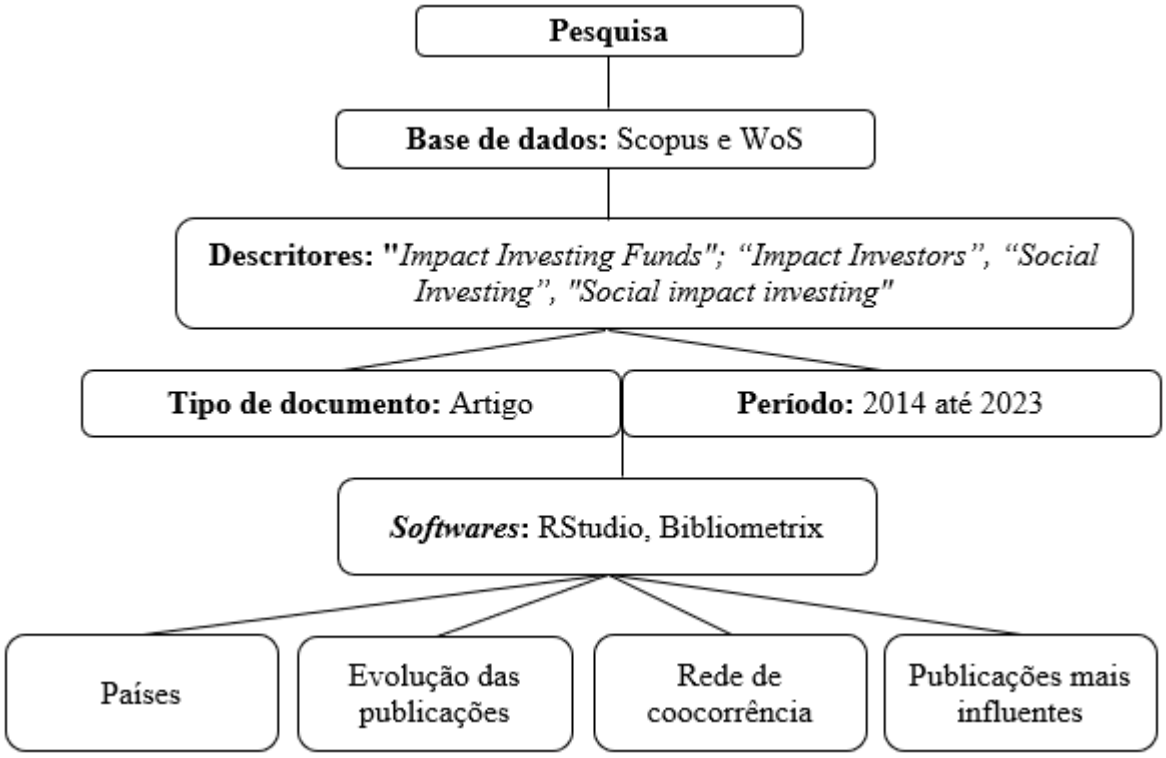


Fonte: "RStudio" (2024).

Em seguida, o arquivo “M” foi carregado no “*Biblioshiny*”, que analisou os 220 artigos e possibilitou interpretações referentes: à evolução das publicações ao decorrer dos anos, aos países que mais publicaram sobre o tema, a rede de ocorrência das palavras-chave e as dez publicações mais influentes.

Para melhor compreensão das etapas da pesquisa bibliométrica foi elaborado um fluxo como pode ser visto na (Figura 8).

Figura 8 - Caracterização da pesquisa bibliométrica.



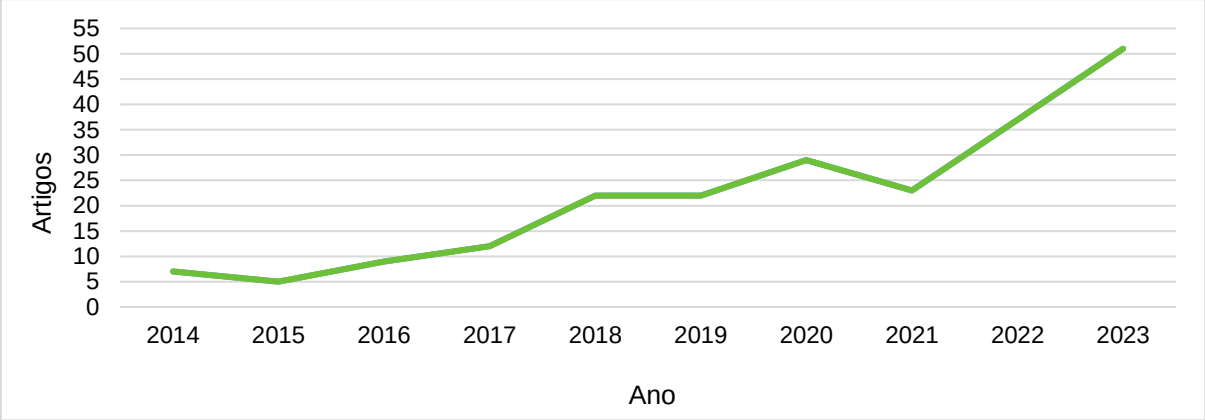
Fonte: Elaborado pela autora.

4 PESQUISA BIBLIOMÉTRICA

A partir da pesquisa bibliométrica, buscou-se identificar artigos acadêmicos científicos publicados entre 2014 e 2023. Para a análise foram considerados os resultados obtidos nas bases de dados *Scopus* e *WoS*, desconsiderando os resultados repetidos.

A Figura 9 apresenta a evolução das publicações de 2014 até 2023.

Figura 9 - Evolução das publicações de 2014 até 2023.

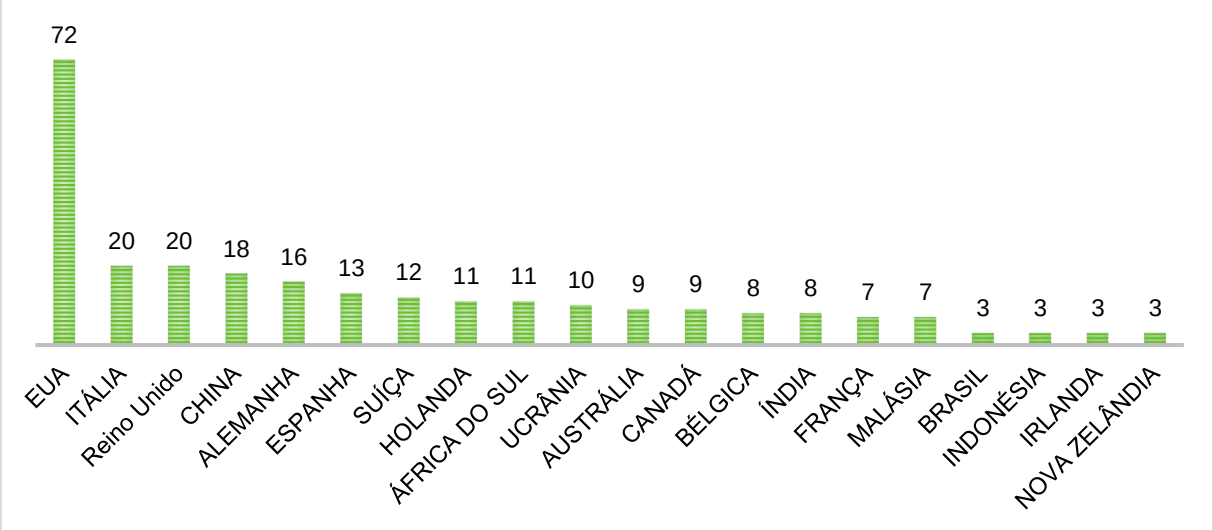


Fonte: Elaborado pela autora utilizando *Biblioshiny*.

O ano de 2015 é o que apresentou menor número de publicações sobre os termos pesquisados, totalizando 5 artigos, sendo ainda menor que o registrado em 2014 com 7 artigos. O ano de 2023 foi o com maior número de artigos publicados com os termos da pesquisa, totalizando 51 trabalhos. É possível concluir que nos 10 anos abordados nessa análise, o número de publicações cresceu em aproximadamente 10 vezes, o interesse recente e com tímida expansão por esse campo de estudo, portanto, ainda limitado em termos de publicações acadêmicas (Figura 9).

O recente interesse científico sobre pesquisas que abordam a temática da presente pesquisa também pode ser observado ao analisar o número de publicações entre os países (Figura 10).

Figura 10 - Países que publicaram sobre o tema da pesquisa.



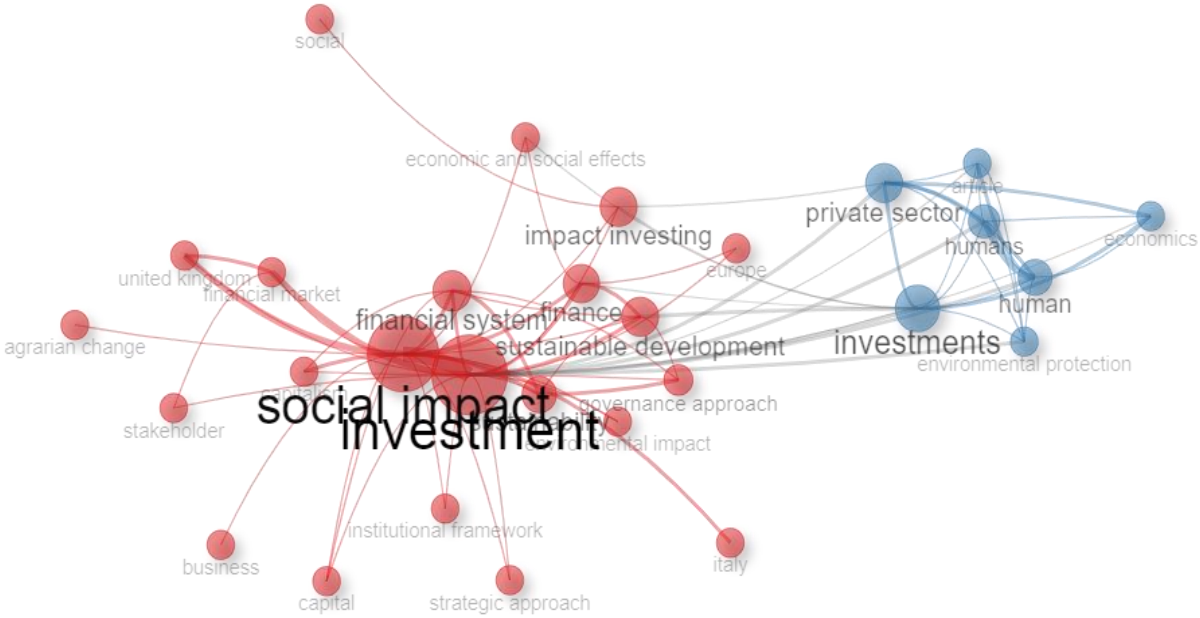
Fonte: Elaborado pela autora utilizando *Biblioshiny*.

A partir da Figura 10 pode-se verificar que o Brasil ocupa a décima segunda posição, assim como Indonésia, Irlanda e Nova Zelandia, com três artigos publicados, cada um sobre o assunto investimentos de impacto. O total de publicações nacionais representa apenas 4,17% quando comparado com as publicações dos Estados Unidos, país com maior frequência de publicações. Esses resultados permitem salientar as lacunas das publicações acadêmicas, em especial as nacionais, a respeito do assunto.

Com o propósito de identificar como o tema tem sido abordado, a bibliometria permitiu a visualização da rede de coocorrência de palavras-chave das publicações analisadas, isto é, a visualização gráfica das relações entre os conceitos neste campo de estudo. A rede de coocorrências de palavras-chave pode ser usada para identificar os temas de pesquisa significativos em qualquer estudo (Tao *et al*., 2020; Vošner *et al*., 2016).

A formação da rede (Figura 11) foi restrita às palavras-chave, num total de 29, organizadas em dois *clusters*. O *cluster* vermelho contendo 22 palavras e o *cluster* azul contendo sete. Essas são, portanto, as palavras de maior frequência e que determinam a temática central do corpo de um documento (Soares; Picolli; Casagrande, 2018).

Figura 11 - Rede de coocorrência de palavras-chave.



Fonte: Elaborado pela autora utilizando *Biblioshiny*.

Como era de se esperar, as palavras mais frequentes formam os principais nós da rede. Ao observar a Figura 11, pode-se verificar os termos que mais se aproximam das pesquisas sobre investimentos em negócios de impacto, dentre eles: impacto social e investimento (*cluster* 1) na rede vermelha, e investimentos e setor privado (*cluster* 2) na rede azul. Mesmo não sendo os termos mais recorrentes, alguns se destacam pela força presente na rede, ou seja, pelo número de ligações com outros nós, como é o caso dos termos: sistema financeiro, finanças, desenvolvimento sustentável, investimento de impacto e impacto ambiental.

Outro importante resultado da pesquisa bibliométrica é a identificação das dez publicações mais influentes da amostra, baseando-se nas quantidades de citações dos artigos (Quadro 8).

Quadro 8 - Publicações mais influentes.

Autor / Ano	Título	Periódico	Número de Citações
Ebrahi e Rangan (2014)	What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance	California Management Review	286
Lehner e Nicholls (2014)	Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public–private case study providing legitimacy and leverage	Venture Capital	155
Elliott, Grant e Hodge (2018)	Negative News and Investor Trust: The Role of $Firm and #CEO Twitter Use	Journal of Accounting Research	76
Berndt e Wirth (2018)	Market, metrics, morals: The Social Impact Bond as an emerging social policy instrument	Geoforum	72
Glänze e Scheuere (2016)	Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives	VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations	71
Roundy e Holzhauer (2017)	Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors	Social Responsibility Journal	61
Kish e Fairbairn (2017)	Investing for profit, investing for impact: Moral performances in agricultural investment projects	Environment and Planning A: Economy and Space	51
Arena *et al.* (2018)	Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space?	Technological Forecasting and Social Change	51
Block, Hirschmann e Fisch (2021)	Which criteria matter when impact investors screen social enterprises?	Journal of Corporate Finance	47
Umar *et al.* (2023)	Asymmetric volatility structure of equity returns: Evidence from an emerging market	The Quarterly Review of Economics and Finance	47

Fonte: Elaborado pela autora utilizando *Biblioshiny*.

Com o propósito de fazer um levantamento sobre os três artigos mais citados apresentados no Quadro 8, destaca-se o artigo com maior número de publicações "*What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance",* cujo objetivo é construir uma estrutura de avaliação de desempenho dos negócios sociais a partir dos impactos em problemas sociais baseada na missão operacional, escala (tamanho do problema alvo) e escopo (conjunto de atividades para abordar a missão operacional). Como resultado, concluiu-se que algumas organizações teriam melhores soluções, caso medissem os resultados de curto prazo ou resultados individuais. Os pesquisadores reconheceram que financiadores como fundações e investidores de impacto estão melhor posicionados para medir os impactos sistêmicos (Ebrahi; Rangan, 2014).

O segundo artigo, *"Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public–private case study providing legitimacy and leverage"* desenvolve esquemas novos e inovadores para investimento de impacto. Por meio de um estudo de caso, o artigo identifica obstáculos para o mercado de finanças sociais e discute as ações necessárias, benefícios e

implicações para os atores envolvidos nos setores público, privado e do terceiro setor (Lehner; Nicholls, 2014).

O terceiro artigo com maior número de citações tem como título: *"Negative News and Investor Trust: The Role of $Firm and #CEO Twitter Use"* e examina como os CEOs podem facilitar o desenvolvimento da confiança dos investidores auxiliando na mitigação dos efeitos de informações negativas. Os resultados de uma experiência realizada mostram que os investidores estão mais dispostos a investir na empresa e confiam mais nos CEOs para comunicar as notícias da empresa por meio de uma conta pessoal no *Twitter* do que quando a notícia e a surpresa têm como origem um *website*, conta ou *site* de relações com investidores no *Twitter* da empresa (Elliott; Grant; Hodge, 2018).

Após uma breve compreensão sobre os assuntos tratados nos três artigos mais citados da amostra, é necessária uma abordagem que os analise a partir da proximidade com os assuntos abordados na presente pesquisa.

Nessa perspectiva, é possível concluir que o artigo "*What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance"*, publicado em 2014 e escrito por Alnoor Ebrahim e V. Kasturi Rangan, por meio da proposta de um modelo de medição do desempenho social do empreendimento, está diretamente relacionado ao assunto da dissertação, uma vez que, ao medir o desempenho social, trata a expectativa dos investidores para com os negócios que promovem as soluções sociais. À medida que esses investidores exigem informações detalhadas sobre a atividade social exercida pela empresa, para que dessa forma, seja possível elaborar a tomada de decisão sobre realizar ou não o investimento, caso o desempenho social do negócio esteja inferior às suas expectativas.

A partir da leitura do resumo do artigo "*Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public–private case study providing legitimacy and leverage"*, publicado em 2014 e escrito por Othmar M. Lehner e Alex Nicholls, compreende-se que está de acordo com o tema da dissertação, pois busca desenvolver estratégias novas e inovadoras para os investimentos de impacto social tanto no Reino Unido quanto em outros países. As estratégias abordadas pelo material envolvem colaborações público-privadas, ações legislativas e alavancam os fundos públicos e filantrópicos em *crowdfunding.* Justamente por abordar essas estratégias, os conceitos contribuíram para a expansão do ecossistema de Finanças Sociais, no entanto, o artigo tem acesso privado, o que impede o aproveitamento do mesmo. Essa limitação reforça a importância e justificativa deste estudo, uma vez que a pesquisa bibliométrica evidencia a escassez de publicação a respeito do assunto, e, se essas poucas publicações tiverem acesso limitado, a expansão e aprofundamento do tema ficará ainda mais difícil.

Por fim, o artigo *"Negative News and Investor Trust: The Role of $Firm and #CEO Twitter Use*", publicado em 2018 e escrito por W. Brooke Elliott, Stephanie M. Grant e Frank D. Hodge, distancia-se completamente do campo de estudo, uma vez que, trata sobre como é possível mitigar o impacto das informações negativas para os investidores, portanto, está fora do escopo do ecossistema de Finanças Sociais e não contribui para os resultados dessa dissertação.

Com o propósito de aprofundar ainda mais os resultados da pesquisa bibliométrica considerando a pesquisa do tema em âmbito nacional, faz-se necessário analisar os três artigos escritos por autores brasileiros.

O artigo "*Why 'blended finance' could help transitions to sustainable landscapes: Lessons from the Unlocking Forest Finance project*" foi publicado em 2019 e elaborado conjuntamente por onze autores: Julian Rode, Alexandra Pinzonb, Marcelo C.C. Stabilec, Johannes Pirkerd, Simone Bauchb, Alvaro Iribarreme, Paul Sammonf, Carlos A. Llerenag, Lincoln Muniz Alvesh, Carlos E. Orihuelag e Heidi Wittmera, sendo três brasileiros: Marcelo, Alvaro e Lincoln. O estudo aborda o projeto *Unlocking Forest Finance* (UFF) por meio de um estudo de caso financiamento paisagístico sustentável, uma vez que, foi responsável por desenvolver mecanismos de financiamento inovadores para a sustentabilidade das paisagens de três regiões amazônicas subnacionais do Brasil (Acre e Mato Grosso) e Peru (San Martín). Dessa forma, deriva um conjunto de lições para o financiamento paisagístico sustentável e discute como os modelos de "*blended finance*" que combinam financiamento de fontes comerciais, públicas e filantrópicas podem contribuir para um cenário de financiamento sustentável. O artigo conclui que os verdadeiros investimentos de impacto, aqueles que evitam externalidades negativas ou mesmo que contribuem com os bens públicos, raramente serão capazes de competir em termos de lucratividade com aqueles que externalizam recursos sociais ou custos ambientais. Apesar da temática "*blended finance*" relacionar-se com os assuntos estudados nesta dissertação, a perspectiva negativa trazida pelos autores quanto essa prática, diverge daquilo que foi apresentado. O artigo considera que os investidores de impacto devem aceitar taxas de retorno financeiro mais baixas, enquanto os conceitos abordados nessa pesquisa indicam que por meio do "*blended finance"* é possível combinar taxa de retorno e impacto.

O artigo *"Impact Investing: Determinants of External Financing of Social Enterprises in Brazil"*, publicado em 2023, é composto por três autores brasileiros: Eduardo da Silva Fernandes, Inês Hexsel Grochau e Carla Schwengber Ten Caten, e reconhece que o empreendedorismo social tem um grande potencial para resolver problemas globais, no entanto, considera que os profissionais do ramo e pesquisadores sabem pouco sobre o processo

empreendedor e os critérios dos investidores envolvidos com o ecossistema de Finanças Sociais. Por fim, os autores concluem que os fatores determinantes para o acesso ao financiamento para negócios de impacto foram o setor de impacto no qual o negócio está inserido, o modelo de negócio, a fase de desenvolvimento, o processo de incubação e aceleração e a adoção de tecnologias emergentes adicionado diretamente ao produto ou serviço oferecido. Em complemento, os resultados do artigo comprovam o potencial das incubadoras e aceleradoras para atrair investidores para os seus empreendimentos incubados. O artigo está relacionado com o objetivo da presente pesquisa desta dissertação, inclusive ambos apresentam objetivos similares, uma vez que, almejam compreender as expectativas dos investidores de impacto com relação aos empreendimentos. Essa aproximação entre pesquisas nacionais é de extrema importância para a produção de conhecimento a respeito de Finanças Sociais, em especial para o ecossistema brasileiro.

O último artigo nacional dentro da amostragem estudada tem como título: "*Portfolio impact investment management using multi-objective optimization*" foi publicado em 2021 escrito por dois autores brasileiros: Felipe Vilhena Antunes Amaral e Ivan Ricardo Gartner. Seu principal objetivo é propor uma metodologia para seleção de carteiras de investimentos projetado para gerar retorno financeiro e impacto socioambiental. Por uma extensão inovadora do conceito de diversificação de portfólio, já bem compreendido no investimento tradicional, o estudo conclui que é possível que investidores de impacto construam portfólios mais eficientes. O protocolo desenvolvido pelos autores para a seleção de carteiras de impacto, exige que o investidor realize uma pesquisa prévia para coletar evidências sobre as estimativas de impacto do investimento e reavaliar essas estimativas de acordo com a qualidade das fontes de informação disponíveis, para que assim seja possível e decidir sobre a carteira que atenda às preferências do investidor por objetivos financeiros e socioambientais. Apesar do artigo discutir sobre investimentos de impacto, o assunto é abordado pela ótica do desempenho da carteira de investimento, diferenciando-se da abordagem desta dissertação, que almeja compreender o que o investidor espera do negócio de impacto, sendo assim, ambos avaliam o investimento de impacto, no entanto, se utilizam de diferentes pontos de vista.

5 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esse capítulo apresenta a análise dos resultados obtidos na pesquisa com base nos conteúdos extraídos das falas dos entrevistados investidores de negócios de impacto e o aporte teórico da pesquisa sobre o tema.

5.1 Modelo de Negócio

5.1.1 Modelo de Negócio: Tese de Impacto

A primeira categoria, chamada "**Modelo de Negócio**", diz respeito ao conceito unicamente atribuído aos negócios de impacto, que diferentemente dos negócios tradicionais, consideram a geração de lucro atrelada a transformação socioambiental ofertada por meio de seu produto ou serviço.

O modelo de negócio representa a "lógica da empresa, a forma como opera e como cria valor para os seus *stakeholders*" (Casadesus-Masanell; Ricart, 2010, p. 201).

Os investidores entrevistados concordaram que ter um modelo de negócio voltado para o impacto é, de fato, um elemento que incentiva o investimento tanto na perspectiva de retorno financeiro, quanto na perspectiva de escalabilidade do impacto socioambiental positivo, além disso, caso não estejam de acordo com o modelo de negócio, este pode ser um limitador no momento da investida, podendo ser evidenciado por meio das falas a seguir: I06 - "Como investidores, nós analisamos o modelo de negócio, muito com olhar financeiro, ou seja, reconhecemos a receita, a geração de caixa positiva e também a capacidade de replicar ou escalar o negócio, e aqui tem muito a ver tanto com crescimento do negócio quanto com crescimento do impacto, a gente entende que quanto mais o negócio cresce, mais gente ele impacta". I02 – "Ao tomar a decisão sobre investir em um negócio de impacto, analisamos os critérios básicos do que é o negócio, ou seja, nos atentamos a quem é o executivo responsável, o quanto ele tem *market fit*, o quanto a solução oferecida terá barreira de entrada, e também realizamos uma série de outras análises do negócio, incluindo a análise do modelo de negócio".

Fernandes, Grochau e Caten (2023) consideram que o modelo de negócio adotado por um negócio de impacto, influencia o acesso a finanças, demonstrando que os investidores estão preocupados com a forma como o empreendedor fornece valor para seus clientes.

Compreendido a relevância do modelo de negócio voltado para o impacto, é importante abordar a importância de como o negócio de impacto organiza e expõe seu impacto, por meio do processo denominado Tese de Impacto.

De acordo com a colocação dos entrevistados: I01 – “A Tese de Impacto do negócio seria algo como: quais são as hipóteses que eu assumo se meu negócio for bem sucedido com relação a mudança que eu vou gerar. Por exemplo: se eu for bem-sucedido, a reforma de uma casa na favela trará redução de doenças, trará melhora na qualidade de vida, aumento de renda, privacidade, estabilidade econômica” (Sic). I04 – “A primeira coisa que é analisado no momento da tomada de decisão sobre investir em um negócio de impacto, é qual é a tese de impacto, caso faça sentido para nós, vamos entender o financeiro dessa empresa [...] inclusive ao elaborar uma diretriz de gestão para um negócio de impacto, é importante contribuir para que eles tenham uma tese de impacto bem definida” (Sic). I06 – “Se a Tese de Impacto do negócio não estiver de acordo com o que esperamos, a gente não investe”. I05 – “Eu particularmente priorizo investir em negócio que tenham soluções para apoiarem mulheres na ponta, então eu priorizo negócios em que a Tese de Impacto seja transformar a vida das mulheres, eu tenho um recorte de região e de gênero para realizar meus investimentos”. Em resumo, as respostas dos entrevistados revelam que a definição clara e precisa da Tese de Impacto é fundamental no processo de decisão sobre investir em negócios de impacto. Para os investidores, a Tese de Impacto não é apenas um conceito abstrato, mas sim uma ferramenta prática que orienta a análise dos possíveis resultados transformadores que o negócio pode gerar.

A relevância da Tese de Impacto além de evidenciada pela fala dos entrevistados, também pode ser comprovada quando se busca as empresas de alguns dos entrevistados na Plataforma “Investir com Impacto”, as quais também apresentam suas próprias Teses de Impacto. Dessa forma, além de possuírem expectativas perante a Tese de Impacto dos negócios de impacto a serem investidos, as empresas dos investidores também apresentam suas próprias Teses de Impacto.

A empresa de I06, por exemplo, expõe que: “A E06 busca negócios que tenham como foco o impacto na base da pirâmide social. Nosso processo de investimento inclui a análise de características do empreendedor, do modelo de negócio, do impacto social gerado e do grau de escalabilidade e replicabilidade do negócio”. Assim como a empresa de I04 indica que: “A E04 está apoiando a transição para um futuro mais sustentável ao direcionar capital para empresas que solucionam os maiores desafios sociais e ambientais do planeta, proporcionando um impacto significativo para cada real de receita”. Em conclusão, as empresas representadas pelos entrevistados I06 e I04 demonstram um compromisso claro com a criação de impacto social e

ambiental a partir de suas estratégias de investimento. Ambas destacam a importância de selecionar negócios que não apenas apresentem potencial de crescimento e escalabilidade, mas que gerem transformações significativas em termos sociais e ambientais.

Outra evidência relevante, encontra-se no material elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024) que ao apresentar os recursos privados para empreendimento, afirma que cada um deles apresenta sua tese de investimento, condicionada ao grau de maturidade, riscos e valores envolvidos, bem como potencial de escala do negócio e tese de impacto socioambiental.

Em suma, espera-se que a Tese de Impacto da empresa do investidor, esteja alinhada com a Tese de Impacto do negócio de impacto. Nota-se então, a necessidade de uma Tese de Impacto clara e bem definida, de forma que sirva como referência tanto para os empreendedores saberem qual caminho seguir, quanto para os investidores analisarem o interesse em oferecer aporte financeiro. Portanto, uma Tese de Impacto é uma condição que se faz necessária para os investidores tomarem a decisão de investir ou não no empreendimento.

Além de um modelo de negócio que tenha sua Tese de Impacto bem elaborada, é necessário que esse modelo de negócio seja inovador.

De um modo geral, praticamente todas as empresas entrevistadas não deixam sua Tese de Impacto exposta em seus *websites*. As Teses de Impacto das empresas investidoras que foram expostas neste tópico foram obtidas por meio da Plataforma Investir com Impacto, composta por organizações convidadas que preencheram um questionário com informações sobre sua atuação, detalhando seus compromissos, portanto, evidenciar a Tese de Impacto foi uma exigência do formulário de participação. Assim como, quando acessado o *website* dos negócios de impacto investidos por essas empresas, não é comum encontrar uma aba que explicite sua Tese de Impacto. No entanto, embora essas informações não fiquem expostas abertamente, fica claro que, no momento do contato do investidor com o empreendedor (ou vice versa), a Tese de Impacto é um ponto relevante para assegurar a decisão do investidor em seguir com o investimento, uma vez que, tem a função de fornecer uma estrutura clara e objetiva sobre como o negócio de impacto gera valor social e ambiental e impacta a sociedade. Portanto, tanto o negócio, como o investidor precisam de uma Tese de Impacto bem desenvolvida para saberem por onde traçar seus caminhos. Dessa forma, um modelo de negócio de impacto, quando apresenta sua Tese de Impacto bem definida, facilita o acesso dos investidores, uma vez que, por meio dela sabe-se de que forma o negócio de impacto atua e se está alinhado com o perfil de interesse do investidor.

5.1.2 Modelo de Negócio: Capacidade de Inovação

Compreender o conceito de inovação é fundamental para explorar seu papel na ciência e na sociedade contemporânea (Kahn, 2018; Martinez; Lopez, 2018). Para Tidd e Bessant (2015), a inovação pode ser compreendida como o processo de transformar ideias em realidade e capturar valor, portanto, trata-se da criação de algo novo atrelado à rentabilidade dessa invenção. De acordo com Campos (2022) a inovação desempenha um papel essencial no progresso econômico e social de uma sociedade, uma vez que, impulsiona a criação de novas ideias, produtos, processos e modelos de negócio, gerando vantagens competitivas para as empresas e promovendo avanços tecnológicos, científicos e sociais. "As capacidades de Inovação Social são entendidas como forças de um conjunto de práticas da organização que contribuem para a Inovação Social" (Rodrigues, 2018, p. 98).

O conceito de inovação pode ser especificado quando aplicado no contexto social, pois segundo autores, se diferencia do conceito de inovação mais abrangente. Para Phillips Jr., Deiglmeier e Miller (2008), a Inovação Social pode ser vista como uma solução inédita para um desafio social, cujo valor gerado beneficia a sociedade como um todo, e não se limita apenas a organizações privadas. Dessa forma, tanto o conceito de inovação mais abrangente quanto o conceito de inovação social, estão relacionados com ecossistema de impacto, uma vez que, as inovações, especialmente as sociais, são projetadas para abordar questões como: pobreza, desigualdade e/ou degradação ambiental. Nesse sentido, os negócios de impacto oferecem novas abordagens para problemas antigos, buscando resultados positivos que vão muito além do lucro financeiro.

No sentido de inovação social, a E04, por meio de seu sobre o relatório de atividades anual publicado no final de 2023, expõe que a inovação social permeia toda a ação da E04, desde sua criação, em 1999, e enfatiza que nasceu com o objetivo de reunir empresários e investidores em torno de inovações sociais que pudessem alavancar seu investimento pessoal e filantrópico, de suas fundações e seu investimento corporativo para promover a inclusão social e a redução da pobreza no país.

Quando analisado o *website* da E02, comprovam-se as afirmações acima, bem como a importância da inovação social no contexto do impacto. A empresa evidencia em seu *site*, que seu compromisso inclui impulsionar novas organizações sociais, lideranças comunitárias e soluções inovadoras que contribuam com a promoção do bem-estar social. Dessa forma, entende-se que os investidores esperam que os negócios de impacto ofereçam inovação social por meio do produto ou serviço inovador.

Com base nas falas dos entrevistados, também se comprova a relevância do tópico "Capacidade de Inovação" na perspectiva dos investidores: I02 - "Nós como investidores, reconhecemos que os negócios de impacto podem ser inovativos na questão de solução". I01 – "Uma característica que contribui para a decisão em investir, é a capacidade de inovação, ou seja, quanto que esse empreendimento está inovando pelo menos em três dimensões (produto ou serviço, modelo de negócio ou para indústria)". I03 – "Alguns dos motivos que contribuem para a decisão em investir no empreendimento é ele oferecer uma solução muito escalável, muito inovadora e, óbvio, o que esse mercado está atuando" (Sic).

Após a análise da fala dos entrevistados, fica clara a relevância da inovação em negócios de impacto como atrativo para investidores, Schrotgens e Boenigk (2017) afirmam que a inovação percebida de um projeto aumenta significativamente a probabilidade de um investimento de impacto social. Além disso, a inovação também pode ser aplicada no próprio conceito de investimento de impacto, uma vez que, o investimento de impacto social foi recentemente desenvolvido e discutido como um mecanismo de financiamento também inovador (Salamon, 2014).

Comprovando a citação de Schrotgens e Boenigk (2017) e Salamon (2014), a informação pública disponível no *site* da E01 mostra que um de seus objetivos é "Mobilizar capital financeiro para impacto positivo de forma inovadora e distribuída". Isso significa que a forma como a empresa investe é inovadora, criativa e inclusiva e se propõe a gerar benefícios sociais e ambientais ao investir em soluções oferecidas por negócios de impacto que também são inovadoras.

Outra evidência da importância da inovação para o setor de impacto é que algumas das empresas que compuseram a amostra de entrevistados realizam atividades em conjunto, com o intuito de promover a inovação no ecossistema de impacto. O *site* da E05 apresenta que durante 2024, juntamente com outras instituições, apoiou a E06 e outras empresas na organização de um evento cujo objetivo foi apoiar jovens entre 18 e 35 anos que faziam parte de um negócio de impacto socioambiental positivo. Segundo informações públicas disponíveis em seu *website,* no evento, os participantes tiveram a oportunidade de expor seus produtos e serviços inovadores, fazer *networking* com outros empreendimentos de impacto, patrocinadores, investidores e mentores. Os três primeiros colocados, escolhidos por uma banca avaliadora, foram premiados com um troféu, um *notebook* e uma trilha de mentorias especializadas. Segundo o edital publicado no *site* da E05, um dos critérios da banca avaliadora era analisar o cenário do mercado que o negócio está inserido e seu potencial de inovação para resolver o problema socioambiental que se propõe solucionar.

Neste sentido, Holtslag, Chevrollier e Nijhof (2021) afirmam que os investidores de impacto identificam potenciais inovações socioambientais viáveis que podem ser comercializadas. As áreas de foco principal para investidores de impacto são: escalabilidade, criação de valor, capacidade de integração e pronta aceitação das ideias inovadoras no mercado e uma saída benéfica do investimento (Agrawal; Hockertz, 2019).

Em complemento ao que foi informado segundo os entrevistados e de acordo com os conteúdos do *site* das empresas, o material elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024) denominado "A rota do recurso" aborda a inovação na perspectiva das organizações de apoio ao empreendimento de impacto, uma vez que, independentemente de como elas implementam seu próprio modelo de negócios, é importante que busquem diversificar suas possibilidades e suas parcerias, situando o seu cliente/beneficiário no centro das atenções e aplicando uma cultura organizacional de inovação, de modo a se revisitar todo o tempo, observando tendências e boas-práticas a serem incorporadas em dinâmicas de melhoria contínua.

Dessa forma, é interesse do investidor de impacto a capacidade de inovação do empreendimento, seja por meio do produto ou serviço ofertado por ele e pela transformação social oferecida pelo negócio, como também por meio de seu modelo de negócio ou até mesmo a forma como o negócio de impacto pode inovar a indústria como um todo, ou seja, o conceito de inovação no âmbito dos negócios e investidores de impacto, vai muito além de tecnologia. A edição 2023 do relatório 4º Mapa de Negócios de Impacto da Pipe.Social (2023), afirma que atualmente os negócios demonstram mais qualificação e assertividade nos conceitos, nas demandas, oportunidades e nas solicitações de apoio. Inclusive, parte deles já se destaca em faturamento, investimentos e inovação. Dessa forma, é possível inferir que há uma relação diretamente proporcional entre capacidade de inovação e maturidade do negócio.

Fica claro, portanto, que a inovação é um tópico relevante no âmbito do ecossistema de impacto, tanto para as organizações que apoiam esses empreendimentos de impacto quanto para os negócios de impacto atraírem investimentos e ampliarem sua rede de parcerias.

5.1.3 Modelo de Negócio: Rede de Parcerias

Nesta pesquisa entende-se que o modelo de negócio define como o negócio de impacto cria, entrega e captura valor, e que dentro do modelo de negócios, a rede de parceiros, pelo fato de ser composta por outras organizações, tem o papel de otimizar processos, ampliar alcance de mercado e compartilhar recursos. Juntas, essas duas dimensões (modelo de negócio e rede de parcerias) fortalecem a proposta de valor, permitindo inovações e aumentando a

competitividade. Uma rede de parceiros eficaz pode ser essencial para o sucesso do modelo de negócio de impacto, facilitando acesso a novos mercados, investimentos e tecnologias. As vantagens das relações interorganizacionais estão relacionadas a expansão das redes profissionais, minimização da replicação de serviços, fortalecimento da *accountability*, otimização da capacidade e eliminação da burocracia (Alves; Segatto; De-Carli, 2016).

O material *Scoring* de Investimento de Impacto, desenvolvido pela Pipe.Social (2020), indica que os investidores buscam oportunidade de investimentos por meio de eventos do ecossistema de impacto, eventos de incubadoras e aceleradoras, busca de referências com parceiros do ecossistema de impacto e de negócios, chamadas institucionais próprias ou com parceiros, programas com universidades. Sendo assim, o material indica que os investidores buscam não só oportunidades individuais, mas também construir e fortalecer redes de parcerias com diferentes atores do ecossistema de impacto. Isso inclui instituições como aceleradoras, universidades, e outros investidores, facilitando a troca de conhecimentos e a identificação de oportunidades de impacto. Essas redes são fundamentais para aumentar a visibilidade das oportunidades e garantir o sucesso das iniciativas de investimento com impacto positivo.

Dito isso, é importante compreender como a rede de parcerias contribui para o desenvolvimento do negócio de impacto em diversos aspectos. Para I06 e I03 a rede de parceiros é importante desde o momento inicial, onde é feito o primeiro contato entre o investidor e o negócio: I06 – "Quando iniciamos o processo de investimento, tem negócio que nos procura, tem negócio que é indicação. Quando descobrimos o negócio por meio de indicação, normalmente ele passou por aceleração e alguém da sua rede de parceiros indicou por acreditar que nossa tese de impacto e a dele estão de acordo" (Sic). I03 – "Temos várias estratégias para acessar os negócios de impacto, uma delas é a estratégia *crossborder*, onde abrimos espaço no Brasil por meio do engajamento de toda a nossa rede. Temos parcerias com avaliações de impacto terceirizadas que indicam negócios de impacto avaliadas e com reputação. Tem estratégias mais curiosas, por exemplo, estamos próximos de escritórios de advocacia que estão estruturando *startups* e fazem a conexão entre a E03 e o negócio. Nossos próprios investidores direcionam negócios de impacto para a E03. Então toda a relação com o negócio de impacto, seja quando ele nos procura ou quando nós vamos até ele, é tudo por meio da rede de parcerias".

Depois que a parceria entre o investidor e o negócio é estabelecida, I05 e I06 pontuam a importância de manter a proximidade com o negócio, uma vez que, os investidores também podem apoiá-los de várias formas que não seja a financeira: I05 – "Eu acho muito importante ter uma relação próxima com os empreendedores, incluindo reuniões de 2 a 3 meses, mentorias.

O acompanhamento do apoio não financeiro para esses negócios faz total diferença para mim, além da mentoria, eu conecto essas empresas com possíveis parceiros" (Sic). I06 – "Depois que iniciamos a relação com o empreendimento, nossas reuniões com o empreendedor de impacto servem como um momento de conselho, para apoiá-los, eles também nos procuram para nos pedir treinamento, mentoria, ou seja, além do apoio do investimento, a gente tem todo uma rede de parceiros para indicar" (Sic). Em complemento, a fala do I01 resume a atuação dos investidores no desenvolvimento de rede de parcerias dos negócios de impacto: I01 – "A gente atua como uma *Venture Builder* de impacto, apoiando os empreendimentos de impacto com governança, gestão, com acesso a mercado e acesso a capital". Em complemento, a partir das informações públicas disponibilizadas no *site* da E01, um de seus quatro eixos para apoiar o ecossistema de impacto é o "Conhecimento", uma vez que fornece insumos, informações e conteúdo de suporte.

Tratando-se do conhecimento gerado na rede de parcerias, observa-se a partir de informações disponibilizadas no site da I04 a existência de outra conexão de parceria que agrega muito ao ecossistema de impacto. Por meio do programa denominado "Academia E04", visa engajar docentes e fortalecer a atuação das IES públicas, privadas e comunitárias no ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto, os professores que compõem este programa, tem o papel de conectar os alunos com as temáticas do setor da economia de impacto e as IES produzem conhecimento, ofertam formações e disseminam conteúdo para formar empreendedores e outros profissionais para o setor, e articular ecossistemas locais em diferentes regiões do Brasil.

A I04 e I05 mencionaram programas elaborados pelas empresas com o propósito de estimular parceiras e fazerem com que mais negócios cheguem até os investidores e vice versa. I04 mencionou as chamadas públicas: I04: "O processo do E04 que aconteceu no ano passado foi uma busca ativa de negócio de impacto, uma chamada pública, onde a gente pediu para as aceleradoras indicarem negócios que passaram pelo processo de aceleração e incubação ou que estavam passando naquele momento, dessa forma, os negócios se inscreviam, portanto, tinha esse filtro por meio das incubadoras e aceleradoras que compunham e contribuíam com a rede de parcerias do negócio de impacto, foi muito importante no momento que queríamos acessar um time que já tinha tido algum tipo de mentoria na sua trajetória" (Sic). Por meio de seu relatório anual denominado "Relatório de atividades de 2023", publicado no final do mesmo ano, a E04 detalha o que foi feito, como exemplo: em Fortaleza, a realização de Chamada pública de apoio a projetos com 28 inscritos, dois projetos foram contemplados e 31 negócios foram incubados acelerados. Em Campinas a chamada contemplou o Financiamento de

Programas de Apoio a Negócios de Impacto, no qual 17 propostas foram recebidas e três selecionadas com fomento de R$224 mil para os projetos.

Compreende-se então, que a importância da chamada pública elaborada pela E04 se deu ao selecionar projetos, atendam a as necessidades ou objetivos do ecossistema de impacto por meio de um procedimento formal, além de expandir as conexões estratégicas dos negócios de impacto e a captação de recursos destinados a eles.

Além dos projetos locais, nota-se a partir de informações divulgadas no site da E04, o programa Coalizão pelo Impacto, que corresponde a uma iniciativa multissetorial nacional por mais e melhores negócios de impacto correalizada pelo E04 e diversas outras empresas, tendo como parceria estratégica a E02, seu objetivo é até 2027, investir R$ 34 milhões, em colaboração com organizações locais, desenvolver de forma simultânea 6 Ecossistemas de Impacto em diferentes cidades das 5 regiões do Brasil: Belém, Fortaleza, Brasília, Campinas, Paranaguá e Porto Alegre. O intuito é fortalecer organizações que atuam como facilitadoras desses ecossistemas, oferecendo apoio a empreendedores de impacto. Com isso, a Coalizão visa impulsionar negócios que contribuirão para o crescimento das economias locais, oferecendo produtos e serviços voltados para a solução de questões socioambientais.

Em adição, a I05 menciona um outro programa chamado Zunne. I05: “Os Zunne é uma colaboração entre a E05, E06 e uma outra empresa [...] é um material em que a gente estudou todas as dores da jornada de captação de recursos dos empreendedores de impacto, estudamos essa jornada, entendemos os *gaps* e criou uma coisa respondendo essas dores” (Sic). De acordo com o *site* do programa, Zunne corresponde a uma plataforma de investimento em negócios que geram impacto positivo nas regiões Norte e Nordeste, priorizando aqueles liderados por mulheres, pessoas negras e indígenas ou que atuam na Amazônia e na Caatinga, uma vez que, esses empreendedores têm menos acesso a investimentos, pois a maioria dos recursos está concentrada na região Sudeste. Dessa forma, o Zunne propõe uma jornada transformadora para impulsionar negócios de impacto nessas regiões com apoio financeiro, técnico e rede de parcerias estratégicas. Em 2023 o programa contemplou o total de R$ 4,7 milhões, onde R$ 3,2 milhões foram destinados a investimentos em negócios e R$ 1,5 milhões em filantropia. O programa reuniu 35 organizações parceiras mobilizadas, 197 investidores que acreditam na causa e 13 negócios de impacto que receberam esses recursos, por fim, os 13 negócios selecionados passaram por mentoras. Ainda segundo as informações públicas disponíveis no *website* do projeto, o programa funcionou ao longo do ano a partir da captação de novos investidores e doadores, em seguida houve a Chamada e Seleção de Negócios, depois que os negócios passam pelo Comitê de Crédito, suas captações foram formalizadas em uma

plataforma de empréstimo direto coletiva e, por fim, com os aportes realizados, a E05 seguiu para o desembolso dos recursos e estruturação das jornadas de desenvolvimento dos negócios.

A partir do exposto, fica clara a importância da rede de parceiros para o desempenho dos negócios de impacto. A citação dos autores comprova os relatos expostos pelos entrevistados, e as informações disponíveis em seus *sites* e relatórios disponibilizados pelas empresas. Cumming *et al*. (2019) apontam que os investidores de impacto podem contribuir além do aporte financeiro, por meio do compartilhamento de conhecimento, experiência, habilidades, instalações ou redes de parceiros. Diferentes tipos de investidores têm relacionamentos diferentes com seus empreendimentos empresariais, por exemplo, o papel dos investidores em *Venture Capital* geralmente vai além do financiamento, pois muitas vezes atuam no conselho de administração e, assim, fornecem a esses empreendimentos monitoramento e governança de recursos, habilidades gerenciais, *networking* ou rede de parceiros, mentoria ou alavancagem para atrair recursos adicionais como financiamento ou contratações importantes (Collewaert; Sapienza, 2016). Para Fernandes, Grochau e Caten (2023), investidores denominados como investidores anjo buscam um relacionamento próximo com o empreendedor e empresas onde podem acrescentar algo à sua experiência e expandir sua rede de parceiros.

Por fim, uma rede de parceiros bem estruturada corresponde a um elemento importante que pode impulsionar a captação de recursos e fundos de investimento em negócios de impacto. Neste sentido, os investidores de impacto podem servir como grandes aliados na expansão da rede de parceiros do negócio de impacto. Essa rede é necessária para a garantia do sucesso do negócio de impacto uma vez que, facilita a construção de relacionamentos duradouros, que podem resultar em mais oportunidades de negócios, além de agregar credibilidade, pois parceiros estabelecidos podem validar a qualidade do produto ou serviço, aumentando a confiança do cliente, bem como a do próprio investidor, e também contribuem para o acesso de novos clientes e novos investidores, pois as indicações de parceiros expandem o alcance do negócio de impacto.

5.2 Instrumentos Financeiros, Indicadores e Métricas

5.2.1 Instrumentos Financeiros, Indicadores e Métricas: Tipos de Investimento

De acordo com Martin (2013), os instrumentos financeiros correspondem as várias formas de realizar os investimentos de impacto. O investimento de impacto abrange uma ampla

gama de classes de ativos, incluindo infraestrutura e tecnologia limpa (Hebb, 2013). Esses investimentos podem ser feitos a partir de vários instrumentos de investimento, como instrumentos de dívida (debêntures, empréstimos de empresas de investimento de impacto, bancos, pessoas físicas), *equity*, títulos de impacto social, subsídios de instituições de desenvolvimento, entre outros (Ormiston *et al*., 2015; Tekula, Andersen, 2019). Segundo o material elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024) denominado "A rota do recurso", quando se fala em mobilização de recursos para os negócios de impacto, muitas vezes há um entendimento incompleto de que estamos falando apenas de dinheiro. Mas na realidade, "recursos" podem ser de diversas naturezas, tanto financeiros quanto não-financeiros, incluindo parcerias e apoio mútuo, compartilhamento de infraestruturas, cessões, entre outros.

É evidente que há diversas formas do capital investido atingir os negócios de impacto, dito isso, é importante compreender o instrumento adotado pelos entrevistados. Observa-se na fala do I02 um diferencial em termos de instrumento adotado: "A E02, pelo modelo de instituição, tem limitação em fazer investimento em um negócio que está existindo, portanto, nossa atuação é potencializar as organizações comprando os serviços que eles prestam. É um contrato de prestação de serviço, uma relação B2B, nós contratamos negócios de impacto para chegar na população [...] a E02 também considera que investe em negócios de impacto ao apoiar a Coalizão pelo Impacto, por meio de uma doação anual para a E04, responsável pelo programa, com o intuito de potencializar o ecossistema do investimento de impacto no município de Campinas, e, se a gente fortalece o ecossistema, pode ser que vários problemas começam a ser resolvidos a partir dessa ótica de negócio de impacto, então a gente tem essas duas estratégias: a partir do desafio que a gente quer endereçar, a gente contratar um negócio de impacto para ser nosso parceiro nesse desafio, e a outra estratégia é fortalecer o ecossistema como um todo, nesse momento, estamos focados no contrato direto com o negócio de impacto e no fortalecimento do ecossistema a partir dessa parceria com o Coalizão" (Sic). Nesse sentido, comprar o serviço de um negócio de impacto, também é uma forma de investir e fortalecê-lo.

Para Dultra, Borio e Mello (2024), as opções de recursos reembolsáveis mais comuns são o mútuo (*debit* ou dívida), onde o recurso financeiro é emprestado e deve ser reembolsado com juros, e a participação acionária (*equity*), onde os investidores recebem uma parte da empresa em troca do capital investido. Em adição, o Mapa de Impacto (Pipe.Social, 2023) afirma que se há mais negócios ganhando maturidade, faz sentido haver, também, o crescimento de investimentos no modelo de *equity*, o qual pode apontar a chegada de mais investidores profissionais aos negócios de impacto.

Como evidencia a citação dos autores, as falas dos investidores I07 e I05 evidenciam a diferença entre os conceitos *Equity* e dívida. I07: "Em negócios focados em *Equity*, se faz investimentos de 7 a 10 anos, de longo prazo, o foco são negócios de alta escala, negócios com bastante tecnologia envolvida, então há um investimento com o alto escalão muito forte. Quando falamos de crédito, estamos muito mais olhando para a saúde financeira do negócio e para o empreendedor, então é uma outra abordagem" (Sic). I05: "O *Equity* é um fundo onde eles colocam o dinheiro na empresa, ficam com um pedaço dela por 6, 7 ou 8 anos, então tem a jornada, é como se fosse uma ação, ela pode subir, descer, mas você só liquida quando quiser e aí é seu retorno, o *Equity* leva mais tempo e dá um retorno maior. O crédito tem um retorno mais rápido e menor, é o trocar juro por impacto, à medida que as pessoas pagam essa dívida, eu recebo meu retorno, por isso, ele é mais rápido, porque quando a pessoa começa a pagar, temos o retorno com um juros menor. O *Equity* é sobre o crescimento do negócio, quando cresce a empreendedora ganha, a pessoa que investe por *Equity* ganha aí consegue dar um resultado melhor, então é mais longo, capital mais paciente com resultado maior. O crédito é um capital de curto prazo, mas um resultado menor" (Sic). Compreendidas as principais formas de instrumento financeiros utilizados no investimento de impacto, é necessário compreender quais são adotadas pelos investidores da amostragem.

Neste contexto, observa-se a partir das falas dos investidores I01 e I03 que é possível investir sem se limitar a um único instrumento. Para I01: "Fazemos os investimentos na modalidade de *equity* e também de dívida, somando as duas modalidades, mobilizamos nos últimos anos 120 milhões de reais, sendo 20 milhões em *equity* e 100 *milhões* em dívida. Em *equity* a gente opera investimento sobretudo no formato mais distribuído, ou seja, a gente lidera a rodada entre 15% e 25% e o resto da rodada a gente capta com investidores pulverizados, esse é o formato *crownd equity*. No formato de dívida a gente estrutura uma operação junto com algum parceiro e aí a gente distribui essa operação que geralmente é um CRI, CRA, uma debênture (títulos de renda fixa), no mercado e geralmente uma operação com valor bastante acessível para o empreendedor. Então esse é um pouco da estrutura que a gente opera de investimento" (Sic). I03 considera que: "Entramos nos negócios via mútuo ou via *equity* dependendo da rodada, a gente muitas vezes não lidera, então a gente analisa e adere aos termos [...] cada vez mais a gente vai construindo uma reputação em ser um fundo *Venture Capital* de impacto brasileiro" (Sic).

Dentro da amostra de entrevistados, observou-se que é possível investir em duas diferentes modalidades considerando o investimento pessoal e o investimento da organização, é o caso do I04, que pessoalmente atua como Investidor Anjo e como parte da E04 investe

concedendo crédito: “Tem duas grandes classes de ativos, o investidor que investe comprando participação acionária e investidor que investe concedendo crédito a esses negócios, aí a lógica é outra, esse investidor tá preocupado se essa empresa vai crescer, ele tá preocupado se a empresa vai ter condição de pagar essas dívidas. Nosso caso da E04 nós demos créditos para empresa, então nossa preocupação era que essa empresa tivesse fôlego para repagar o empréstimo que a gente fez. Eu, pessoalmente, atuo como Investidor anjo, o investimento anjo é sempre feito em participação acionária, eu compro a participação acionária de uma empresa, imaginando que em algum dia no futuro, essa empresa vai ser comprada, e essa parte que eu comprei da empresa por X, esse novo investidor compre de mim por 2X, 3X” (Sic).

No cenário de investimento de impacto também há desafios, é o que afirma I05: “Eu sou uma pessoa que tem capital paciente, um desafio no cenário do *Equity*, é que tem muitas *Venture Capital* e fundos de VC, dizendo que são de impacto, no entanto, tem olhar de velha economia, então se tem um fundo que me promete retorno em 2 ou 3 anos e 28% de retorno, não vou investir pois vai prejudicar o empreendedor”.

A colocação de I06 apresenta o recurso dívida e uma restrição que possui: “Somos investidores de dívida, então a gente tem alguns limitantes, tem valor de receita mínima para olhar, EBTIDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* - indicador financeiro muito usado para avaliar empresas na bolsa de valores, informando o lucro da companhia antes dos descontos com impostos, juros, amortização e depreciação), recorrência de receita que está mais relacionado com a modelagem do negócio, então esperamos um negócio mais maduro, que tem que operar por pelo menos dois anos e ter algum *track record* (histórico documentado de seu desempenho)” (Sic).

Nesse sentido, I07 explica a maneira como concede crédito aos microempreendedores ao afirmar que: “Fazemos um empréstimo de dois anos, com pagamentos mensais, tem um mês de carência e depois mensalmente o empreendedor tem uma parcela para pagar, então no momento que o empreendedor toma o crédito, ele consegue entender exatamente qual vai ser o fluxo de repagamento dele ao longo desse processo, são parcelas fixas. Tem gente que já está no terceiro crédito com a gente, e tem uma intenção forte de continuar pois é a melhor alternativa do mercado, é o que ajuda manter esses bons empreendedores na base. Estamos falando de 4200 empresas apoiadas financeiramente, 43 mil empregos impactados, 264 milhões em apoio financeiro desembolsado, 28% de primeiro acesso ao crédito, 54% de empresas com participação feminina, 98% dos recursos para regiões de renda média de classes C, D e E e 38% de crescimento de faturamento depois de um ano. Nosso *lead time* é de 5 dias para conceder o crédito” (Sic).

Ao que tudo indica, Dultra, Borio e Mello (2024) estão certos quando afirmam que os principais instrumentos financeiros no cenário de investimento de impacto são *equity* e dívida. Em adição, também é importante mencionar novamente o programa Zunne, plataforma de investimento em negócios que geram impacto positivo nas regiões Norte e Nordeste, idealizada pela E05, E06 e uma outra empresa. Dessa forma, I05 apresenta o funcionamento da segunda rodada, que estava sendo lançada no momento da entrevista: "Nessa segunda rodada dos Zunne que eu estou lançando nesse momento, eu quero aumentar esse índice de mulheres negras e indígenas, então estamos lançando um modelo de filantropia a partir do modelo *blended finance*, já era *blended finance*, só que o *blended* era somente para fundo garantidor e estruturação do programa para que o juro da empreendedora ficasse muito pequeno, a filantropia é também para o fundo garantidor, para estruturação do programa e o time das três organizações e mentorias dos negócios, mas a gente aumentou o valor para ter uma trilha só de doação, a gente vai dar 100 mil reais para 10 negócios e mentoria por um ano, essa trilha é exclusiva para mulheres negras e indígenas" (Sic).

Assim como I05, I01 também apresenta essa estrutura *blendend* e justifica sua importância para garantir a segurança do investimento: "A gente é aberto a risco, e por isso que a gente desenha estrutura chamada *blended*, ou seja, você tem a mistura de capital concessional, filantrópico, catalítico, para mitigar risco sistêmico. Então quando você opera, tipo a operação Debenture de Impacto, onde 40% foi capital filantrópico, não quer dizer que ele não vai reembolsar, pelo contrário, reembolsa o capital filantrópico e ele é reinvestido, mas o capital filantrópico dá um colchão, pois caso haja inadimplência no pagamento daquela estrutura, ele tira da cota filantrópica e não da cota do investidor, então a estrutura *blendend* é a nossa principal forma de mitigação de risco sistêmico porque olha para todas as dimensões (financeira, operacional, jurídica, regulatório)" (Sic).

Pereira (2017) considera que "*Blended Finance*" poderia alavancar investimentos privados, à medida que "*Blended*" refere-se a modelos de financiamento que combinam fontes comerciais e outras fontes de financiamento para estimular o investimento com riscos complementares e maior retorno. Assim, os investidores que procuram retornos financeiros de baixo risco, podem ser equiparados com aqueles que fornecem capital de risco, bem como dinheiro não reembolsável de doadores e garantias ou subsídios públicos. *Blending* tornou-se um termo comum no financiamento de impacto.

Para Dultra, Borio e Mello (2024) a estratégia *Blended Finance* corresponde a combinação estratégica de recursos financeiros provenientes de setores público e privado, assim como organizações sem fins lucrativos, com o intuito de apoiar projetos com propósitos sociais

ou ambientais. Suas principais características incluem a mistura de diferentes fontes de financiamento, buscando otimizar o capital disponível e mitigar riscos. No contexto dos negócios de/com impacto, o *Blended Finance* desempenha um papel crucial ao fornecer capital diversificado para iniciativas que buscam gerar benefícios além do retorno financeiro (como é o caso do Zunne). Essa abordagem pode envolver investimentos públicos, privados e filantrópicos, trabalhando em conjunto para impulsionar projetos inovadores que abordam desafios sociais e ambientais de maneira sustentável.

A partir do exposto tanto pelos entrevistados quanto pelos autores, o número de opções para se investir em negócio de impacto é diverso e pode variar de acordo com a expectativa do investidor, isto é, o tempo que ele está disposto a esperar para ter o retorno, o risco que ele está disposto a correr e, principalmente, a maneira como ele se relaciona com o negócio de impacto. Enfim, a uma série de variáveis que estão principalmente atreladas ao perfil do investidor.

5.2.2 Instrumentos financeiros, indicadores e métricas: Escala de impacto

Nessa categoria de análise "Instrumentos financeiros, indicadores e métricas" o objetivo é analisar a eficácia do modelo de negócio por meio de indicadores e métricas relacionadas a escala de impacto, retorno do investimento e risco do investimento.

O referencial teórico da presente pesquisa reforça que o quarto critério para que um negócio de impacto possa ser definido de tal forma é o compromisso com medir o impacto gerado, o que implica em uma gestão de dados, que evidencie o resultado da intervenção da organização no curto, médio e longo prazos, possibilitando ajustes visando assertividade quanto aos objetivos institucionais. Agrawal e Jespersen (2023) apresentam a medição do impacto na perspectiva dos investidores, segundo os autores o impacto socioambiental é uma importante meta de investimento. No entanto, a falta de indicadores e métricas de avaliação do impacto proporcionado pelo negócio torna-se um elemento de desconfiança por parte do investidor e empreendedor. Desempenho de impacto mutuamente acordado e seus relatórios usando escalas acordadas auxiliam na tomada de decisão. Muitas organizações de investimento de impacto têm desenvolvido capacidades internas em termos de criação de indicadores de impacto e mecanismos de avaliação do impacto gerado visando garantir transparência de suas atividades no mercado. Alguns dos investidores de impacto estão adotando padrões de terceiros, como medidas IRIS (*Impact Reporting and Investment Standards*) e IMP (*Impact Management Project*) da GIIN (*Global Impact Investing Network*), uma organização sem fins lucrativos dedicada a aumentar a escala e a eficácia do investimento de impacto.

Neste sentido, em 2009 o GIIN lançou o IRIS, um catálogo de métricas padronizadas para avaliação de desempenho social, ambiental e financeiro. O GIIN considera o IRIS um documento público (GIIN, 2019) e o mantém disponível como forma de apoio às iniciativas de medição de impacto nas organizações. Em adição, o GIIRS (*Global Impact Investing Rating System*, ou, em português: Sistema de Avaliação de Impacto Global) é um sistema de gerenciamento de desempenho global oferecido de forma gratuita e confidencial (GIIN, 2019). Segundo Carvalho, Borchardt e Silva (2020), a metodologia GIIRS usa as métricas do IRIS em conjunto com critérios adicionais, permitindo a adaptação das organizações.

Segundo o documento IRIS+ *and Impact Management Project* (IMP) disponível no *site* da IRIS, ambas estão unidas no compromisso com um maior alinhamento das métricas de medição de impacto. O alinhamento de diferentes padrões de medição de impacto é fundamental para avançar na utilização de dados de desempenho social e ambiental para a tomada de decisões de investimento de impacto e ajudar a aliviar a carga de prestação de informações tanto para os investidores como para as organizações beneficiárias. As métricas comuns também ajudam a evitar confusão entre as partes interessadas e facilitam a avaliação comparativa dos dados.

O documento, o IRIS+ equivale-se de um sistema que torna mais fácil para os investidores traduzirem as suas intenções de impacto em resultados de impacto reais. São necessários dados de impacto credíveis e comparáveis para informar as decisões de investimento de impacto. A medição e gestão eficazes dos dados de impacto são essenciais para que os investidores saibam se estão realmente alcançando o impacto que buscam. O IMP corresponde a um fórum de debates orientado para a medição de impacto. Em coordenação com a visão de mais de mil partes interessadas do setor, o IMP descobriu que compreender o desempenho do impacto requer coletar dados em cinco dimensões de impacto, sendo essas: **O que** (quais os resultados que a empresa está gerando e qual a relevância desses resultados para as partes envolvidas); **Quem** (quais grupos ou indivíduos estão sendo impactados e como estavam sendo inadequadamente atendidos antes da intervenção da empresa); **Quanto** (quantos indivíduos ou grupos experimentaram os resultados, qual foi a magnitude da mudança e por quanto tempo esses efeitos perduraram); **Contribuição** (avaliar se as ações da empresa e/ou investidor trouxeram resultados superiores aos que teriam ocorrido sem sua intervenção); e finalmente, **Risco** (analisar a probabilidade de que o impacto gerado seja diferente do que foi inicialmente previsto).

Os entrevistados I03 e I04 comprovam o exposto acima. De acordo com I03: “Nós também olhamos *benchmarks*, o quanto aquela solução impacta, a partir dos nossos *frameworks*

e ferramentas que usamos em nosso processo. Por exemplo: quando o negócio entra no nosso *pipeline* ele precisa ter intenção, deve estar relacionado aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e as métricas do IRIS+, isso assim que chega. A partir do momento que o negócio vai se qualificando nós vamos usando outras ferramentas e *frameworks* proprietários ou externos, ou por exemplo, responder às questões do IMP (*Impact Managment Projec*t), isto é, o quanto aquela solução é importante, o que acontece se ela deixar de existir, quais os riscos, quem é o beneficiário, e assim por diante. Dessa maneira, vamos aprofundando no impacto. Quando iniciamos a parceria com o negócio, assinamos um termo com o empreendedor que a gente vai permanecer acompanhando esses KPI´s. (*Key Performance Indicator*, em português, Indicador-Chave de Desempenho" (Sic).

I04 se posiciona de maneira similar, I04: "Para decidir sobre investir em um negócio de impacto, utilizamos uma matriz chamada IMP (*Impact Managment Project*), basicamente ele é uma forma mais simples de entender a jornada de impacto do empreendedor usando 5 dimensões de análise, para ter uma dimensão da tese de impacto. Então antes de tomar a decisão, basicamente entendemos o que a empresa faz e para quem" (Sic). Com isso, fica clara a relevância de uma abordagem sistemática e rigorosa para avaliar o impacto social dos negócios antes de realizar investimentos. É comum que os investidores se utilizem de *frameworks* e ferramentas especializadas para mensurar e qualificar o impacto de uma solução, assegurando que ela esteja alinhada com os ODS e outros critérios de relevância social.

A ênfase na definição de métricas claras e no acompanhamento contínuo do impacto ao longo do tempo reflete um compromisso com a transparência e a efetividade das soluções oferecidas pelos negócios, garantindo que os investimentos realmente resultem em mudanças significativas para as comunidades atendidas.

Compreendido a importância de indicadores de impacto na visão dos investidores, é necessário avaliar a sua escala. Ebrahi e Rangan (2014) afirmam que a declaração da escala do problema que a organização pretende solucionar e a intervenção necessária para resolvê-lo é implícita na missão social do negócio. De acordo com Roundy, Holzhauer e Dai (2017), os investidores de impacto consideram vários fatores ao selecionar uma proposta de investimento, como capacidade de escala e taxa de crescimento do empreendimento, resultados financeiros esperados, bem como retorno social, número de beneficiários, gestão de habilidades do time, entre outros. De acordo com o material *Scoring* de Investimento de Impacto desenvolvido pela Pipe.Social (2020), o potencial de escala corresponde a capacidade do negócio crescer com velocidade, multiplicando o número de usuários, clientes, vendas e impacto gerado, ainda de acordo com *Scoring* de Investimento de Impacto (Pipe.Social, 2020), investidores em *Equity*

dão maior peso a esse item, uma vez que esperam que o negócio cresça seus números, multiplicando também o valor investido inicialmente.

Sendo assim, a escala do impacto é utilizada para avaliar até que ponto um impacto é gerado, bem como a quantidade de pessoas ou comunidades que são alcançadas por esse impacto. Neste sentido, o Relatório de Impacto publicado em 2021 pela E04 faz uma importante conexão entre a escala e a terceira dimensão do IMP (Quanto) mencionada acima. Segundo o material, essa dimensão envolve o quão significativo é o efeito do impacto, considerando escala, profundidade e duração.

Dessa forma, a importância da escala de impacto pode ser comprovada a partir das falas dos entrevistados. Para I06: "Uma das características do negócio de impacto que para a decisão em investir no empreendimento é ter a capacidade de escala e replicabilidade. Temos uma matriz de risco, onde um é o eixo financeiro e o outro é o eixo de impacto, então o negócio ideal para gente é que o modelo de negócio tenha estabilidade financeira e o impacto alto" (Sic). I04 afirma algo semelhante, I04: "No momento da tomada de decisão sobre investir em negócios de impacto consideramos o potencial de escala da solução, o quanto ela consegue crescer sem a necessidade de capital intensivo ou recorrente [...] em relação ao impacto, se o negócio não tiver impacto, não resolver um desafio social ou ambiental relevante, não tiver a intenção de resolver esse desafio nós não investimos, então para realizarmos o investimento, a intencionalidade do principal produto ou serviço precisa resolver um desafio social ou ambiental em escala" (Sic).

Diferenciando-se um pouco de I06 e I04, I05 prioriza a escala do impacto social. I05: "Nós olhamos o poder de escala daquele negócio, quanto ele consegue chegar mais na base da pirâmide [...] eu normalmente escolho investir em negócios que estão resolvendo problemas sociais e que tem o maior número de escala. A escala que digo é de impacto, não no ganho financeiro". I02 também quantifica a escala do impacto por meio de métricas previamente definidas: "Quando a gente compra o serviço de um negócio de impacto que poderia atuar no desafio endereçado, a gente acorda com eles métricas de resultado, isto é, os resultados de processo, de impacto, que transformação a gente vai fazer [...] a gente faz um financiamento a essa organização, e depois vamos medir esse resultado, por exemplo: estamos atingindo no mínimo quantas pessoas? O quanto de transformação deve ser implementada" (Sic). "Então existem métricas que são acordadas durante a formulação do contrato de parceria, o contrato entre a E02 e negócio de impacto com o propósito de compreender a escala do impacto". Esse conjunto de respostas destaca que, para os investidores, a escalabilidade do impacto é um

critério central, não apenas no sentido financeiro, mas principalmente no alcance e na profundidade da transformação social ou ambiental promovida pelo negócio.

Além da escala do impacto mencionada acima, os autores Ebrahi e Rangan (2014) esperam que a escala das operações de uma organização evolua com o tempo. À medida que ganha reputação e financiamento, a organização será atraída para ampliar o alcance de suas operações. Consequentemente, as avaliações de desempenho devem basear-se na meta explícita identificada pela organização na sua missão operacional.

Essa realidade é reforçada na fala do I03, considerando que o investidor avalia a evolução do negócio investido conforme a ampliação de suas atividades e crescimento financeiro. Nesse sentido segundo a fala do I03: “O empreendedor tem a responsabilidade de nos reportar KPI´s. Como fazemos investimentos somente em estágio inicial, esses negócios têm as projeções financeiras que vão evoluindo conforme seu crescimento, portanto, definimos as métricas necessárias para acompanhar esse desenvolvimento” (Sic). á na fala do I05 foi mencionado o uso de dados operacionais. I06: “Nós coletamos os números com os negócios mensalmente e isso é importante para entendermos a saúde do nosso portfólio, mensalmente eles enviam o balancete, os dados financeiros e dados operacionais, para cada negócio a gente vai acompanhar uma coisa diferente” (Sic). A partir do exposto, sabe-se que a escala operacional é sinônimo de capacidade de expansão das atividades, aumento do impacto socioambiental e crescimento financeiro. A escala operacional, portanto, não se resume ao aumento de tamanho ou volume de produção, mas está diretamente ligada à capacidade do negócio de sustentar e expandir sua atuação, mantendo a qualidade e a eficácia no cumprimento de sua missão social e geração de impacto positivo.

Sendo assim, conclui-se que escala de impacto e escala operacional são dois conceitos cruciais no processo de avaliação e decisão de investimentos em negócios de impacto. Ambas estão inter-relacionadas, mas se referem a dimensões diferentes do crescimento e do sucesso do negócio. A importância dessas duas escalas para o investidor de impacto é essencial para garantir não só a viabilidade financeira do empreendimento, mas também a profundidade e a abrangência das mudanças sociais ou ambientais que ele promove. Por fim, a capacidade de um negócio em gerar mudanças substanciais e duradouras, de maneira eficiente e sustentável, é vista como essencial para que o investimento se concretize e traga resultados tangíveis.

5.2.3 Instrumentos financeiros, Indicadores e Métricas: Retorno do Investimento

Para Amaral e Gartner (2021) os investimentos de impacto são um subconjunto, pois seus investidores visam obter, de forma deliberada, retornos socioambientais positivos com seus ativos, além de retornos financeiros. O referencial teórico da presente pesquisa expõe que o terceiro critério que define um negócio de impacto é obter lucro. Como mencionado no referencial teórico, ao realizar um investimento de impacto, os investidores apresentam diferentes motivações, alguns priorizam o retorno do impacto em detrimento do retorno financeiro, outros optam pelo contrário.

Neste sentido, o material elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024) denominado "A rota do recurso", considera que ao decidir entre as diversas opções de investimento de impacto, é essencial considerar fatores como risco, custo, controle, potencial de retorno e, claro, impacto socioambiental. Em adição, segundo as informações disponibilizadas no *site* Investir com Impacto pontua que o retorno do investimento está relacionado ao conceito de liquidez, cuja função é indicar em que prazo o investidor pode resgatar o investimento realizado. Sendo assim, entende-se por alta liquidez, retornos a curto prazo (geralmente, prazos de resgate inferiores a 360 dias), média liquidez equivalem-se de retornos a médio prazo (geralmente, prazos de resgate entre 1 e 5 anos) e baixa liquidez corresponde a longo prazo (geralmente prazos superiores a 5 anos).

Considerando as falas dos entrevistados percebe-se que cada um deles espera algo diferente a respeito do tempo de retorno financeiro. I06 considera que: "Em média o nosso produto é de 5 anos, na maioria dos casos em 5 anos o negócio repaga a dívida, também temos muitos casos de *follow on*, ou seja, a gente faz um novo investimento no nosso portfólio, então temos negócios que estão com a gente desde que o fundo foi constituído. A gente tem mais operações de *follow on* do que número de negócios, o que é um indicador de sucesso, pois a relação está boa, e o negócio está crescendo. Como é dívida, o tiro vai ser em geral a taxa de juros que a gente cobra e um repagamento de 5 anos" (Sic). I05 afirma que: "O investimento de impacto é paciente, os retornos são no mínimo 6 a 7 anos, pois o negócio tem que ficar de pé" (Sic). I01, segue nessa tendência: "Não trabalhamos com tempo de retorno, numa estrutura de *equity* a gente investe como mútuo conversível por 5 anos e espera fazer a saída entre mais cinco ou mais dez. Além disso, tem negócios que estamos no nono ano de investimento, tem negócios que entramos faz um ano. A gente percebe que essa relação é de mais longo prazo do que a gente esperava, pois, a maturidade dos empreendimentos é de mais longo prazo. Nossa conclusão é que a gente vai ficar de 10 a 15 anos nos empreendimentos investidos" (Sic). I07

menciona que: “Fazemos um empréstimo de dois anos, com pagamentos mensais, tem um mês de carência e depois mensalmente ele tem uma parcela para pagar, então no momento que o empreendedor toma o crédito, ele consegue entender exatamente qual vai ser o fluxo de repagamento dele ao longo desse processo, são parcelas fixas. Tem gente que já está no terceiro crédito com a gente, e tem uma intenção forte de continuar pois é a melhor alternativa do mercado, é o que ajuda manter esses bons empreendedores na base” (Sic).

O retorno do investimento segundo a fala do I03, é considerado por meio de uma ótica diferente. I03: “Nosso fundo tem um prazo, dentro do prazo dos fundos e a gente sabe que tem toda uma equação de *Venture Capital* que muitas empresas não vão dar conta, mas que algumas delas vão pagar as contas de todo o fundo, então a gente olha retorno a partir da perspectiva do portfólio como um todo” (Sic). Dessa forma, é nítido que o prazo de retorno varia conforme a perspectiva de cada investidor.

Sejam quais forem as expectativas do investidor, é fundamental que exista métricas e indicadores que demonstrem se a saúde do negócio investido atenderá o retorno no prazo esperado. Neste sentido, o material *Scoring* de Investimento de Impacto, desenvolvido pela Pipe.Social (2020), afirma que os investidores realizam o acompanhamento do negócio e do investimento realizado por meio da gestão de portfólio. Portanto, realizam acompanhamento de KPI´s periódicos de negócio, resultados financeiros e de impacto, *reports* de *outputs* (GIIRS e outras ferramentas) e até mesmo plano de coinvestimento com outros atores do ecossistema.

Em relação ao retorno dos produtos financeiros oferecidos pelas empresas, I04 afirma que: “A expectativa é que o retorno seja superior do que os retornos de mercado, de produtos financeiros mais tradicionais, se vão acontecer ninguém sabe. Por isso tem que investir em vários, dois ou três vão dar errado, dois ou três vão dar nem errado e nem certo e um ou dois vão dar muito certo e cubram o prejuízo do resto” (Sic). Dessa forma, para I04, alguns dos fatores de desempenho do negócio utilizados pelos entrevistados como referência para acompanhar os investimentos e o capital investido são: “Basicamente faturamento, custo, geração de caixa e posição de endividamento. Se a evolução do custo está compatível com a evolução do faturamento, se há geração de caixa, isso é, o faturamento subtraído do custo, e quanto tempo ela aguenta perdendo dinheiro antes de quebrar ou precisar de uma nova rodada [...] nós desenvolvemos uma planilha de indicadores econômicos e financeiros básica, uma DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) que eles tinham que preencher, desenvolvemos conjuntamente com eles, indicadores de impacto básicos para eles” (Sic). Para I06: “Para entender como vai a performance do negócio, anualmente rodamos uma pesquisa, então a partir dos indicadores que foram definidos no momento da originação, são os que serão

acompanhados anualmente para entender como eles estão" (Sic). Nota-se que para os investidores é essencial acompanhar o desempenho do negócio em diversas esferas.

Assim sendo, I01 revela que: "O desempenho na dimensão de impacto e na dimensão financeira são uma dupla materialidade e indicador se o negócio atende o esperado nesses dois quesitos. A dimensão financeira, obviamente, é a receita e EBTIDA, performance financeira do empreendimento, e na dimensão do impacto é a assumindo aquela tese de impacto, se os indicadores estão mostrando que essa tese da acontecendo verdadeiramente ou não" (Sic). Em complemento I03 revela sua estratégia para avaliar o potencial de retorno: "Temos um KPI muito bom, de forma que conseguimos provar que os investidores de impacto conseguem se antecipar as tendências, além disso, muitas vezes a gente coinveste em fundos que tem já tem muita reputação" (Sic). Em resumo, os entrevistados destacam a importância de uma abordagem diversificada e bem estruturada ao avaliar o retorno de investimentos, além disso, acompanhamento de indicadores como faturamento, custos, geração de caixa e endividamento se mostram fundamentais para entender a saúde financeira do negócio e sua capacidade de sustentar perdas temporárias, especialmente antes de precisar de uma nova rodada de investimento.

Dessa forma, a gestão cuidadosa e o acompanhamento dos indicadores de desempenho são cruciais para avaliar o retorno, mesmo em um ambiente de incertezas e riscos. Para Agrawal e Jespersen (2023), a decisão sobre investir ou não em um negócio de impacto é influenciada por objetivos compartilhados entre o empreendedor e investidor de impacto sobre a mensuração de impacto social, estrutura de investimento e estratégia de saída. Segundo I04: "Quando o investidor anjo investe numa empresa, ele acha que esse dinheiro vai fazer a empresa aumentar seu faturamento e sua rentabilidade, gerar caixa e potencialmente se mostrar atrativa para uma rodada de investimento maior, onde alguém, como um fundo, vai comprar uma fatia da empresa para que o investidor possa sair desse investimento. Todo mundo que investe em participação acionária da empresa visa alguma hora vender sua participação, seja quando essa empresa é vendida para uma outra empresa, quando um outro fundo maior compra essa empresa, ou, em um mundo ideal quando essa empresa é listada na bolsa e vende parte de suas ações" (Sic). Como evidência ao que foi mencionado pelo entrevistado, o material *Scoring* de Investimento de Impacto (Pipe.Social, 2020) indica que a saída para os investidores em *Equity*, é a forma como ele ganha dinheiro, vendendo sua participação. Portanto, conclui-se que a estratégia de saída de um investimento está intimamente relacionada ao retorno esperado com o investimento. A forma como um investidor decide sair de um investimento influencia diretamente o resultado financeiro final, tanto em termos de lucro quanto em termos de risco.

Além disso, independente da forma que o investidor utilize para realizar o investimento, o retorno dele é algo importante que, conforme mencionado no tópico, pode ser avaliado por diversas perspectivas, sendo assim, é importante que o negócio de impacto esteja preparado e disposto a passar as informações necessárias para que o investidor possa analisar se suas expectativas estão acontecendo perante o investimento feito.

5.2.4 Instrumentos Financeiros, Indicadores e Métricas: Risco do Investimento

Tratando-se do risco do investimento e conforme o conteúdo mencionado anteriormente, o qual descrevia as cinco dimensões do IMP, risco equivale a quinta dimensão, e implica em avaliar a possibilidade de o impacto não ser o planejado. Agrawal e Jespersen (2023) afirmam que os investidores, ao fazerem a análise de risco, estudam o plano de negócios, experiência da equipe, escalabilidade e potencial de crescimento e capacidade de alcançar resultados sociais e metas financeiras, além disso, envolvem-se na análise competitiva, incluindo o risco de falha do mercado. Com isso, ao analisar o risco do investimento de impacto, os investidores consideram o impacto social e as questões financeiras, quanto fatores mais amplos, como a equipe e a dinâmica do mercado.

Como forma de comprovar os dados apontados acima, observa-se a partir da fala do I01 que: “Avalia risco sobre distintas dimensões, sendo: risco financeiro, que a gente faz uma diligência no empreendimento em questão de receita, capacidade de pagamento. Tem um risco operacional, que são empreendimentos que a gente tem que olhar porque são *Startups* no vale da morte, para ver a capacidade de execução. Se tem risco jurídico, que é comum pois são *Startups* que muitas vezes o contrato social não reflete a ação societária com os sócios, então a gente faz todo um preparado nessa *Startups* para mitigar risco jurídico, às vezes tem risco trabalhista, passivo que a gente também olha isso. Tem risco regulatório porque às vezes tem *Startups* que estão na fronteira da inovação e aí não tem regulação ainda preparada ou ainda tem a regulação que pode ser adversa, então fazemos todo esse mapeamento” (Sic). Já para I07, o maior risco que se pode ter é o de inadimplência, isto é, se o negócio fará os pagamentos acordados, segundo o entrevistado: “Nós desenvolvemos um score com 5 pontuações, quanto mais pontuação, melhor. Vimos uma correlação entre *score* e inadimplência, pessoas com alto *score* tiveram baixíssima inadimplência [...] então tanto o score automatizado gerado a partir dos birôs de crédito, quanto o *score* da entrevista de empresa de impacto são desenvolvidos para percebermos o risco, ou seja, o potencial de inadimplência” (Sic). De acordo com o exposto, os investidores pretendem entender o potencial do negócio para crescer e se manter

competitivo, enquanto também avaliam os riscos de fracasso, seja por uma falha no produto, no mercado ou por problemas internos.

Em sequência, as informações públicas disponíveis no *site* Investir com Impacto, apontam que o perfil do investidor está diretamente ligado com a tolerância de risco. De acordo com o *website* que aborda uma definição abrangente, o investidor conservador é aquele que prefere não correr riscos na valorização do dinheiro aplicado mesmo com menores retornos, o moderado apresenta maior tolerância a eventuais perdas de parte do recurso investido em busca de potenciais retornos maiores e o arrojado tolera eventuais perdas relevantes do capital investido em busca de retornos expressivos.

Dessa maneira, I04 considera: "Para fazer um investimento anjo ou em crédito, fundo VC (*Venture Capital*), obviamente a expectativa é um múltiplo disso, então é esperado ter um retorno que compense o risco que está correndo porque com esse investimento pode perder todo o dinheiro, por isso é esperado um retorno maior" (Sic). I05 afirma que está completamente disposta a sofrer riscos: "Risco tem em todo negócio, mas eu tenho um olhar diferente. Se eu invisto em uma refinaria e perco dinheiro, foi tudo ruim, porque eu perdi dinheiro e ainda contribui para a degradação ambiental, agora se eu invisto em um negócio de impacto e não tenho retorno, eu penso que pelo menos apoiei quem não teria suporte, esse dinheiro serviu para algo. Todo negócio tem risco, mas na minha cabeça o risco de investir em impacto é menor, pois se der errado pelo menos eu deixei um legado de impacto positivo para o mundo" (Sic). Essas falas reforçam que o conceito de risco no investimento não é singular, uma vez que, pode ser visto de formas distintas por diferentes investidores, à medida que varia conforme a filosofia do investidor, o tipo de ativo e os objetivos pessoais ou sociais envolvidos no processo de decisão de investimento.

Em paralelo, Dultra, Borio e Mello (2024) no material "A rota do recurso", reconhecem a importância dos investimentos para os negócios e consideram que quanto mais fontes doadoras houver, menor o risco das atividades, caso algum financiador opte por não apoiar mais o negócio. Os autores consideram que um bom plano de sustentabilidade é aquele que adequa as capacidades da organização às suas necessidades de buscar recursos. O material Mapa de Impacto, desenvolvido pela Pipe.Social (2023), relaciona gestão de risco do negócio com inovação, à medida que considera que a gestão de risco é frequentemente mal compreendida e contraposta à inovação, quando, na realidade, ambas são ferramentas complementares que, quando combinadas, têm o potencial de impulsionar transformações significativas em uma empresa. Sendo assim, a sustentabilidade financeira do negócio e a inovação, podem ser entendidas como parte de um sistema integrado, permitindo que os riscos do empreendimento

sejam melhores gerenciados e transformados em oportunidades de crescimento para os negócios.

Em suma, para o investidor de impacto, os riscos são inevitáveis, mas muitas vezes são vistos de forma mitigada, por meio do uso de indicadores, métricas e avaliações que permitam adiantar se algo esteja acontecendo diferente do esperado. Já o empreendedor de impacto, muitas vezes enfrenta desafios em termos de acesso a recursos e financiamento, no entanto, ele também percebe o risco como uma oportunidade para inovar e gerar mudanças significativas.

Diante do exposto, na perspectiva dos empreendedores, o acesso a recursos financeiros é fundamental para garantir sua segurança e crescimento, justamente por esse motivo, é importante que eles se mantenham atrativos para o recebimento de aportes financeiros. Para os investidores, é evidente que o perfil e o tipo de instrumento financeiro utilizado influenciam a forma como o risco é interpretado e aceito. Dessa forma, tanto o investidor quanto o empreendedor de impacto lidam com o risco de maneira que reconheçam as incertezas financeiras, mas com enfoques que equilibram o risco com os objetivos de transformação e impacto positivo.

5.3 Decisão de Investimentos e Apoio à Gestão

5.3.1 Instrumentos Financeiros, Indicadores e Métricas: Tipos de Investimento

Investidores de impacto são aqueles que tomam uma decisão consciente de investimento visando tanto retornos financeiros, bem como sociais e/ou ambientais (Hebb, 2013; Jackson, 2013; Roundy; Holzhauer; Dai, 2017). Apesar de haver unanimidade no conceito de investidor de impacto, é comum que haja diferenças na forma como cada um deles atinge seus objetivos. Como já mencionado no referencial teórico da presente pesquisa, a Pipe.Social (2020) classifica os investidores de impacto em três diferentes níveis, sendo 2,25 o investidor que considera impacto como oportunidade, 2,5 aquele que considera impacto como regra e 2,75 o que tem impacto como objetivo. Sendo assim, cada investidor tem seu perfil, o qual impacta diretamente na maneira como ele está suscetível a correr riscos, no tempo de retorno esperado, bem como, na relevância dada ao impacto.

O relatório Investimentos de Impacto no Brasil realizado pela ANDE (Davidson et al., 2023) afirma que a busca pelas melhores opções de investimento considerando o retorno potencial e a eventual necessidade de renunciar retornos melhores em troca de mais impacto socioambiental ainda é uma questão presente no mercado de impacto. Segundo o material, 69%

dos investidores que responderam à pesquisa buscam retornos de mercado ajustados ao risco, com os outros 31% buscando retornos menores.

Em adição, na página Investir com Impacto, com o propósito de conectar investidores aos atores que criam, gerenciam e distribuem produtos de investimento de impacto, possui alguns filtros, de forma que o investidor possa descrever seu perfil, de forma a trazer a melhor das opções. Dentro os filtros de perfil do investidor no *site* encontram-se: a classe de ativo desejada, o perfil de risco, o *ticket* mínimo, isto é, valor mínimo de investimento disponível, o prazo do investimento, o setor prioritário e o ODS prioritário. Sendo assim, é evidente que o perfil do investidor é composto pelas opções feitas ao escolher como será a investida.

I05, por exemplo, está disposta a reduzir seu lucro, em detrimento do impacto, portanto, pode ser caracterizada como investidora de nível 2,75. I05: "Eu escolhi trocar juros por impacto, quando eu digo isso, eu topo lucrar menos e gerar mais impacto, mas eu entendo que é cabeça de negócio e coração social e ele precisa se manter em pé, ele precisa ter capacidade de gestão, de medir seus indicadores financeiros para que consiga ser sustentável financeiramente, então eu não olho esses números pensando em ganhar mais, eu olho pensando na longevidade, obviamente se ela ganha mais, ela vai ampliar o impacto e vai durar mais tempo [...] a maioria é empreendedor de periferia, então eles têm uma maturidade muito baixa de gestão, então a gente que precisa trazer tudo isso, na nossa incubação tem toda uma trajetória de gestão, de impacto, de comunicação, então a gente os ajuda nessa jornada" (Sic).

Em certo aspecto, parece haver concordância por parte do I01, que também reconhece que os negócios investidos podem ter seus potenciais desenvolvidos com o auxílio do investidor: "Nenhum empreendimento pode ser considerado pronto, então a gente faz bastante aporte, por isso que na nossa esteira de mitigação de risco que é o programa Inovadores de Impacto, a gente já faz um mega aporte de 200 horas no ano em gestão e governança, e depois de investido, a gente continua fazendo esse aporte mensal, bimestral ou semestral no caso de governança e a gente vai apoiando. A gente não acredita que o empreendimento chega pronto" (Sic). Dessa forma, é evidente que compõe o perfil do investidor de impacto, apresentar essa tendência para contribuir além de recurso financeiro.

Em adição, a partir dos conteúdos disponíveis no *site* da E01, o Programa Inovadores de Impacto é realizado com o objetivo de fortalecer empreendedores e potencializar o desempenho de negócios orientados a gerar impacto socioambiental positivo, desde sua criação, em 2025, já passaram pelo programa mais de 110 *startups*, das quais oito estão investidas em portfólio. Segundo o formulário de inscrição do programa, ao longo de uma jornada de 10 meses são realizados encontros estratégicos com um time sênior que apoia o desenvolvimento e

qualificação da jornada empreendedora, realizando um trabalho estruturado no fortalecimento de três pilares - time empreendedor, modelo de negócio e empresa.

A partir do exposto, I03 aborda uma interessante reflexão no âmbito dos investimentos de impacto: “Nós como investidores de impacto, trazemos algumas provocações, o capital não é imoral, ele é amoral, uma vez que, ganha sentido conforme o que você investe com o que você consome, então é bom provar que esses negócios de impacto têm retorno, quase como Robin Woody, é tirar capital que poderiam ser destinados a investimentos tradicionais e alocar em causas positivas” (Sic).

Nesse mesmo sentido, I05 também faz um apelo: “Não se pode investir em impacto com a cabeça de velha economia [...] No Brasil, temos o desafio dos *Family Offices*, empresas que administram patrimônio de famílias. Eles precisam mudar o *mindset*, eles não têm interesse em investimento de impacto, e se a dependermos só das pessoas, vai demorar muito para essa mudança de *mindset*, então a gente precisa de consciência da pessoa proprietária do capital e indutores desse lugar, como o *Family Office*, dessa forma, é necessário que tenha a conscientização dos *Family Office* para investimento de impacto” (Sic).

Outro levantamento necessário abordado pelo relatório Investimentos de Impacto no Brasil, realizado pela ANDE (Davidson *et al*., 2023), afirma que a maior parte dos investidores de impacto tem capital oriundo de recursos investidos com expectativa de retorno financeiro, a minoria dos respondentes que participaram do estudo, investe recursos próprios.

Em suma, os resultados desta pesquisa mostram que os investidores de impacto aparentam uma mentalidade diferente de outros investidores tradicionais, e, por meio de sua própria rede de parcerias, estão dispostos a contribuir por essa mudança de *mindset* no setor de investimento. Além disso, faz parte do perfil do investidor de impacto contribuir com sua aprimoração do negócio de impacto a ser investido, desde que ele apresente os elementos de atratividade esperado pelo investidor, sendo assim, não esperam que estejam plenamente desenvolvidos para serem investidos.

5.3.2 Decisão de Investimentos e Apoio à Gestão: Atratividade

Considerando a análise das iniciativas de captação de recursos dos negócios de impacto e o perfil dos investidores do setor, é necessário identificar e compreender o que os investidores buscam dos negócios de impacto, isto é, como a oportunidade de investimento é entendida pelos investidores, baseando-se nas características de gestão do negócio.

Segundo Agrawal e Jespersen (2023), a decisão final sobre o investimento é influenciada por objetivos compartilhados entre o negócio investido e pelo investir de impacto a respeito do impacto social, da estrutura de investimento e da estratégia de saída. Para os autores, a comunicação clara entre os objetivos é um elemento importante nos investimentos de impacto.

Nesse sentido, os entrevistados compactuam com a citação acima. De acordo com I02: "A decisão em investir no negócio de impacto é incentivada quando a organização apresenta uma proposta com clareza e objetividade, com resultados que possam ser mensuráveis, que apresente custo benefício avaliado, então tem uma questão de objetivos compartilhados e custos do investimento, que apresente um corpo técnico que consiga atender ao nosso propósito" (Sic). Portanto, para I02 o compartilhamento de objetivos em comum entre ele e o negócio é essencial para motivá-lo a realizar o investimento.

Para I01 e I06 a relação com o empreendedor é um fator motivador. I01 indica que: "Eu diria que as vezes acontece de não ter uma clareza sobre o "*fit cultura*l" do empreendedor, e aí a gente opta por não seguir com o investimento. A lógica é: um time A faz uma ideia D, dá certo. Mas uma ideia que é A e um time que é D, não é exatamente verdadeiro. Então a gente precisa ter muito "*fit*" com esse empreendedor, deve ser um empreendedor que geralmente não busca apenas criar uma relação transacional, mas também uma relação emocional, vínculo de confiança, escuta ativa e vulnerabilidade" (Sic). Em outro momento da entrevista, I01 acrescenta que: "O time empreendedor é uma característica que contribui para a decisão em investir no empreendimento, uma vez que, são negócios que em sua maioria estão no vale da morte, então mais do que o negócio, você está investindo no empreendedor, então a gente avalia muito a capacidade do empreendedor, a resiliência, o histórico, a capacidade de fazer acontecer e de mobilizar recursos" (Sic). I06 comenta algo muito próximo do que já foi exposto: "O que a gente olha é o que de fato procuramos no negócio, ter um problema claro que o negócio quer resolver, o que motivou o empreendedor, qual a história dela com essa causa. Como investidor de impacto é muito importante que o empreendedor não desvie da rota, então entender muito quem é esse empreendedor e como ele se conecta com o impacto é muito importante" (Sic). A partir das falas dos entrevistados, fica nítido que uma relação de proximidade e a comunicação clara entre o negócio a ser investido e o investidor são questões importantes para garantir a certeza do investidor perante a investida.

Outra importante evidência que reforça os resultados da presente pesquisa é o levantamento realizado pelo ICE em 2024, elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024) denominado "A rota do recurso". Nesse documento, foi evidenciado que independente do

formato que o investimento é realizado, a mobilização de recursos depende de uma comunicação eficaz e do engajamento do empreendedor e do time para conquistar o apoio contínuo.

Ainda na abordagem de relação com o empreendedor, I07 apresenta que é fundamental para que o investimento seja feito, a relação direta com o dono do negócio: “Se quem solicita o empréstimo não é o sócio da empresa, ele é declinado, a gente quer o relacionamento com o dono” (Sic). Em outro momento, o entrevistado também menciona que: “Tem algo que é avaliado na tomada de decisão sobre o investimento que é mais qualitativo. Fazemos uma relação entre um *score* nosso com o *score* automatizado que temos antes. Então esse nosso *score* é desenvolvido, por exemplo, como engajamento do empreendedor, o interesse do empreendedor durante a entrevista, a clareza das informações, a gestão financeira, ele tem planilha, tem um ERP, qual a sofisticação da gestão financeira dele” (Sic). Portanto, um empreendedor bem instruído, que tem conhecimento sobre seu próprio negócio, incentiva e dá segurança para que os investidores mantenham uma relação duradoura e sustentável ao longo do tempo.

Diferente de I07, alguns outros investidores apontam que levam em consideração além do empreendedor. Para I03: “Acho legal dizer, em termos de negócio, como outros VC´s (*Venture Capital*), levamos em conta para a tomada de decisão sobre o investimento, a gente olha muito a qualidade do time” (Sic). I06 também mantém esse raciocínio: “O segundo pilar que olhamos para realizar a decisão sobre investir no negócio de impacto é a capacidade de liderança do empreendedor, junto com a intencionalidade do time, quanto que de fato eles estão conectados com esse problema que o negócio busca resolver” (Sic). Dessa forma, a capacidade do time como um todo também pode ser utilizada como um critério de atratividade para o investidor de impacto.

Em adição, o relatório Investimentos de Impacto no Brasil realizado pela ANDE, indica que os setores de interesse dos investidores de impacto são, principalmente, o de Alimentos e Agricultura, Educação, Saúde e Biodiversidade, respectivamente. O relatório também expõe as etapas dos negócios que os investidores investem, sendo: semente (500K a 5M), estágio de *venture* (5M a 20M), pré-semente (50K a 500K), escala *Growth* (20M a 50M), empresas maduras privadas, e, por fim, empresas maduras de capital aberto, nesta ordem (Davidson *et al*., 2023).

Por fim, percebe-se que os investidores são atraídos por negócios de impacto que apresentam uma liderança engajada e pela qualidade do time envolvido. A liderança forte e visionária é essencial, pois proporciona direção e capacidade de tomar decisões estratégicas, o

que transmite confiança no futuro do empreendimento e para o investidor. Além disso, um time qualificado, comprometido e com habilidades complementares é fundamental para a execução eficaz da missão do negócio, especialmente quando se trata de gerar impacto social ou ambiental.

Investidores buscam equipes que possuam não apenas competência técnica, mas também uma paixão pelo propósito da empresa, pois isso aumenta as chances de sucesso e a sustentabilidade do negócio a longo prazo. Em resumo, negócios com líderes visionários e times bem preparados criam um ambiente mais seguro e promissor para os investidores, alinhando o potencial de impacto com a viabilidade financeira. Em adição, é importante haja um alinhamento claro entre ambas as partes, investidor e negócio de impacto, para que a parceria seja mais sólida. Para o investidor, isso significa que o retorno financeiro está em sintonia com o impacto social ou ambiental que o negócio visa gerar. Para o empreendedor, esse alinhamento garante que o investidor compreenda e apoie a missão da empresa, além de compartilhar a visão de longo prazo. Dessa forma, o alinhamento de objetivos atrelado a uma comunicação transparente são pilares para o sucesso do negócio de impacto e do investidor.

Além de fatores que podem ser manejados de forma interna, como a relação entre investir e negócio de impacto, um elemento externo que pode ser determinante para o sucesso do ecossistema de impacto é a atuação governamental no setor.

5.3.3 Decisão de Investimentos e Apoio à Gestão: Regulamentação

Analisado a percepção dos investidores de impacto, é também necessário considerar que o governo exerce um papel fundamental nesse contexto, uma vez que, dentro do ecossistema de impacto, o governo pode assumir diversos papéis, como: regulador, comprador de soluções de impacto, investidor diretamente em negócios ou em instrumentos financeiros de impacto e de fomentador de agendas relevantes, incentivo e financiamento de práticas como aceleração, mensuração, pesquisa ou consolidação de dados sobre investimentos e negócios de impacto, conforme abordado previamente no referencial teórico da presente pesquisa.

Em complemento, as parcerias intersetoriais são modelos de colaboração entre atores públicos e privados com ou sem fins lucrativos (Rey-García; Calvo; Mato-Santiso, 2018). Elas são interações relativamente intensas e de longo prazo entre instituições de pelo menos dois setores (governo, empresas, e/ou sociedade civil) que procuram abordar um problema social ou ambiental (Clarke; Crane, 2018).

Ebrahi e Rangan (2014) mencionam que a escala no setor social pode ser alcançada não apenas por meio de organizações, mas também a partir de uma miríade de outros meios, particularmente mediante a influência políticas públicas e construção de coalizões.

Nesse sentido, I03 concorda, ao afirmar que cabe a atuação de setores diversos: “Em impacto as causas são bem abertas, algumas têm que ser resolvidas com filantropia, outras com governo, outras com capital privado e outras com investimento de impacto”.

No entanto, ao abordar a atuação do governo, o material elaborado por Dultra, Borio e Mello (2024), denominado “A rota do recurso”, afirma que o Brasil é um país burocrático, mesmo com avanços quanto aos aspectos legais e regulamentares relacionados ao ecossistema de impacto. A legislação brasileira sobre investimentos de pessoas físicas em negócios de impacto, pode ser complexa e desafiadora para investidores individuais, gerando insegurança jurídica.

As citações acima evidenciam as dificuldades e oportunidades apontadas pelo I06: “Com o propósito de fortalecer o ecossistema de economia de impacto no Brasil, identificamos 4 grandes *GAP´s*: a liderança sistêmica, colaboração, infraestrutura e instrumentos financeiros. Permeando esses pontos, tem todo um *advocacy* (estratégia que visa influenciar políticas públicas) que culminou na criação da Estratégia Nacional de Economia de Impacto (ENIMPACTO) com o decreto presidencial. Hoje tem 19 milhões de empresas no Brasil e segundo o mapeamento da Pipe de 1500 negócios de impacto, então é vírgula no Brasil. Precisa do governo desempenhando um papel de mercado com compras públicas, mas também regulador, criando políticas públicas que vão fortalecer o negócio de impacto” (Sic). Sendo assim, é nítida a relevância do governo, que por meio de políticas públicas tem o poder de expandir e fortalecer o ecossistema de impacto no Brasil.

Com o intuito de aprofundar-se na fala acima, o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, por meio de informações públicas disponíveis no *website* do governo, apresenta ENIMPACTO como sendo Estratégia Nacional de Economia de Impacto. Segundo o *site,* trata-se de uma colaboração entre instituições da administração pública federal, do setor privado e da sociedade civil, com o propósito de fortalecer o apoio de recursos no ecossistema de negócios de impacto.

A ENINPACTO está estruturada em cinco eixos: (1) ampliação da oferta de capital para a economia de impacto; (2) aumento do número de negócios de impacto; (3) fortalecimento das organizações intermediárias; (4) promoção de ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e Negócios de Impacto; (5) articulação interfederativa com Estados e Municípios no fomento à economia de impacto.

Para Pipe.Social (2023), na prática, a ENIMPACTO faz com que o Brasil tenha uma infraestrutura institucional para contar, que permitirá o desenvolvimento de políticas públicas para ampliar a oferta de capital, potencializar o *pipeline* e fortalecer iniciativas de intermediários. A Pipe.Social (2023), reconhece que os incentivos, tem também funcionado como propulsores de soluções em escala e integradas.

O programa Coalizão pelo Impacto, mencionado em tópicos abordados anteriormente, também é um grande aliado na expansão de políticas públicas (Impact Hub, 2023). Em 2023, com o compromisso de tornar nítida a variedade de ações e oportunidades em seis cidades brasileiras, elaborou um projeto denominado "Mapeamento de políticas públicas de fomento a negócios de impacto", que visou mapear iniciativas públicas voltadas ao apoio a Negócios de Impacto Socioambiental (NIS). O resultado foi um caderno desenvolvido para cada cidade para debate com gestores públicos locais, além disso, concluiu que as iniciativas podem amadurecer em relação à mensuração e comunicação de seus impactos, bem como na aproximação com o público para divulgar suas ações e fortalecer a conexão com a criação e apoio a negócios focados em impacto.

Baseando-se no que foi exposto, apesar do tópico regulamentação não ter sido abordado pela maioria dos entrevistados, o pouco que foi dito, o referencial teórico, bem como os materiais das organizações apresentam que o papel do poder público no fomento aos negócios e nas ações de impacto socioambiental positivo é de suma importância. Aliado com a ação das políticas públicas, o ecossistema de impacto pode ser fortalecido de um modo geral. As políticas públicas têm a função de apoiar tanto os negócios de impacto quanto seus investidores, dessa forma, torna o ecossistema mais seguro, portanto, atrai componentes para o setor de impacto. Além disso, sabe-se que o Brasil apresentou grandes avanços no quesito regulamentação do setor de impacto, no entanto, ainda há oportunidades.

Diante da análise de todas as categorias expostas acima, o Quadro 9 foi desenvolvido com o intuito de sintetizar as diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para os negócios de impacto. Sendo assim, o quadro apresenta a diretriz de gestão para o negócio de impacto com base em cada uma das categorias elaboradas de forma sintetizada (Quadro 9).

Quadro 9 - Diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para os negócios de impacto.

Modelo de Negócio	Instrumentos financeiros, indicadores e métricas	Fatores para a decisão de investimentos e apoio à gestão
Ter a **Tese de Impacto clara** e **bem definida** que apresente a proposta de valor do negócio e os impactos gerados para o público-alvo e sociedade.	Oferecer uma **solução** que tenha **potencial de escala**, isto é, conforme o negócio cresça, que a solução oferecida possa **atingir mais pessoas**. Diversificação das fontes de recursos: Geração de Recursos Próprios; Recursos reembolsáveis - Recursos de *Equity* ou dívida.	Possuir **liderança** e **time engajados** com a causa, que reconheçam a relevância da mobilização de recursos para o negócio, sejam esses recursos financeiros ou não.
Oferecer **solução inovadora** aos problemas socioambientais.	**Gestão** e **acompanhamento** dos **indicadores** de **impacto**, de **desempenho** e **financeiro**. Ter objetivos compartilhados entre o empreendedor e investidor em relação à mensuração de impacto social. Dispor de recursos-chave compartilhados entre as atividades que visam o lucro e as que garantem a busca do propósito	Os fatores para decisão de investir no negócio deve considerar (1) a relação Risco-Retorno-Impacto, ou seja, atrair o interesse do capital privado considerando a geração de valor socioambiental das iniciativas investidas; (2) evidências com uso de indicadores que possibilitem medir e monitorar os resultados da intervenção no curto, médio e longo prazos
Desenvolver a **rede de parcerias**, por meio de programas de **incubação** e **aceleração** e aproximação com os diversos **atores do ecossistema de impacto**.	**Adequar** as **capacidades** do **negócio** às necessidades de buscar **recursos.**	**Pressionar o governo** em suas múltiplas esferas por meio da mobilização de stakeholders e participação em Conselhos e Fóruns Públicos.

Fonte: Elaborado pela autora.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa foi desenvolvida com o intuito de compreender como impulsionar a captação de recursos financeiros destinados aos negócios de impacto a partir da perspectiva do investidor. Como forma de responder este problema de pesquisa, o objetivo geral consistiu em propor diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimento aos negócios de impacto considerando a visão dos investidores. De maneira mais específica, analisou as iniciativas de captação de recursos e fundos de investimentos dos negócios de impacto, identificou o que os investidores buscam nos negócios de impacto e propôs as diretrizes de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para os negócios de impacto.

Com o propósito de atender aos objetivos, aplicou-se a técnica de pesquisa bibliométrica para investigar a produção científica sobre os investimentos de impacto durante os anos de 2014 a 2023 e contribuir com a sustentação teórica para a elaboração do roteiro de entrevista. O roteiro contou com treze perguntas abertas, aplicadas a uma amostra intencional composta por sete entrevistados. Alguns foram selecionados por meio da plataforma Investir com Impacto, projeto desenvolvido pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto para democratizar o conhecimento sobre investimentos de impacto no Brasil e estimular novos investidores a participar deste movimento global transformador. A plataforma expõe os principais atores que criam, gerenciam e distribuem produtos de investimento de impacto e apresenta o contato de cada um dos responsáveis pelo setor de investimento, com isso, foi possível contatar alguns deles, e aqueles que retornaram e apresentaram disponibilidade para a elaboração da entrevista que aconteceu de forma *online*, compuseram a amostragem.

Com base na resposta dos entrevistados e nos levantamentos feitos pela pesquisa, foi possível identificar e compreender as iniciativas e fatores que contribuem para que as empresas apoiadoras ou investidoras aportem recursos em negócios de impacto, bem como identificar as limitações desse tipo de iniciativa. Dessa forma, é fundamental ressaltar que apesar de haver diferenças entre os instrumentos financeiros utilizados, como: *equity*, dívida ou até mesmo compra dos serviços do negócio de impacto, todos os entrevistados tinham um elemento em comum, faziam parte de organizações autodeclaradas como apoiadores ou investidores em negócios de impacto, e por esse motivo, estavam aptos a contribuir com o problema e objetivo desta pesquisa.

Concluída a fase das entrevistas, a próxima etapa foi a elaboração da análise de conteúdo, permitindo que as menções feitas pelos entrevistados fossem atreladas as citações de

autores obtida por meio dos artigos do levantamento bibliométrico e aos documentos e materiais de apoio, possibilitando assim, a compreensão da expectativa dos investidores e apoiadores em negócios de impacto, para finalmente elaborar diretrizes de gestão para os negócios de impacto, ou seja, a preparação dos resultados da pesquisa.

De modo geral, a presente pesquisa demonstrou de maneira clara que os investidores de impacto que os investidores de impacto, por esperarem além do resultado financeiro, procuram manter uma relação aberta com o negócio investido. Dessa forma, é importante que o empreendedor esteja disposto a considerar o investidor como um parceiro de negócio e não apenas como um provedor de recursos, e, por meio de uma comunicação clara, que ele apresente seus desafios e oportunidades a serem enfrentados, de forma que o investidor possa contribuir e fortalecer o desempenho do empreendimento.

Percebe-se com a pesquisa, que os investidores, no âmbito do modelo de negócio, esperam que o negócio de impacto tenha sua Tese de Impacto bem definida e que tenha a função de servir como hipótese caso seja bem sucedido diante da mudança gerada por ele, portanto, o empreendedor deve ter clareza sobre o impacto causado por ele quando seu objetivo for atingido, de forma que o investidor possa se identificar com a causa do negócio de impacto, e assim decidir por realizar o investimento. A pesquisa também aponta que a inovação é valorizada pelos investidores, dessa forma, é importante que a solução, a transformação social e até mesmo a forma como o negócio opera seja inovadora. Ainda dentro da categoria modelo de negócio, a presente pesquisa enfatiza que negócios que fortalecem sua rede de parcerias, isto é, aproximam-se de outros atores do ecossistema de impacto e participam de programas, são facilmente reconhecidos dentro do setor e indicados para investidores, e assim, conseguem atrair recursos financeiros, expandir sua atuação, escalar o impacto oferecido e potencializar os ganhos financeiros.

Neste sentido, a categoria de Instrumentos financeiros, indicadores e métricas complementa o que foi dito anteriormente, visto que, a partir dos levantamentos da pesquisa, é inegável que os investidores se sentem motivados a investir em negócios que oferecem potencial de escala, ou seja, conforme o negócio aumente sua atuação, que seja possível impactar positivamente mais pessoas. A pesquisa também reforça a necessidade de os negócios investidos estarem aptos a gerir e acompanhar seus indicadores de impacto, de desempenho e financeiros.

Em síntese, os argumentos apresentados ao longo desta pesquisa demonstram que, os empreendedores e investidores devem manter uma relação de parceria, portanto, muitos dos investidores definem em conjunto com o empreendedor as métricas que desejam acompanhar,

e é função do empreendedor fornecer as informações necessárias que comprovem a direção do negócio perante os indicadores e as métricas previamente definidas. Ainda nessa categoria, afirma-se com segurança que os empreendedores adequem as capacidades do negócio às necessidades de buscar recursos, isso significa que para que um negócio consiga buscar e captar recursos, ele precisa garantir que suas capacidades internas, como sua estrutura organizacional, processos, modelos de negócio e propostas de valor, estejam alinhadas com as exigências e expectativas dos investidores, parceiros ou outras fontes de financiamento. Isso inclui, por exemplo, ter uma boa apresentação do plano de negócios, demonstrar um impacto claro, ter uma gestão eficiente e mostrar potencial de crescimento ou retorno

A última das categorias diz respeito aos fatores para a decisão de investimentos e apoio à gestão e pode ser compreendida como um complemento às demais categorias já apresentadas. Diante dos fatos expostos, torna-se evidente que o negócio tenha liderança e time engajados com a solução oferecida por ele, que reconheçam a relevância da mobilização de recursos para o negócio, sejam esses recursos financeiros ou não. Além disso, os investidores procuram por negócios que apresentem sua proposta com clareza e objetividade, com resultados que possam ser mensuráveis, uma vez que, isso passa segurança sobre o funcionamento do negócio. Outra questão fundamental para o incentivo a captação de recursos e fundos de investimento para os negócios de impacto é a atuação governamental, que por meio de políticas públicas, podem regulamentar a relação entre investidor e empreendedor de impacto, e, assim, fortalecer o ecossistema de impacto como um todo, dessa forma, é importante que os investidores e empreendedores, por meio de mobilização de *stakeholders* e participação em Conselhos e Fóruns Públicos, pressionem o governo em suas múltiplas esferas.

Vale ressaltar que os investidores de impacto podem ser grandes aliados aos negócios de impacto, no entanto, no Brasil ainda há espaço para que mais investidores e empreendedores façam parte desse ecossistema. Dessa forma, é necessário que o setor de investimento continue mudando o modo de pensar e agir, de modo a se desvincular da economia tradicional, uma vez que, os investidores de impacto, ao direcionarem seus recursos para negócios que promovem transformação social, ambiental e econômica contribuem diretamente para a criação de um futuro mais justo, sustentável e próspero.

Além disso, a necessidade e relevância desta pesquisa é ressaltada à medida que apoia a gestão dos negócios de impacto e serve como incentivo para que mais investidores de impacto participem do ecossistema de Finanças Sociais, uma vez que, diante dos múltiplos desafios sociais e ambientais que o mundo enfrenta, o impacto não deve ser uma tendência, é sim uma necessidade.

6.1 Limitações da Pesquisa e Sugestões para Futuros Trabalhos

A pesquisa restringiu-se unicamente à percepção dos investidores de impacto, dessa forma, pode ser compreendida como sua principal limitação. Espera-se de uma pesquisa futura, algo elaborado de forma similar, no entanto, que compreenda a percepção dos próprios empreendedores, de forma a entender o quanto eles estão dispostos a receberem investimentos, visto que, nessa modalidade, parte dos lucros obtidos devem ser compartilhados com os investidores.

Além disso, embora os dados obtidos forneçam uma visão importante e detalhada sobre o tema, a pesquisa poderia ter resultado em diretrizes de gestão para negócios de impacto baseadas na percepção de mais investidores de impacto, por esse motivo, uma outra limitação deste estudo refere-se ao tamanho reduzido da amostra de entrevistados

Por fim, também se sugere que pesquisas futuras apontem soluções voltadas para atração de mais atores para o ecossistema de impacto, visto que, mais empresas e *startups* voltem-se para o impacto, e que mais investidores estejam dispostos a deixar os fundos tradicionais e priorizem os fundos de impacto.

REFERÊNCIAS

ABREU, P. R. M.; CAMPOS, N. M. **O PANORAMA DAS ACELERADORAS DE STARTUPS NO BRASIL**. USA: CreateSpace Independent Publishing Plataform, 2016. Disponível em: https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/bcc80ce5-49e2-41c9-a075-0cab94625fc8/content. Acesso em: 10 jan. 2025.

ADNER, R.; KAPOOR, R. Value Creation in Innovation Ecosystems: How the Structure of Technological Interdependence Affects Firm Performance in New Technology Generations. **Strategic Management Journal**, v. 31, n. 3, p. 306-333, 2010. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/227600566_Value_Creation_in_Innovation_Ecosystems_How_the_Structure_of_Technological_Interdependence_Affects_Firm_Performance_in_New_Technology_Generations. Acesso em: 10 jan. 2025.

AGRAWAL, A.; HOCKERTZ, K. Impact investing strategy: Managing conflicts between impact investor and inves tee social enterprise. **Sustainability**, v. 11, n. 15, p. 1–21, 2019. Disponível em: https://www.mdpi.com/2071-1050/11/15/4117. Acesso em: 10 jan. 2025.

AGRAWAL, A.; JESPERSEN, K. How do Impact Investors Evaluate an Investee Social Enterprise? A Framework of Impact Investing process. **Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies**, v. 16, 2023. Disponível em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/jeee-04-2022-0129/full/html. Acesso em: 10 jan. 2025.

AKA, K. G.; ENAGOGO, C. A. Collaborations in Innovation Activities of Rural SMEs: A Configurational Analysis. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 36, n. 3, p. 358–382, 2021. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08276331.2021.2004072. Acesso em: 10 jan. 2025.

ALVES, F. S.; SEGATTO, A. P.; DE-CARLI, E. Theoretical Framework About Relational Capability on Inter-Organizational Cooperation. **Journal of Industrial Integration and Management**, v. 01, n. 04, 2016. Disponível em: https://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/S2424862216500123. Acesso em: 10 jan. 2025.

AMARAL, F. V. A.; GARTNER, I. R. PORTFOLIO IMPACT INVESTMENT MANAGEMENT USING MULTI-OBJECTIVE OPTIMIZATION. **Pesquisa Operacional**, v. 41, p. 1-28, 2021. Disponível em: https://www.scielo.br/j/pope/a/kd77jfR64Mj5vh9SVVZ776B/?lang=en. Acesso em: 10 jan. 2025.

ANASTACIO, M.; CRUZ FILHO, P.; MARINS, J. (Org.). **Empreendedorismo social e inovação no contexto brasileiro**. 20. ed. Curitiba: PUCPRESS, 2018 Disponível em: https://institutolegado.org/downloads/ens-brasil-ebook.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

ANPROTEC - Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores. **Estudo, Análise e Proposições sobre as Incubadoras de Empresas no Brasil** – relatório técnico. Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação. Brasília: ANPROTEC, 2012. Disponível em: https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2020/06/Estudo_de_Incubadoras_Resumo_web_22-06_FINAL_pdf_59.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

ARAÚJO, C. A. A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. **Em Questão**, Porto Alegre, v. 12, n. 1, p. 11-32, 2006. Disponível em: https://seer.ufrgs.br/index.php/EmQuestao/article/view/16. Acesso em: 19 maio 2024.

ARIA, M.; CUCCURULLO, C. Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping 693 analysis. **Journal of Informetrics**, v. 11, n. 4, p. 959-975, 2017. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1751157717300500?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

AUSTIN, J.; STEVENSON, H.; WEI-SKILLERN, J. Social and commercial entrepreneurship: Same, different, or both? **Entrepreneurship theory and practice**, v. 30, n. 1, p. 1-22, 2006. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/10.1111/j.1540-6520.2006.00107.x. Acesso em: 10 jan. 2025.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2016.

BARKI, E.; COMINI, G.; TORRES, H. **Negócios de Impacto Social no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2019.

BARKI, E.; RODRIGUES, J.; COMINI, G. M. Negócios de Impacto: Um Conceito em Construção. **Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas**, v. 9, n. 4, p. 477-501, 2020. Disponível em: https://regepe.org.br/regepe/article/view/1980. Acesso em: 10 jan. 2025.

BATTILANA, J.; OBLOJ, T.; PACHE, A.; SENGUL, M. Beyond Shareholder Value Maximization: Accounting for Financial/Social Tradeoffs in Dual-Purpose Companies. **Academy of Management Review**, v. 47, n. 2, p. 237-260, 2020. Disponível em: https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/amr.2019.0386?journalCode=amr. Acesso em: 10 jan. 2025.

BERNDT, C.; WIRTH, M. Market, metrics, morals: The Social Impact Bond as an emerging social policy instrument. **Geoforum,** v. 90, p. 27-35, 2018. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0016718518300253?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

BLOCK, J.; HIRSCHMANN, M.; FISCH, C. Which criteria matter when impact investors screen social enterprises? **Journal of Corporate Finance**, v. 66, 2021. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119920302571?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

BOFF, L. **Sustentabilidade**: O que é – o que não é. 5. ed. Petrópolis: Vozes, 2016.

BORNSTEIN, D.; DAVIS, S. **Social entrepreneurship**: what everyone needs to know. New York: Oxford University Press, 2010.

BOZHIKIN, I.; MACKE, J.; COSTA, L. F. The role of government and key non-state actors in social entrepreneurship. **Journal of cleaner production**, v. 226, p. 730-747, 2019. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0959652619311540?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

BRANDENBURG, M. Impact Investing's Three Measurement Tools. **Stanford Social Innovation Review,** 2012. Disponível em: https://ssir.org/articles/entry/impact_investings_three_measurement_tools#:~:text=IRIS%2C%20PULSE%2C%20and%20GIIRS%20may,needs%20all%20three%20measurement%20tools.cesso em: 10 jan. 2025.

BREUER, E.; LEE, L.; SILVA, M.; LUND, C. Using theory of change to design and evaluate public health interventions: a systematic review. **Implementation Science**, v. 11, n. 63, 2016. Disponível em: https://implementationscience.biomedcentral.com/articles/10.1186/s13012-016-0422-6. Acesso em: 10 jan. 2025.

BUGG-LEVINE, A; EMERSON, J. **Impact Investing**: Transforming How We Make Money While Making a Difference. San Francisco: Jossey-Bass, 2011.

BUGG-LEVINE, A; GOLDSTEIN, J. Impact Investing: Harnessing Capital Markets to Solve Problems at Scale. **Community Development Investment Review**, v. 5, n. 2, p. 30–42, 2009. Disponível em: https://www.frbsf.org/community-development/wp-con ... dreview_aug_09-1.pdf. Acesso em: 17 maio 2024.

CAMPOS, J. A. **Adoção ou não?** Eis a questão! Adoção da inovação e competitividade na micro e pequena empresa: uma análise no contexto da crise ocasionada pela covid-19. 2022. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal de Sergipe, Sergipe, 2022.

CÂNDIDO, R.; GARCIA, F.; CAMPOS, A.; TAMBOSI FILHO, E. Lei de Lotka: Um olhar sobre a produtividade dos autores na literatura brasileira de finanças. **Encontros Bibli: Revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação**, v. 23, n. 53, p. 01-15, 2018. Disponível em: https://periodicos.ufsc.br/index.php/eb/article/view/1518-2924.2018v23n53p1. Acesso em: 10 jan. 2025.

CARVALHO, M. D.; FONSECA, S. A.; DE LORENZO, H. C.; GOMES, L. C. D.; RAMALHEIRO, G. C. de F. Incentivo à gestão ambiental em incubadoras de empresas: práticas e fatores condicionantes. **Revista Brasileira Multidisciplinar**, v. 22, n. 3, p. 104-118, 2019. Disponível em: https://revistarebram.com/index.php/revistauniara/article/view/755. Acesso em: 16 jan. 2025.

CARVALHO, M. N. M.; BORCHARDT, M.; SILVA, M. G. Principais modelos de avaliação de impacto social (SIA). **XXII Engema – Anais**, 2020. Disponível em: https://engemausp.submissao.com.br/22/anais/resumo.php?cod_trabalho=685. Acesso em: 10 jan. 2025.

CASADESUS-MASANELL, R.; RICART, J. E. From strategy to business models and onto tactics. **Long Range Planning**, v. 43, n. 2–3, p. 195–215, 2010. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0024630110000051?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

CHOWDHRY, B; DAVIES S; WATERS B. Investing for Impact. ***The Review of Financial Studies***, v. 32, n. 3, p. 864–904, 2019. Disponível em: http://hdl.handle.net/10.1093/rfs/hhy068. Acesso em: 17 maio 2024.

CLARKE, A.; CRANE, A. Cross-Sector Partnerships for Systemic Change: Systematized Literature Review and Agenda for Further Research. **J Bus Ethics**, v. 150, p. 303–313, 2018. Disponível em: https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-018-3922-2. Acesso em: 10 jan. 2025.

CLARKIN, J; CANGIONI, L. Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 6, n. 2, p. 135-173, 2016. Disponível em: https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/erj-2014-0011/html. Acesso em: 10 jan. 2025.

COELHO, M. Z. Capítulo 7: Entendendo o contexto: relação com diferentes stakeholders (governo, grandes corporações e comunidades). *In*: BARKI, E.; CMINI, G. M.; TORRES, H. G. (Org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil**: como empreender, financiar e apoiar. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. Disponível em: https://ice.org.br/wp-content/uploads/2022/07/negocios-de-impacto-socioambiental-no-brasil-ebook.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

COHEN, S. "What Do Accelerators Do? Insights from Incubators and Angels." **Innovations: Technology, Governance, Globalization,** v. 8, n. 3-4, p. 19-25, 2013. Disponível em: https://scholarship.richmond.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1055&context=management-faculty-publications. Acesso em: 10 jan. 2025.

COLLEWAERT, Veroniek, and Harry J. SAPIENZA. How Does Angel Investor–Entrepreneur Conflict Affect Venture Innovation? It Depends. **Entrepreneurship Theory & Practice,** v. 40, n. 3, p. 573–597, 2016. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1111/etap.12131. Acesso em: 10 jan. 2025.

COMINI, G. M. **Negócios sociais e inovação social**: um retrato de experiências brasileiras. 2016. 166 f. Tese (Livre-Docência em Administração), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L. T. DE. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração,** São Paulo, v. 47, n. 3, p. 385-397, 2012. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rausp/a/Yx53pdPkT55yvJcX6fMm3Kc/abstract/?lang=en. Acesso em: 10 jan. 2025.

CUMMING, D.; DELOOF, M.; MANIGART, S.; WRIGHT, M. New Directions in Entrepreneurial Finance. **Journal of Banking & Finance**, v. 100, n. 100, p. 252–260, 2019. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426619300342. Acesso em: 10 jan. 2025.

DAVIDSON, A.; ZANOTTI, C.; ALMAGUER, F.; FONSECA, M.; HÉRCULES, P. **Investimentos de Impacto no Brasil 2021**. Aspen Network of Development Entrepreneurs, ANDE, 2023. Disponível em: https://andeglobal.org/publication/investimentos-de-impacto-no-brasil-2021/. Acesso em: 10 jan. 2025.

DEES, J. G. The meaning of social entrepreneurship. **Center for de Advancement of Entrepreneur Ship**, 2001. Disponível em: https://centers.fuqua.duke.edu/case/wp-content/uploads/sites/7/2015/03/Article_Dees_MeaningofSocialEntrepreneurship_2001.pdf. Acesso em: 04 out. 2017.

DULTRA, D.; BORIO, M. M.; MELLO, R. E. S. **A rota do recurso [livro eletrônico]**: guia para organizações de apoio a empreendimentos de impacto (OEI). São Paulo: Instituto de Cidadania Empresarial, 2024.

EBRAHIM, A.; RANGAN, V. K. What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance. **California Management Review**, v. 56, n. 3, p. 118-141, 2014. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/10.1525/cmr.2014.56.3.118. Acesso em: 10 jan. 2025.

ELLIOTT, W. B.; GRANT, S. M.; HODGE, F. D. Negative News and Investor Trust: The Role of $Firm and #CEO Twitter Use. **Journal of Accounting Research**, v. 56, n. 5, p. 1483-1519, 2018. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1475-679X.12217. Acesso em: 10 jan. 2025.

ERLINGSSON, C.; BRYSIEWICZ, P. A hands-on guide to doing content analysis. **African Journal of Emergency Medicine**, v. 7, n. 3, p. 93-99, 2017. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2211419X17300423. Acesso em: 10 jan. 2025.

EZEQUIEL, R.; VERNIS, A. Ecosistemas organizacionales para fortalecer negocios inclusivos. *In*: MÁRQUEZ, P.; REFICCO, E.; BERGER, G. (Orgs.). **Negocios inclusivos** — iniciativas de mercado con los pobres de Iberoamerica. Washington, DC: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2010.

FERNANDES, E.; GROCHAU, I.; CATEN, C. Impact Investing: Determinants of External Financing of Social Enterprises in Brazil. **Sustainability**, v. 15, n. 15, 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/372905771_Impact_Investing_Determinants_of_External_Financing_of_Social_Enterprises_in_Brazil. Acesso em: 10 jan. 2025.

FIIMP – Fundações e Institutos de Impacto. **Nossa jornada de aprendizado em Finanças Sociais e Negócios de Impacto**. 2018. Disponível em: https://www.fundacaogrupoboticario.org.br/pt/Biblioteca/Guia%20FIIMP_pt.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza: UEC, 2002.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Carta de Princípios para Negócios de Impacto no Brasil**. ICE, 2015. Disponível em: https://ice.org.br/wp-content/uploads/pdfs/Carta_Principios.pdf. Acesso em: 03 abr. 2023.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Como as instituições financeiras locais e internacionais estão se posicionando no tema de investimento de impacto.** 2017. Disponível em: https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/02/paper-produtos-financeiros-ice-itau-portugues.pdf. Acesso em: 10 abr. 2023.

GECZY, C.; JEFFERS, J. S.; MUSTO, D. K.; TUCKER, A. M. Contracts with (Social) benefits: The implementation of impact investing, **Journal of Financial Economics**, v. 142, n. 2, p. 697-718, 2021. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X21000179?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

GIIN - Global Impact Investing Network. **IRIS+ AND THE FIVE DIMENSIONS OF IMPACT**. 2019. Disponível em: https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/guidance/IRIS_IMPalignment_20190510.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

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

HART, S. **O capitalismo na encruzilhada**: As inúmeras oportunidades de negócios na solução dos problemas mais difíceis do mundo. São Paulo: Bookman, 2019.

HAZENBERG, R.; BAJWA-PATEL, M.; MAZZEI, M.; ROY, M. J.; BAGLIONI, S. The role of institutional and stakeholder networks in shaping social enterprise ecosystems in Europe. **Social Enterprise Journal**, v. 12, n. 3, p. 302-321, 2016. Disponível em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/sej-10-2016-0044/full/html. Acesso em: 10 jan. 2025.

HEBB, T. Impact investing and responsible investing: What does it mean? **Journal of Sustainable Finance and Investment**, v. 3, n. 2, p. 71–74, 2013. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2013.776255. Acesso em: 10 jan. 2025.

HÖCHSTÄDTER, A. K.; SCHECK, B. What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. **Journal of Business Ethics**, v. 132, n. 2, p. 449–475, 2015. Disponível em: https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2327-0. Acesso em: 10 jan. 2025.

HOLTSLAG, M.; CHEVROLLIER, N.; NIJHOF, A. Impact investing and sustainable market transformations: The role of venture capital funds. **Business Ethics, Env & Resp**., v. 30, n. 4, p. 522–537, 2021. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/beer.12371. Acesso em: 10 jan. 2025.

IACONO, A.; NAGANO, M. S. Gestão da inovação em empresas nascentes de base tecnológica: evidências em uma incubadora de empresas no Brasil. Interciência, v. 39, n. 5, p. 296-306, 2006. Disponível em: https://www.interciencia.net/wp-content/uploads/2017/11/296-IACONO-11.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

ICE - Instituto de Cidadania Empresarial. **O que são negócios de impacto**: característica que definem empreendimentos como negócios de impacto. Pipe. Social, 2019. Disponível em: https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/03/ice-estudo-negocios-de-impacto-2019-web.pdf. Acesso em: 03 set. 2022.

IMPACT HUB. **Mapeamento de iniciativas públicas**: De fomento a negócios de impacto. Coalizão pelo impacto, 2023. Disponível em: https://coalizaopeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2023/11/Mapeamento-de-Iniciativas-Publicas-Caderno-Central.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

JACKSON, E. T. Evaluating social impact bonds: Questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. **Community Development**, v. 44, n. 5, p. 608–616, 2013. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/15575330.2013.854258. Acesso em: 10 jan. 2025.

KAHN, K. B. Understanding innovation. **Business Horizons**, v. 61, n. 3, p. 453-460, 2018. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0007681318300119. Acesso em: 10 jan. 2025.

LAURSEN, E. *et al*. (Org.). **Ecossistema de apoio ao NIS**: principais atores no Brasil. Rio de Janeiro: PUC-Rio, IAG, 2021. E-book. Disponível em: https://cemp.iag.puc-rio.br/wp-content/uploads/2021/12/NIS_Ecossistema.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

LEHNER, O. M.; NICHOLLS, A. Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public–private case study providing legitimacy and leverage. **Venture Capital**, v. 16, n. 3, p. 271–286, 2014. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13691066.2014.925305. Acesso em: 10 jan. 2025.

LIMEIRA, T. **O papel das aceleradoras de impacto no desenvolvimento dos negócios sociais no Brasil.** Relatório de Pesquisa. São Paulo: ICE, EBAP/FGV/SP, Junho 2014. Disponível em: https://ice.org.br/blog/wp-content/uploads/2018/04/Empreendedorismo-Social-na-Europa-e-Inglaterra-Iniciativas-Inspiradoras.pdf. Acesso em: 27 maio 2023.

MAIR, J.; MARTÍ, I. Social entrepreneurship research: A source of explanation, prediction, and delight. **Journal of World Business**, v. 41, n. 1, p. 36-44, 2006. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1090951605000544?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

MANIGART, S.; KHOSRAVI, S. Unanswered questions in entrepreneurial finance. **Venture Capital**, v. 26, n. 1, p. 1–29, 2023. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13691066.2023.2178349?scroll=top&needAccess=true. Acesso em: 10 jan. 2025.

MARTIN, M. **Making impact investible**. Impact Economy Working Papers, v. 4, 2013. Disponível em: https://www.impacteconomy.com/download/Impact%20Economy%20-%202013%20-%20Making%20Impact%20Investible.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

MARTINEZ, A. A. A.; LOPEZ, V. M. R. Theoretical approach of innovation in organizations: Background and research perspectives. **Revista de El Colegio de San Luis**, v. 8, n. 17, 2018. Disponível em: http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-899X2018000300077. Acesso em: 10 jan. 2025.

MEDEIROS, C. B.; MACHADO, L. C. R.; PEREIRA, L. C. A.; COSTA, I. C. A.; GOMEZ, C. P. Inovação social e empreendedorismo social: Uma análise sob a perspectiva da economia solidária. **Revista Gestão.Org**, v. 15, n. 1, p. 61-72, 2017. Disponível em: https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7336162. Acesso em: 10 jan. 2025.

MERSLAND, R.; NYARKO, S. A.; SIRISENA, A. B. A Hybrid Approach to International Market Selection: The Case of Impact Investing Organizations. **International Business Review**, v. 29, n. 1, 2020. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0969593118307297. Acesso em: 10 jan. 2025.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa social:** Teoria, método e criatividade. Petrópolis: Vozes, 2001.

NAMBISAN, S.; LYYTINEN, K.; MAJCHRZAK, A.; SONG, M. Digital innovation management: reinventing innovation management research in a digital world. **MIS Quarterly**, v. 41, n. 1, p. 223-238, 2017. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Satish-Nambisan/publication/306254446_Digital_Innovation_Management_Reinventing_Innovation_Management_Research_in_a_Digital_World/links/58ac5d7c92851c0979e70db9/Digital-Innovation-Management-Reinventing-Innovation-Management-Research-in-a-Digital-World.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

NICHOLLS, A.; TOMKINSON, E. **The Peterborough Pilot Social Impact Bond.** Oxonia: University of Oxford, 2013**.**

ODUM. **Fundamentos de Ecologia**. 2007. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5327643/mod_resource/content/1/Odum%20-%20Conceitos%20de%20produtividade-%20Leitura.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

ORMISTON, J.; CHARLTON, K.; DONALD, M. S.; SEYMOUR, R. G. Overcoming the challenges of impact investing: Insights from leading investors. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 6, n. 3, p. 352–378, 2015. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/281181122_Overcoming_the_Challenges_of_Impact_Investing_Insights_from_Leading_Investors. Acesso em: 10 jan. 2025.

PEREIRA, J. Blended Finance: What it is, how it works and how it is used. **Research report**, Oxfam and EURODAD, 2017. Disponível em: https://oxfamilibrary.openrepository.com/bitstream/10546/620186/1/rr-blended-finance-130217-en.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

PHILLIPS JR., J. A.; DEIGLMEIER, K.; MILLER, D. T. Rediscovering Social Innovation. **Stanford Social Innovation Review**, 2008. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/James-

Phills/publication/242511521_Rediscovering_Social_Innovation/links/5630f4d208ae3de9381cd631/Rediscovering-Social-Innovation.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

PIPE.SOCIAL. **2º Mapa de Negócio de Impacto**. 2019. Disponível em https://pipelabo.com/mapas/2o-mapa-de-negocios-de-impacto-2019/. Acesso em: 10 set. 2022.

PIPE.SOCIAL. **4º Mapa de Negócio de Impacto**. 2023. Disponível em: https://pipelabo.com/mapas/4o-mapa-de-negocios-de-impacto-2023/. Acesso em: 10 jan. 2025.

PIPE.SOCIAL. ***Scoring* de Investimento de Impacto**. 2020. Disponível em https://pipe.social/pipelabo/scoring-de-impacto. Acesso em: 25 mar. 2023.

PNUD - Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. **Mercados inclusivos no Brasil**: Desafios e oportunidades do ecossistema de negócios. Fundação Dom Cabral, 2015. Disponível em: https://info.undp.org/docs/pdc/Documents/BRA/Relatorio%20Mercados%20Inclusivos%20no%20Brasil_PNUD_web.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

QUITÉRIO, D.; CRUZ C.; SCRETAS B. Os ganhos os investimentos de impacto. **GV-Executivo**, v. 17, n. 6, p. 20-23, 2018. Disponível em: https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/77788. Acesso em: 10 jan. 2025.

REISMAN, J.; OLAZABAL, V.; HOFFMAN, S. Putting the "Impact" in Impact Investing: The Rising Demand for Data and Evidence of Social Outcomes. **American Journal of Evaluation,** v. 39, n. 3, p. 389-395, 2018. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1098214018779141. Acesso em: 10 jan. 2025.

REY-GARCÍA, M.; CALVO, N.; MATO-SANTISO, V. Collective social enterprises for social innovation: Understanding the potential and limitations of cross-sector partnerships in the field of work integration. **Management Decision**, v. 57, n. 6, p. 1415-1440, 2018. Disponível em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/md-01-2017-0091/full/html. Acesso em: 10 jan. 2025.

RODE, J.; PINZON, A.; STABILE, M. C. C.; PIRKER, J.; BAUCH, S.; IRIBARREM, A.; SAMMON, P.; LLERENA, C. A.; ALVES, L. M.; ORIHUELA, C. E.; WITTMER, H. Why blended finance could help transitions to sustainable landscapes: Lessons from the Unlocking Forest Finance project, **Ecosystem Services**, v. 37, 2019. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S2212041618303176?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

RODRIGUES, E. L. **Capacidade de inovação social**: estudo sobre os fatores determinantes da inovação social em organização sem fins lucrativos e negócios sociais. 2018. 119 f. Dissertação (Mestrado em Sustentabilidade), Pontifícia Universidade Católica de Campinas, Campinas, 2018.

ROMANI-DIAS, M.; IIZUKA, E. S.; WALCHHUTTER, S.; BARBOSA, A. S. Agenda de Pesquisa em Empreendedorismo Social e Negócios Sociais. **RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 8, n. 3, p. 1-15, 2017. Disponível em: https://pdfs.semanticscholar.org/4481/54041074dacb3f1662c0b186dc9bee4f575b.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

ROUNDY, P. T.; HOLZHAUER, H.; DAI, Y. Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 3, p. 491–512, 2017. Disponível em: https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/srj-08-2016-0135/full/html. Acesso em: 10 jan. 2025.

SALAMON, L. M. **New frontiers of philanthropy**. New York, NY: Oxford University Press, 2014.

SAMPIERI, R.; COLLADO, C.; LUCIO, P. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SCHIFFMAN, L; KANUK, L. **Comportamento do consumidor**. 6. ed. LTC Editora. 2000.

SCHROTGENS, J.; BOENIGK, S. Social Impact Investment Behavior in the Nonprofit Sector: First Insights from an Online Survey Experiment. **International Society for Third-Sector Research**, v. 28, p. 2658–2682, 2017. Disponível em: https://link.springer.com/article/10.1007/s11266-017-9886-5. Acesso em: 10 jan. 2025.

SCHUMPETER, J. **História del análisis econômico**. Barcelona: Ariel, 1995.

SHIMIZU, I; FERREIRA, J. C. Losing your fear of using R for statistical analysis. **Jornal Brasileiro de Pneumologia**, v. 49, n. 3, p. 1-2, 2023. Disponível em: https://jornaldepneumologia.com.br/details/3850/en-US/losing-your-fear-of-using-r-for-statistical-analysis. Acesso em: 10 jan. 2025.

SOARES, S.; PICOLLI, I.; CASAGRANDE, J. Pesquisa bibliográfica, pesquisa bibliométrica, artigo de revisão e ensaio teórico em administração e contabilidade. **Administração: ensino e pesquisa**, v. 19, n. 2, p. 308-339, 2018. Disponível em: https://raep.emnuvens.com.br/raep/article/view/970. Acesso em: 10 jan. 2025.

SOUZA JÚNIOR, M. B. M.; MELO, M. S. T.; SANTIAGO, M. E. A análise de conteúdo como forma de tratamento dos dados numa pesquisa qualitativa em educação física escolar. **Movimento,** v. 16, n. 3, p. 29–47, 2010. Disponível em: https://seer.ufrgs.br/Movimento/article/view/11546. Acesso em: 10 jan. 2025.

TAO, J.; QIU, D.; YANG, F.; DUAN, Z. A bibliometric analysis of human reliability research. **Journal of Cleaner Production**, n. 260, p. 1-11, 2020. Disponível em:

https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S095965262031088X?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

TEKULA, R.; ANDERSEN, K. The role of government, nonprofit, and private facilitation of the impact investing marketplace. **Public Performance and Management Review**, v. 42, n. 1, p. 142–161, 2019. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15309576.2018.1495656. Acesso em: 10 jan. 2025.

TIDD, J.; BESSANT, J. **Gestão da inovação**. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

VALERO, J. N.; SAITGALINA, M.; BLACK, R. A. Understanding the Nature of Non-Profit Incubators with Other Sector Incubators in the Founding of Social Change Organisations by Social Entrepreneurs. **Journal of Social Entrepreneurship**. v. 15, n. 2, p. 565–584, 2021. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/19420676.2021.1977975. Acesso em: 10 jan. 2025.

VOŠNER, H. B.; KOKOL, P.; BOBEK, S.; ŽELEZNIK, D.; ZAVRŠNIK, J. A bibliometric retrospective of the journal computers in human behavior (1991–2015). **Computers in Human Behavior**, n. 65, p. 46-58, 2016. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S074756321630591X?via%3Dihub. Acesso em: 10 jan. 2025.

VOX CAPITAL. **Teses de Impacto**: Os caminhos para um future. 2022. Disponível em: https://voxcapital.com.br/wp-content/uploads/2022/02/Teses_de_Impacto_VOX.pdf. Acesso em: 10 jan. 2025.

APÊNDICES

APÊNDICE 1 – Parecer do Comitê de Ética.

PONTIFICIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS - PUC/ CAMPINAS

PARECER CONSUBSTANCIADO DO CEP

DADOS DO PROJETO DE PESQUISA

Título da Pesquisa: MODELO DE PLANO DE GESTÃO PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM NEGÓCIOS DE IMPACTO
Pesquisador: ANA FLAVIA DE OLIVEIRA
Área Temática:
Versão: 2
CAAE: 77395124.0.0000.5481
Instituição Proponente: Pontifícia Universidade Católica de Campinas - PUC/ CAMPINAS
Patrocinador Principal: Financiamento Próprio

DADOS DO PARECER

Número do Parecer: 6.682.079

Apresentação do Projeto:
Os negócios de impacto são empresas sociais que visam contribuir com a sociedade mediante a resolução ou mitigação de algum problema socioambiental por meio do acesso a um produto ou serviço. O core business do negócio é gerar valor social, ou seja, propostas, empreendimentos os quais têm o intuito de gerarem e agregarem valores socioambientais e, concomitantemente, obterem resultados financeiros positivos de forma sustentável. Nesse contexto, em tempos que a articulação de maior entrosamento entre público e privado se acentua, ganha relevância a presente pesquisa.

Objetivo da Pesquisa:
OBJETIVO GERAL: Propor diretrizes para um plano de gestão orientado para a captação de recursos e fundos de investimentos no âmbito dos negócios que sirvam como modelo para fomentarem negócios de impacto com relevância social.

Avaliação dos Riscos e Benefícios:
1. Consta o reconhecimento de que há risco mínimo para a pesquisa; 2. Consta também a justificativa da relevância da sua pesquisa, considerando que, segundo a pesquisadora, há escassez sobre esse objeto de pesquisa.

Comentários e Considerações sobre a Pesquisa:
A pesquisa ganha relevância à medida que, conforme afirma a pesquisadora, há escassez de

Endereço: Rua Professor Doutor Euryclides de Jesus Zerbini, nº 1516 - Bloco D
Bairro: Parque Rural Fazenda Santa Cândida **CEP:** 13.087-571
UF: SP **Município:** CAMPINAS
Telefone: (19)3343-6777 **Fax:** (19)3343-6777 **E-mail:** comitedeetica@puc-campinas.edu.br

produção acadêmica envolvendo análise de investimentos em negócios de impacto socioambiental. Destaque-se ademais, outros objetivos buscados pela pesquisadora: caracterizar o ecossistema de impacto; analisar iniciativas de investimentos das fundações, institutos e empresas para o fortalecimento do ecossistema e negócios de impacto; propor um plano de gestão para a captação de recursos e fundos de investimentos para ditas modalidades de negócios na cidade de Campinas/SP.

Considerações sobre os Termos de apresentação obrigatória:

1. Constam termos de consentimento preenchidos; 2. constam as declarações das organizações, institutos participantes subscritas por aqueles que se dizem representantes legais delas; 3. Constam termos de confidencialidade; 4. Consta questionário; 5. Consta também declaração de que os dados, gravações ficarão armazenados pelo prazo de 5 anos e, após o seu transcurso, elas serão eliminadas.

Recomendações:

Não há.

Conclusões ou Pendências e Lista de Inadequações:

Considerando que a pesquisadora atendeu adequadamente todas as pendências apontadas anteriormente pelo CEP, o projeto está aprovado.

Considerações Finais a critério do CEP:

Dessa forma, e considerando a Resolução CNS nº. 466/12, Resolução CNS nº 510/16, Norma Operacional 001/13 e outras Resoluções vigentes, e, ainda que a documentação apresentada atende ao solicitado, emitiu-se o parecer para o presente projeto: Aprovado. Conforme a Resolução CNS nº. 466/12, Resolução CNS nº 510/16, Norma Operacional 001/13 e outras Resoluções vigentes, é atribuição do CEP "acompanhar o desenvolvimento dos projetos, por meio de relatórios semestrais dos pesquisadores e de outras estratégias de monitoramento, de acordo com o risco inerente à pesquisa". Por isso o/a pesquisador/a responsável deverá encaminhar para o CEP PUC-Campinas os Relatórios Parciais a cada seis meses e o Relatório Final de seu projeto, até 30 dias após o seu término.

Este parecer foi elaborado baseado nos documentos abaixo relacionados:

Tipo Documento	Arquivo	Postagem	Autor	Situação
Informações Básicas do Projeto	PB_INFORMAÇÕES_BÁSICAS_DO_PROJETO_2263133.pdf	29/02/2024 18:28:50		Aceito

PONTIFICIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS - PUC/ CAMPINAS

Continuação do Parecer: 6.682.079

Outros	AtendimentoCEPAnaFlavia.pdf	29/02/2024 18:28:26	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Projeto Detalhado / Brochura Investigador	ProjetoPesquisa2024.pdf	29/02/2024 18:21:45	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
TCLE / Termos de Assentimento / Justificativa de Ausência	TCLE2023_PendenciaCorrigido_Assinado.pdf	29/02/2024 18:09:59	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	InstrumentosdeColetadedados.pdf	05/02/2024 09:27:10	RENATA TREVISAN	Aceito
Outros	MODELOTermoUsodeImagemVoz.pdf	03/02/2024 15:44:50	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	TERMODECONSENTIMENTOPARATRATAMENTODEDADOSPESSOAIS.pdf	03/02/2024 15:41:08	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Declaração de Pesquisadores	DECLARACAODERESPONSABILIDADE_pesquisador.pdf	03/02/2024 15:33:15	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Declaração de Pesquisadores	DECLARACAODERESPONSABILIDADE_orientador.pdf	03/02/2024 15:32:57	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Declaração de Pesquisadores	DECLARACAODERESPONSABILIDADE_coorientador.pdf	03/02/2024 15:32:46	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Declaração de Instituição e Infraestrutura	Declaracaode_InfraOnline_Assinado.pdf	03/02/2024 15:24:59	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Orçamento	Declaracao_Custos_Assinado.pdf	03/02/2024 15:17:44	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Cronograma	Cronograma2023.pdf	03/02/2024 15:11:21	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Folha de Rosto	Folha_de_Rosto_Assinada.pdf	03/02/2024 14:54:42	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_SomosUm_LarissaBezerra.pdf	17/12/2023 17:59:26	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_MovInvestimentos_JuliaGoncalves.pdf	17/12/2023 17:57:13	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_FundacaoBoticario_Guilherme.pdf	17/12/2023 17:55:47	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_FlorescerBrasil_Felipe.pdf	17/12/2023 17:53:40	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_Yunus_Mila.pdf	17/12/2023 17:50:58	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_SomosUm_Ticiana.pdf	17/12/2023 17:50:36	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_CasaSete_Jana.pdf	17/12/2023 17:49:30	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_PositiveVenture_Andrea.pdf	17/12/2023 17:44:40	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_Manioca_Paulo.pdf	17/12/2023	ANA FLAVIA DE	Aceito

Endereço: Rua Professor Doutor Euryclides de Jesus Zerbini, nº 1516 - Bloco D
Bairro: Parque Rural Fazenda Santa Cândida **CEP:** 13.087-571
UF: SP **Município:** CAMPINAS
Telefone: (19)3343-6777 **Fax:** (19)3343-6777 **E-mail:** comitedeetica@puc-campinas.edu.br

PONTIFICIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS - PUC/ CAMPINAS

Continuação do Parecer: 6.682.079

Outros	Carta_Assinada_Mandioca_Paulo.pdf	17:43:29	OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_ICE_Beto.pdf	17/12/2023 17:42:57	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_Feac_Jair.pdf	17/12/2023 17:42:13	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito
Outros	Carta_Assinada_DIN4MO_MarceloFukayama.pdf	17/12/2023 17:41:55	ANA FLAVIA DE OLIVEIRA	Aceito

Situação do Parecer:
Aprovado

Necessita Apreciação da CONEP:
Não

CAMPINAS, 04 de Março de 2024

Assinado por:
Sérgio Luiz Pinheiro
(Coordenador(a))

Endereço: Rua Professor Doutor Euryclides de Jesus Zerbini, nº 1516 - Bloco D
Bairro: Parque Rural Fazenda Santa Cândida **CEP:** 13.087-571
UF: SP **Município:** CAMPINAS
Telefone: (19)3343-6777 **Fax:** (19)3343-6777 **E-mail:** comitedeetica@puc-campinas.edu.br

APÊNDICE 2 - Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE).

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Prezados participantes das empresas convidadas,

Eu, Ana Flávia de Oliveira, aluna do Programa de Pós-Graduação em Sustentabilidade da PUC-Campinas, sob a orientação da Profa. Dra. Cibele Roberta Sugahara e do Prof. Dr. Samuel Carvalho De Benedicto, venho através desse convidá-lo (a) a participar da pesquisa oriunda da dissertação de mestrado intitulada "MODELO DE PLANO DE GESTÃO PARA CAPTAÇÃO DE RECURSOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM NEGÓCIOS DE IMPACTO", em desenvolvimento por mim com a orientação dos referidos professores.

Trata-se de uma pesquisa de mestrado que tem como objetivo principal propor diretrizes para um plano de gestão orientado para a captação de recursos e fundos de investimentos no âmbito dos negócios de impacto, que sirva como modelo para engajar e fomentar os negócios de impacto.

As entrevistas serão realizadas de forma remota utilizando a Plataforma TEAMS em data e horário definidos em comum acordo com o entrevistado. As entrevistas serão gravadas e terão duração aproximada de 40 minutos. O tempo previsto para responder ao questionário é de aproximadamente 15 minutos.

A entrevista será gravada e transcrita. A gravação envolverá voz e imagem. Visando assegurar a confidencialidade dos dados produzidos o nome, a voz e imagem ou qualquer outro dado pessoal dos participantes não serão divulgados em nenhuma hipótese.

Em havendo algum imprevisto de ambas as partes que impeça a realização da entrevista na data agendada, será marcada outra data para a realização da mesma. A sua participação na entrevista é voluntária, sem ônus, não gerando qualquer vínculo ou compensação financeira.

A pesquisadora se compromete a manter sob sigilo os nomes dos entrevistados e das empresas. As informações coletadas serão utilizadas para a realização do presente estudo e em possíveis publicações científicas sem que seja citado diretamente o nome da empresa ou do entrevistado.

O custo para a realização das entrevistas é inteiramente de responsabilidade da pesquisadora.

Quanto à segurança das informações coletadas, o pesquisador seguirá todos os protocolos que garantem a confidencialidade e o sigilo das gravações. Por exemplo, todas as gravações assim que terminadas serão salvas em um disco rígido sem conexão com a internet, no caso de entrevistas remotas serão deletadas da plataforma Teams. Todo o material ficará aos cuidados da pesquisadora responsável por cinco anos após a conclusão da pesquisa. Após este período o material será destruído.

O instrumento de coleta de dados segue as normas éticas e oferece riscos mínimos aos participantes. Porém, se o participante se sentir constrangido em relação a algumas perguntas da entrevista ou cansado poderá suspender e/ou interromper sua participação quando desejar, sem necessidade de qualquer explicação, e isso não lhe trará prejuízos de qualquer ordem.

Os benefícios da pesquisa envolvem a geração de conhecimentos científicos sobre a gestão de negócios para a captação de recursos e fundos de investimentos no âmbito dos negócios de impacto.

O pesquisador se compromete em compartilhar os resultados da pesquisa com os participantes, uma vez defendida a dissertação do mestrado. Para quaisquer dúvidas que surgir durante a realização da pesquisa ou mesmo depois do seu encerramento, é possível entrar em contato para esclarecê-las com Ana Flávia de Oliveira, pesquisadora responsável pela pesquisa, no telefone: (19) 99716-7431 e/ou e-mail: ana.fo1@puccampinas.edu.br

Este termo foi avaliado pelo Comitê de Ética em Pesquisa da Pontifícia Universidade Católica de Campinas, que pode ser consultado, quanto a qualquer dúvida de caráter ético, no endereço: Rua Professor Doutor Euryclides de Jesus Zerbini, 1.516 – Parque Rural Fazenda Santa Cândida – CEP 13087-571 – Campinas – SP, ou ainda pelo telefone: (19) 3343-6777 ou e-mail: comitedeetica@puc-campinas.edu.br no seguinte horário de funcionamento: Segunda a sexta-feira, das 8h às 12h e das 13h às 17h.
Eu,_____, RG nº _____ declaro ter sido informado e concordo em participar, como voluntário, do projeto de pesquisa acima descrito. Recebi uma via original deste Termo e estou ciente que outra ficará em posse do pesquisador. Sei que em qualquer momento poderei solicitar novas informações ou retirar meu consentimento. _____, _____ de _____ de 20____.

_____ _____

Assinatura do pesquisador. Assinatura do participante.

APÊNDICE 3 - Roteiro de entrevista

GRUPO – INVESTIDORES

1) No momento da tomada de decisão sobre investir em negócios de impacto quais fatores são considerados?

2) Existe algum fator limitador para investir em negócios de impacto?

3) Quais as principais características dos negócios de impacto que contribuem para a sua decisão em investir no empreendimento?

4) Existem diferentes caminhos possíveis para realizar investimento de impacto, incluindo investimento direto, investimento direto via redes e investimento indireto via produtos financeiros de impacto, entre outros. Explique quais são os caminhos que a sua organização pratica.

5) Para escolher a opção de investimento são considerados o perfil de risco e o prazo de retorno do investimento? Explique.

6) Quais são os principais critérios de atratividade dos negócios de impacto que são considerados pelos investidores desde o estágio de ideação?

7) A existência de indicadores e métricas de impacto são determinantes para a sua decisão de investir em um negócio de impacto? Explique.

8) A empresa tem considerado a Tese de Impacto do negócio para definir o percentual alocado em ativos de impacto?

9) Quais fatores de desempenho do negócio são utilizados como referência para acompanhar os investimentos e o capital investido?

10) Dentre os instrumentos de financiamento dos negócios de impacto, comente as mais praticadas pela empresa dentre as elencadas a seguir:
    a) Mecanismo de Crédito
    b) Títulos de renda fixa
    c) Investimentos em ativos reais
    d) Operações estruturadas com pagamento por performance
    e) Compra de participação em negócio de impacto

11) Na tomada de decisão para a escolha do Negócio a ser investido, você considera as métricas financeiras e métricas de impacto? Como isso ocorre?

12) Na empresa, como os mecanismos de investimentos *equity* e dívida são aplicados nos negócios?

13) Para a escolha dos negócios de impacto que receberão investimentos são considerados os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)? Comente quais são os ODS prioritários considerados para a alocação de investimentos.