

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTO DE  
IMPACTO NO BRASIL**

Pedro Francisco Menescal de Macedo

Matrícula: 1712153

Orientador: Márcio Garcia

Orientadora: Amanda de Albuquerque

Rio de Janeiro, 02 de Julho de 2021

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTO DE  
IMPACTO NO BRASIL**

Pedro Francisco Menescal de Macedo

Matrícula: 1712153

Orientador: Márcio Garcia

Corientadora: Amanda de Albuquerque

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

Rio de Janeiro, 02 de Julho de 2021

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

## **Agradecimentos**

Agradeço, primeiro, à minha família que sempre esteve ao meu lado, me apoiando e incentivando incondicionalmente. Aos meus pais, Adriana e Creso, agradeço por todas as lições e experiências proporcionadas, por todo o amor e sabedoria. Aos meus avós, Yara e Roberto, por sempre acreditarem no meu potencial e por sempre torcerem por mim.

Agradeço à minha namorada, Eduarda, que sempre esteve ao meu lado durante toda minha formação acadêmica. Sempre disposta a debater e a aprender, assim como em me apoiar em momentos de crise. Posso dizer que a sua parceria foi essencial para essa jornada.

Agradeço aos meus amigos da faculdade que participaram dessa jornada de todas as formas possíveis. Sempre me desafiando e incentivando a ser uma pessoa melhor, aprendi muito com cada um deles. José Carlos, Bruna, Matheus, Francisco, Victoria, Eduardo, Felipe, Bernardo, Alexia, João, Ramon, e a todas as pessoas incríveis que conheci durante a minha formatura, obrigado.

Agradeço ao Departamento de Economia da PUC-Rio e a todos os seus professores. Cada um deles, ao longo desses anos, foi essencial para minha formação acadêmica, pessoal e profissional. Agradeço por todos os ensinamentos e pela fonte de inspiração.

Por último, agradeço aos meus orientadores por todo o apoio, disponibilidade e atenção. Seus conselhos, indagações e recomendações foram essenciais para a construção deste trabalho e para conclusão de mais um ciclo.

## Resumo

Esse estudo tem como objetivo contribuir para o conhecimento do panorama de investimentos de impacto do Brasil. Para isso, foram analisadas informações de pesquisas sobre o setor, literaturas existentes e um conjunto de dados coletados sobre uma seleção de investidores, e seus investimentos, no setor. A base de dados resultante, identifica um setor em crescimento, com uma grande diversidade de atores, setores de atuação, temas de impacto, disposição geográfica e estágios e instrumentos de investimento. Observou-se que: (i) a maioria das organizações são fundos de *private equity* ou *venture capital*; (ii) o setor de “Serviços Financeiros” é o mais representativo; (iii) o tema de impacto de maior destaque é “Inclusão Financeira”; (iv) 84% das empresas investidas no Brasil se encontram nas regiões Sul e Sudeste; (v) o principal estágio de empresas investidas é o “Estágio Inicial” e (vi) instrumentos de dívida e *equity* foram utilizados aproximadamente na mesma proporção. No entanto, percebe-se uma escassez de dados centralizados sobre o setor no Brasil, assim como pouca transparência sobre os resultados e métodos de mensuração e gestão de impacto.

Futuras pesquisas podem contribuir para a melhor compreensão do assunto através da análise de novos elementos do ecossistema – investidores, empresas e organizações – acompanhando sua evolução, assim como na identificação da validade dos resultados de impacto reportados.

## Sumário

<b>1. Introdução</b> .....	8
<b>1.1. Motivação</b> .....	8
<b>1.2. Definição de Investimento de Impacto</b> .....	9
<b>1.3. O Potencial do Mercado Brasileiro</b> .....	10
<b>1.4. Método</b> .....	13
<b>2. Revisão de Pesquisas Empíricas e Principais Resultados</b> .....	14
<b>3. Estágios de Desenvolvimento e Tipos de Organização</b> .....	23
<b>3.1. Estágios de Desenvolvimento de Negócios</b> .....	23
<b>3.1.1. Capital semente/Startup</b> .....	24
<b>3.1.2. Emergente</b> .....	25
<b>3.1.3. Expansão/Crescimento</b> .....	25
<b>3.1.4. Maduro</b> .....	26
<b>3.2. Tipos de Organização</b> .....	27
<b>4. Medindo e Gerindo Impacto</b> .....	31
<b>4.1. ODS (ONU)</b> .....	31
<b>4.2. <i>5 dimensions of impact</i></b> .....	33
<b>4.3. <i>B Rating System</i></b> .....	34
<b>4.4. IRIS + (GIIN)</b> .....	35
<b>5. <i>Players</i> do Mercado Brasileiro de Investimento de Impacto</b> .....	37
<b>5.1. Tipo de organização</b> .....	39
<b>5.2. Geografia dos Investimentos e <i>Players</i></b> .....	41
<b>5.3. Setores dos Investimentos</b> .....	43
<b>5.4. Temas de impacto</b> .....	44
<b>5.5. Estágios dos investimentos</b> .....	46
<b>5.6. Tipo de financiamento</b> .....	47
<b>5.7. Adoção de métricas e práticas de mensuração e gestão do impacto</b> .....	48
<b>6. Conclusão</b> .....	53
<b>7. Anexos</b> .....	55
<b>8. Referências Bibliográficas</b> .....	59

## Lista de Figuras

<b>Figura 1:</b> Evolução da Taxa Selic nos últimos 10 anos .....	11
<b>Figura 2:</b> Tipo de Organização declarada (GIIN) .....	15
<b>Figura 3:</b> Mudanças de alocação através dos setores entre 2015 e 2019 .....	17
<b>Figura 4:</b> Tipo de Organização declarada (ANDE e LAVCA) .....	19
<b>Figura 5:</b> Operações e valor investido por setor de impacto .....	20
<b>Figura 6:</b> Investidores alinhados a cada um dos ODSs .....	21
<b>Figura 7:</b> Mudanças de alocação por estágio de negócios entre 2015 e 2019.....	24
<b>Figura 8:</b> Os 17 Objetivos de desenvolvimento sustentável .....	32
<b>Figura 9:</b> Lista de players do mercado brasileiro .....	37
<b>Figura 10:</b> Players por Tipo de Organização (%).....	39
<b>Figura 11:</b> N° de Empresas Investidas por Tipo de Organização (%).....	40
<b>Figura 12:</b> Geografia dos players (%) .....	41
<b>Figura 13:</b> Geografia dos Investimentos .....	42
<b>Figura 14:</b> N° de Empresas Investidas por Setor (%).....	44
<b>Figura 15:</b> N° de Empresas Investidas por Tema de Impacto (%) .....	45
<b>Figura 16:</b> Estágio no momento do investimento.....	47
<b>Figura 17:</b> Investimentos por Tipo de Financiamento .....	48
<b>Figura 18:</b> Alinhamento com ODSs entre os players identificados (%) .....	49
<b>Figura 19:</b> Nota B Labs entre players identificados .....	51
<b>Figura 20:</b> Ferramenta proprietária Vox Capital - Impactômetro .....	52

## 1. Introdução

### 1.1. Motivação

Em um cenário de maior conscientização e responsabilidade socioambientais, é possível identificar um crescente interesse pelo tema de investimentos que buscam mais do que apenas retornos financeiros em suas teses. Nos últimos anos o termo ESG (*Environmental, Social and Governance*, em inglês) parece ter se espalhado pelos mercados públicos e privados e, quando incorporado a práticas de gestão de companhias, inspira confiança na sociedade e entre investidores (TARMUJI et. al., 2016). Nesse sentido, oportunidades de investimento com objetivo de produzir retornos não só financeiros, mas também, socioambientais, ganham cada vez mais representatividade em meio ao cenário tradicional de investimentos.

Inserido nessa lógica está modalidade de investimentos categorizada como investimento de impacto. Relativamente nova, a modalidade vem ganhando relevância de forma acelerada globalmente e, nos últimos anos, no Brasil. Buscando conhecer melhor sobre o assunto foi feito um estudo na base SCOPUS, o maior banco de dados de resumos e citações da literatura com revisão por pares<sup>1</sup>, usando como palavra-chave “*Impact Investing*” e limitando a busca a pesquisas na língua inglesa, dessa pesquisa resultaram 258 documentos, sendo que apenas 39 possuem mais de 10 citações sobre seus conteúdos em outros trabalhos relacionados. Adicionalmente, em uma segunda rodada de pesquisas utilizando os termos “*Impact*” e “*Investment*”, dentre os resultados, o trabalho mais citado é de Kruger Jr. et al., “*Competing Models of Entrepreneurial Intentions*”, 2000, com 2.172 citações. Ainda assim, estudos sobre o assunto ainda parecem ser limitados, especialmente no que diz respeito ao seu estado e efeitos no mercado brasileiro.

Nessa perspectiva, torna-se relevante o entendimento de seu potencial de geração de valor para ecossistema de investimentos brasileiro e, por consequência, para cenário econômico como um todo. Especialmente dada suas diretrizes e tese, a categoria de investimento de impacto de um lado, aquece a economia contribuindo para a evolução de negócios e *startups* (e todo o ecossistema que os rodeia), mas de outro contribui de forma mais direta para a resolução de problemas sociais, ambientais e econômicos do país. Ainda, frente as consequências da pandemia do COVID-19, e o aumento esperado da

---

<sup>1</sup> <https://www.elsevier.com/pt-br/solutions/scopus>



desigualdade social, o papel dos investimentos de impacto no “novo normal” até então continua desconhecido.

Assim, o presente estudo tem como objetivo contribuir para o conhecimento do setor de investimento de impacto no Brasil. Para isso, esse trabalho pretende conhecer melhor a literatura em torno do tema e fazer uma análise a partir de uma seleção de *players* e mecanismos de atuação do mercado de investimento de impacto. Como primeiro passo, se faz necessária a definição do termo “investimento de impacto” e uma breve introdução aos fatores que podem contribuir para o potencial desse mercado no Brasil.

## 1.2. Definição de Investimento de Impacto

Há estudos que mostram que atitudes influenciam comportamentos pelo seu impacto nas intenções (KRUEGEER et. al., 2000). Dessa forma, torna-se possível a modelagem das intenções de *stakeholders* de um empreendimento, assim como das intenções de investidores de *Venture Capital* (VC) ao investir em uma determinada empresa.

Inserido dentro do espectro de investimentos responsáveis e sustentáveis – no qual estão presentes intenções além da geração de retornos financeiros – o investimento de impacto tem algumas características específicas. Dessa forma, se faz necessária a delimitação das categorias ao longo desse espectro para o alcance de dois principais objetivos. Primeiro – de grande valor para *players* que atuam nesse mercado – para permitir o desenho de estratégias de investimento alinhadas com a tese e categoria do investimento. Segundo – e essencial para as análises deste estudo – para viabilizar a construção de um panorama que represente efetivamente a categoria proposta.

Nesse sentido, como apontado por um relatório do fundo *Bridges Fund Management*<sup>2</sup>, alguns elementos chave diferenciam os investimentos de impacto de “investimentos responsáveis” e “investimentos sustentáveis”. O primeiro, tem como foco proteger o valor do investimento de fatores de risco ambientais, sociais e de governança (ESG), enquanto o segundo enxerga esses fatores como um diferencial competitivo entre empresas que, por sua vez, teriam potencial de geração de maiores retornos financeiros. Por outro lado, como definido pelo *Global Impact Investing Network* (GIIN), investimentos de impacto são investimentos feitos com a intenção de gerar impacto positivo e mensurável, tanto social quanto ambiental, acompanhado de retornos financeiros<sup>3</sup>. Assim, a principal

---

<sup>2</sup> The Bridges Spectrum of Capital: How we define the sustainable and impact investment market

<sup>3</sup> <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

diferença identificável é o compromisso com a geração de um impacto socioambiental positivo, e não apenas a incorporação de um mecanismo que potencializa o retorno financeiro. Olhando para a segunda parte da definição, também é possível a diferenciação desse com ações de filantropia, uma vez que o retorno financeiro também é um de seus componentes essenciais.

Dentro dessa definição, segundo o mesmo relatório do fundo *Bridges Fund Management*<sup>4</sup>, uma análise mais detalhada permite, ainda, a identificação de três formas de concepção do investimento de impacto. (i) Investimentos em negócios *for-profit* que tem o potencial de gerar impacto positivo como consequência de a sua linha ou local de atuação. (ii) Investimentos em negócios que tem possibilidade não confirmada de gerar bons retornos financeiros, mas que produzem impacto positivo. (iii) Investimentos que, a fim de alcançar seus objetivos de geração de impacto, estão dispostos a extrair retornos abaixo da média do mercado. Identifica-se, portanto, uma diferenciação dentro da própria definição de investimentos de impacto que, de certa forma, parece caminhar de uma visão mais centrada em retornos financeiros, para uma mais voltada para retornos socioambientais.

### **1.3. O Potencial do Mercado Brasileiro**

Pode ser identificado no Brasil um mercado de investimento de impacto ainda emergente. Segundo um estudo feito em 2018 pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (ANDE) em parceria com a *Association for Private Capital Investment in Latin America* (LAVCA)<sup>5</sup>, o mercado brasileiro tem um montante de US\$ 343 milhões de ativos de impacto sob gestão, dos quais US\$ 131 milhões foram investidos somente no período entre 2016 e 2017. Apesar do rápido crescimento, o montante de investimento brasileiro ainda representa uma fatia muito pequena do montante global de ativos de impacto sob gestão de US\$ 239 bilhões em 2019 e US\$ 404 bilhões em 2020, segundo pesquisas realizadas pelo *Global Impact Investing Network* (GIIN) em 2019<sup>6</sup> e 2020<sup>7</sup>.

Ainda, neste trabalho foi prospectado a combinação de quatro possíveis fatores que contribuem para o potencial de crescimento do investimento de impacto no Brasil: (i) estabilização da taxa de juros a níveis baixos; (ii) baixo Índice de Desenvolvimento

---

<sup>4</sup> The Bridges Spectrum of Capital: How we define the sustainable and impact investment market

<sup>5</sup> Impact Investing in Brazil. ABVCAP, 2020.

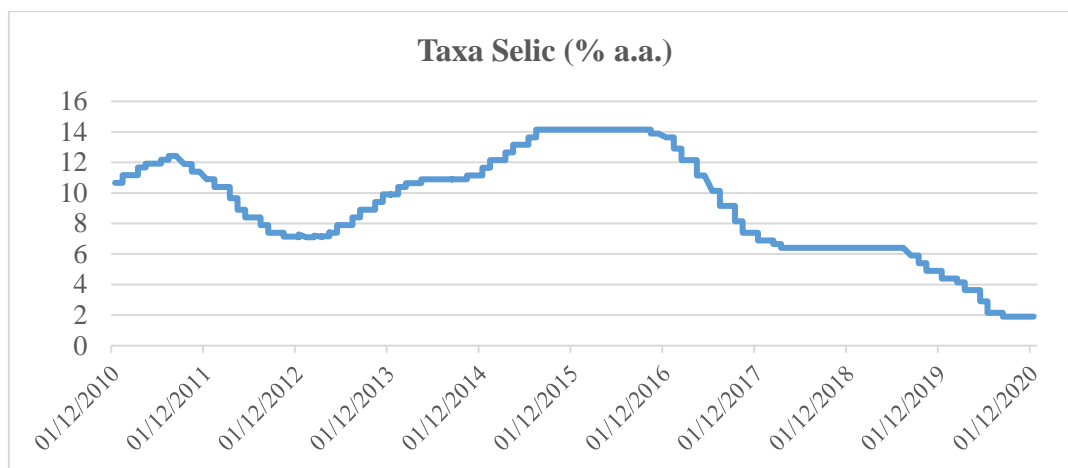
<sup>6</sup> Annual Impact Investor Survey 2019. GIIN, 2019.

<sup>7</sup> Annual Impact Investor Survey 2020. GIIN, 2020.

Humano (IDH), (iii) alta desigualdade social e (iv) suas instituições e o estado do direito de propriedade. Essa combinação configura um terreno favorável para a evolução de ações que visam gerar impacto positivo nos âmbitos social, econômico e ambiental.

Primeiro, desde a entrada do economista Ilan Goldfajn como presidente do Banco Central do Brasil (BCB) em 2016, pode-se perceber uma queda significativa da taxa de juros e, nos últimos dois anos, o país vem experimentando níveis historicamente baixos. A estabilização da taxa de juros a níveis baixos, por sua vez, aumenta consideravelmente o custo de oportunidade de se investir em mercados de renda fixa. Dessa forma, o prêmio maior do mercado de renda variável, fomenta investimentos desse tipo na medida que compensa, mesmo que parcialmente, o seu maior risco (VARIAN, 1996). Inserido nesse contexto, está a maior demanda por investimentos em fundos de *Venture Capital* e *Private Equity*, *players* relevantes para o ecossistema de investimento de impacto. Assim, identifica-se um potencial de crescimento do investimento de impacto dado o cenário atual de taxas de juros baixas.

**Figura 1:** Evolução da Taxa Selic nos últimos 10 anos



Fonte: elaborado a partir de dados do BCB.

Segundo, pode-se observar um baixo nível de desenvolvimento socioeconômico no Brasil e um acesso desigual à serviços básicos como infraestrutura, educação e saneamento. Mesmo considerando um aumento consistente de seu IDH em 24%, entre 1990 e 2018, o país ainda se encontra na posição 79 do ranking de 189 países, segundo o relatório da *UNDP* (2019)<sup>8</sup>. O baixo nível da qualidade de necessidades básicas e do serviço público brasileiro, configuram um cenário favorável para a atuação de negócios

<sup>8</sup> Human Development Report 2019. UNDP, 2019.

de impacto, o que, por sua vez, apresenta oportunidades para investimentos que buscam apoiá-los com o objetivo de potencializar seus efeitos, gerando retornos financeiros no processo.

Terceiro, identifica-se a presença de uma grande desigualdade de renda entre os brasileiros. Segundo o mesmo relatório da *UNDP* (2019), o 1% mais rico do Brasil concentra 28,3% da renda total do país, ficando atrás apenas do Qatar (com 29%). Com um Índice de Gini de 0,534 em 2019, o país ocupa a sétima posição e se encontra entre os dez países mais desiguais do mundo. Dessa forma, evidencia-se uma grande desigualdade de renda que, mais uma vez, poderia ser objeto de investimentos que visam ter um impacto positivo além do retorno financeiro, investimentos esses que atraem cada vez mais a parcela mais rica da população, seja através de investimentos diretos ou via fundos de *Venture Capital*, *Private Equity* e *Wealth Management*.

Por último, o papel das intuições e a garantia de direitos de propriedade são essenciais para o desenvolvimento econômico no longo prazo (ACEMOGLU et. al., 2004). Em outras palavras, a garantia de proteção dos cidadãos e negócios contra a expropriação pelo governo, elites e instituições contratantes, garantem a realização segura de contratos entre entes privados (ACEMOGLU et. al., 2005). Segundo o *International Property Rights Index*<sup>9</sup>, o Brasil se encontra na posição 64 de 129 países globalmente e 8 de 21 países da região da América Latina e Caribe. Esse fator se apresenta como um diferenciador entre países que possuem fatores semelhantes aos três acima apontados, no que diz respeito ao potencial de desenvolvimento do setor de investimento de impacto.

Para além dos fatores mencionados acima, deve-se considerar o agravante da pandemia do COVID-19. Segundo um artigo recente publicado pelo FMI<sup>10</sup>, a possibilidade de se trabalhar remotamente é significativamente menor para trabalhadores de baixa renda. Ainda segundo uma análise, também realizada pelo FMI, em mercados emergentes espera-se um aumento com coeficiente de Gini para 42,7, níveis antes experimentados durante a crise de 2008<sup>11</sup>.

Em conclusão, dois elementos sugerem o grande potencial do cenário brasileiro para o desenvolvimento de um mercado de investimentos de impacto bem-sucedido. Primeiro,

---

<sup>9</sup> <https://www.internationalpropertyrightsindex.org/country/brazil>

<sup>10</sup> Brussevich et al (2020). FMI, 2020

<sup>11</sup> <https://blogs.imf.org/2020/10/29/how-covid-19-will-increase-inequality-in-emerging-markets-and-developing-economies/>

o recente desenvolvimento acelerado do volume de ativos de impacto sob gestão, acompanhado de um volume ainda pequeno quando comparado a outros países. Segundo um conjunto de fatores que sustentam, e que têm a possibilidade de impulsionar, esse potencial – taxa de juros, desigualdade de renda, desigualdade de acesso à serviços básicos e nível de qualidade das instituições.

#### **1.4. Método**

Além da análise relatórios e pesquisas realizadas por diversas organizações – como GIIN, ANDE, LAVCA e o FMI – foi realizada uma pesquisa na base SCOPUS, foram encontrados 258 artigos e os 14 os mais citados da relação, que apresentaram relevância com o tópico em discussão, se encontram na tabela do **Anexo 1**. A partir desse conjunto de informações, esse estudo foi estruturado da seguinte forma:

- 1) Apresentação dos principais aspectos encontrados nas pesquisas citadas acima (Capítulo 2)
- 2) Identificação de dimensões relevantes para a compreensão do ecossistema de Impacto (Capítulo 3)
- 3) Um *overview* sobre métricas utilizadas pelo mercado para medir e gerir Impacto (Capítulo 4)
- 4) Uma análise sobre uma seleção de *players* desse mercado, buscando identificar os elementos dos dois capítulos anteriores em suas operações (Capítulo 5)
- 5) Conclusões (Capítulo 6)

## 2. Revisão de Pesquisas Empíricas e Principais Resultados

Dada a sua natureza recente, o ecossistema de investimento de impacto ainda passa por um período de estruturação e escassez de informação. Inseridas nesse contexto, estão organizações que estudam e mapeiam os diferentes elementos e *players* desse mercado, com o objetivo de democratizar o acesso à informação e produzir um conjunto de recursos que visam acelerar o seu desenvolvimento.

Primeiro, esse capítulo pretende exibir os principais resultados e conclusões de duas pesquisas. A primeira, *Annual Impact Investor Survey 2020*, oferece uma visão global do mercado e foi realizada pelo *Global Impact Investing Network* (GIIN). A segunda, *Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil (2018)*, complementa o primeiro estudo com uma visão mais focada para a região que é objeto deste trabalho e foi realizada em conjunto pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs*(ANDE) e *Association for Private Capital Investment in Latin America* (LAVCA). Assim como os investidores e empresas, essas entidades também são peças essenciais para o ecossistema e, por tanto, se faz necessária uma breve introdução.

O GIIN, fundado em 2009, é uma organização sem fins lucrativos composta por 330 membros de aproximadamente 50 países que atuam no mercado de investimento de impacto<sup>12</sup>. Seu objetivo é aumentar a disponibilidade de capital destinada à modalidade e acelerar seu crescimento através da criação de uma base de informações, pesquisas e ferramentas de medição e gestão do impacto. O conjunto de ferramentas criado pelo GIIN (IRR+), implementado em 2019, será melhor explorado no capítulo 5 deste trabalho.

A ANDE, também fundada em 2009, é uma rede composta por 280 membros – fundos de investimento, instituições acadêmicas, instituições financeiras, etc. – que operam em mais de 150 países<sup>13</sup>. Seu objetivo é fomentar o empreendedorismo em economias emergentes através de ações de apoio e treinamento a SGBs (*Small Growth Businesses*).

Por último, a LAVCA, fundada em 2002, é uma organização composta por 170 companhias – fundos de investimento, Family offices, fundos soberanos, etc. – que juntos possuem US\$ 65 bilhões em ativos destinado ao crescimento de negócios na América

---

<sup>12</sup> <https://thegiin.org/about/>

<sup>13</sup> <https://www.andeglobal.org/page/AboutANDE>

Latina<sup>14</sup>. Seu objetivo é dar suporte ao crescimento de investimentos de capital privado nas regiões da América Latina e Caribe.

Além dos relatórios acima citados, podem ser encontrados no **Anexo 1** referências a outros artigos, relevantes ao estudo do setor de investimento de impacto, encontrados durante a pesquisas.

### 2.1. Annual Impact Investor Survey 2020<sup>15</sup>

O estudo, em sua décima edição, conduzido pelo GIIN, tem como base os dados e respostas de 294 organizações de investimento de impacto coletados através de um formulário aplicado no primeiro trimestre de 2020. As perguntas são referentes a atividade de investimentos ao longo de 2019, o valor dos Ativos Sob Gestão (AUM, na sigla em inglês) no final de 2019 e as expectativas para 2020. Para garantir a relevância dos participantes, foram selecionados apenas organizações que têm um AUM de pelo menos US\$ 10 milhões ou que fizeram pelo menos 5 investimentos no período. Dos correspondentes, 19 possuem 75% ou mais de seu AUM na região da América Latina e Caribe. A Tabela 1, abaixo, lista a representação por tipo de organização.

**Figura 2:** Tipo de Organização declarada (GIIN)

Organization type	Description of the type	Number of respondents
Asset manager: for-profit	Asset manager: for-profit (including fund managers and investment managers)	149
Asset manager: not-for-profit	Asset manager: not-for-profit (including fund managers and investment managers)	40
DFI	Development finance institution (government-backed institution investing in the private sector)	14
Diversified financial institution	Diversified financial institution (including banks and credit unions)	8
Family office	Family office	12
Foundation	Foundation	40
Insurance company	Insurance company	3
Pension fund	Pension fund / retirement fund	5
Other	Other organization types	23

Fonte: GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey

Identificou-se a manutenção da diversidade no mercado de investimento de impacto. Além da variedade de tipos de organização, listadas acima, a atuação primária dos investidores está próxima a uma divisão igual entre mercado desenvolvidos e emergentes, 48% e 43% respectivamente. No que diz respeito aos instrumentos financeiros mais

<sup>14</sup> <https://lavca.org/about-lavca/>

<sup>15</sup> Annual Impact Investor Survey, 2020. GIIN, 2020

utilizados nas operações, dívida privada, títulos de dívida negociadas publicamente e *private equity*, foram os maiores em termos de capital em 2019, com 37%, 24% e 16% de representatividade, respectivamente. Com relação a meta de impacto estipulada pelos correspondentes, 60% têm como objetivo gerar uma combinação de impactos sociais e ambientais e 70% utilizam o sistema ODS (Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, ONU) para gerir e mensurar esse impacto de alguma forma.

Enquanto o segmento continua diverso, percebe-se uma concentração das atividades e volume de capital investido em alguns investidores. Dos U\$ 404 bilhões de AUM declarados na pesquisa, três grandes *players* concentram 45%. Por outro lado, 53% dos correspondentes foram identificados como pequenos investidores, ou seja, com um AUM individual de U\$ 100 milhões ou menos.

Voltando para a definição de investimentos de impacto, além da intenção de se produzir efeitos positivos mensuráveis, sejam eles sociais ou ambientais, o retorno financeiro é também um elemento relevante. Nesse sentido, observou-se que 87% dos correspondentes acreditam que o impacto é central às suas estratégias e 88% reportaram que os retornos financeiros corresponderam ou excederam suas expectativas. Quando comparado a mesma pesquisa realizada a dez anos atrás, na qual foi identificado que uma parcela dos correspondentes acreditava na existência de um trade-off entre impacto e retornos financeiros<sup>16</sup>, a pesquisa mais recente aponta uma mudança na crença dos correspondentes.

O mercado continua a indicar crescimento acelerado através das regiões. Entre mercados desenvolvidos e emergentes, investimentos de todas as classes de ativos tiveram performances parecidas. Tomando como base a comparação das repostas de investidores que participaram em ambas as pesquisas, referentes a 2019 e 2015, observou-se um uma Taxa Composta Anual de Crescimento (CAGR, na sigla em inglês) de 17%, um aumento do AUM em U\$ 46 bilhões. A região da América Latina e Caribe (LAC) experimentou um CAGR de 21% entre períodos ficando em terceiro lugar entre dez regiões listadas, atrás apenas da Europa (excluindo o Leste Europeu) e a região do Leste e Sudeste Asiático, com um CAGR de 25% e 23%, respectivamente.

---

<sup>16</sup> Impact Investments: An Emerging Asset Class (New York: J.P. Morgan, The Rockefeller Foundation, and the GIIN, November 2010)



Assim como nas regiões, o crescimento acelerado pode ser percebido através dos setores identificados. Usando como base a mesma comparação apontada acima, os setores de Água, Saneamento e Higiene (WASH, na sigla em inglês) e Serviços Financeiros (excluindo microfinanças) se destacaram com 33% e 30% de CAGR, respectivamente. Os demais setores, com exceção de Artes e Cultura (Arts & culture, em inglês), Educação e Manufatureiro, experimentaram um aumento de alocação de capital dos investidores e um CAGR positivo relevante. A Figura 3, abaixo, lista os dados para cada um dos setores. Para fins de esclarecimento, a sigla “ICT” denomina o setor de Tecnologias de Informação e Comunicação.

**Figura 3:** Mudanças de alocação através dos setores entre 2015 e 2019

Sector	2015	2019	CAGR
WASH	3,083	9,735	33%
Fin services (excl. microfinance)	5,667	16,432	30%
Healthcare	2,405	5,590	23%
Food & ag	3,746	8,284	22%
Energy	9,007	19,077	21%
ICT	1,198	2,058	14%
Infrastructure	1,144	1,818	12%
Housing	4,238	6,322	11%
Microfinance	9,525	13,439	9%
Manufacturing	1,667	1,356	-5%
Education	1,695	1,257	-7%
Arts & culture	142	52	-22%
Other	8,298	12,063	10%
Total	51,817	97,483	17%

Fonte: GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey

Mais uma vez, a própria definição de investimento de impacto aponta um dos elementos essenciais para esse mercado, a mensuração do impacto. A padronização dos sistemas de gestão e mensuração do impacto (IMM, na sigla em inglês) possibilita uma comparação e verificação dos resultados de forma mais precisa. Na primeira edição dessa pesquisa, 85% dos correspondentes diziam usar sistema IMM próprio, enquanto 89% declaram usar sistemas externos na edição de 2020. Entre os sistemas identificados, os principais foram o ODS (73%), o IRIS *Catalog of Metrics* (46%), o IRIS+ *Core Metrics Sets* (36%) e o IMP *5 dimensions of impact* (32%). Os principais sistemas IMM serão explorados mais afundo no capítulo 4 deste trabalho.

Nesse sentido, identificou-se amadurecimento da mensuração na medida que as organizações passaram a adotar métodos padronizados. Vale ressaltar, ainda, que o desenvolvimento desses sistemas, e conseqüente aumento de sua adoção, pode ser a chave para desafios enfrentados pelos investidores, como a presença de *impact washing* (falsas

alegações de impacto por organizações) apontado como o principal por 66% dos correspondentes.

Por fim, frente os efeitos da pandemia – ainda em seus estágios iniciais quando a pesquisa foi realizada – investidores se mantêm otimistas com relação ao futuro do investimento de impacto. A maioria dos correspondentes declaram não alterar o volume de capital comprometido para 2020 (57%), enquanto 15% demonstraram uma possibilidade de aumentar seu volume de investimento. Quanto aos retornos financeiros, 46% da amostra acredita que o retorno será abaixo de suas expectativas, enquanto 34% esperam retornos em linha. Mais especificamente sobre os efeitos nas estratégias de geração de impacto, 63% acreditam na baixa probabilidade de realizarem mudanças nos seus temas de impacto de acordo com os ODS nos próximos 5 anos, além de apenas 16% acreditarem que a performance do impacto será menor do que o esperado. Entretanto, reconhece-se por mais de um terço da amostra que os riscos macroeconômicos, cambiais e dos países são alarmantes.

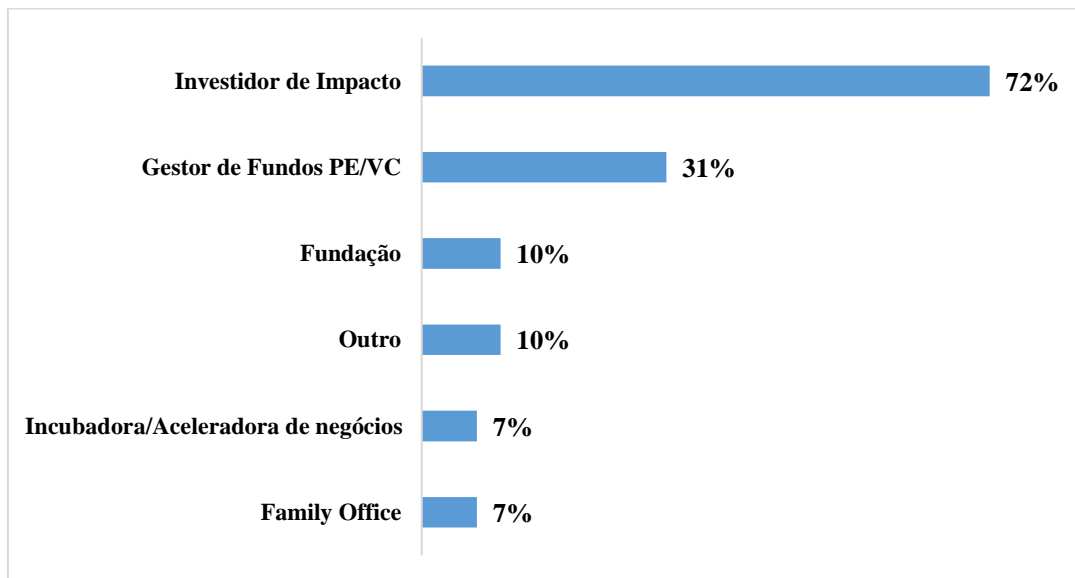
Em suma, o mercado de investimento de impacto global continua a se desenvolver e crescer de forma acelerada. Os *players*, regiões e setores de atuação, são altamente diversos e demonstram potencial de evolução. As metodologias de mensuração da performance e a comparação/validação dos dados, continuam a evoluir, mas ainda existe espaço para melhora. Por último, os efeitos da pandemia do COVID-19, como percebidos no início de 2020, são reconhecidos como possíveis riscos, mas não foram encarados como impeditivos ao crescimento e maturação do mercado.

## **2.2. Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil<sup>17</sup>**

O estudo, em sua terceira edição, conduzido pela ANDE e LAVCA, tem como base de dados as informações coletadas, referentes a atuações no mercado entre 2016 e 2017, através de um formulário distribuído para investidores de impacto ativos na região da América Latina, sejam esses investidores sediados no Brasil ou não. Dos investidores que responderam à pesquisa, 29 podem ser classificados como ativos (fizeram algum investimento entre 2014 e 2017, e demonstram interesse em investir no Brasil entre 2018 e 2019). Entre esses, pode-se observar uma variedade de tipos de investidores e nacionalidades conforme o gráfico abaixo.

---

<sup>17</sup> Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018

**Figura 4:** Tipo de Organização declarada (ANDE e LAVCA)

*n = 29 ; Obs: 10 respondentes selecionaram mais de um tipo*

Fonte: Elaborado a partir de - ANDE e LAVCA, Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil (2018)

Observando os valores dos Ativos Sob Gestão (AUM, na sigla em inglês), identifica-se um destaque do Brasil. Dos US\$ 1,4 bilhão de AUM destinado para investimento de impacto por investidores sediados na América Latina, US\$ 343 milhões (ou 25% do total) foram feitos por investidores brasileiros em seu mercado local. Olhando para os investidores internacionais, entre 14 ativos no Brasil, identifica-se um AUM de US\$ 2,1 bilhões de investimentos na América Latina e, como apontado pela pesquisa, provavelmente uma parte desse montante relevante esteja alocado no mercado brasileiro.

No que diz respeito aos instrumentos financeiros utilizados, 70% dos correspondentes declararam usar dívida, *equity* ou uma combinação das duas, enquanto 39% usam *quasi-equity* (instrumento híbrido que incorpora características de *equity* e dívida). No entanto, foi identificado que 25% dos investidores também utilizam doações como uma forma de complemento do capital investido.

Durante o período de 2016 a 2017, o valor agregado de capital investido pelos participantes da pesquisa foi de U\$ 131 milhões através de 69 operações diferentes. Os principais setores, por volume de capital investido, foram os de Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) com U\$ 54 milhões, Geração de Renda com U\$ 26 milhões e Inclusão Financeira com U\$ 10 milhões. Observou-se, ainda, grande diversidade nos

investimentos realizados no Brasil com 15, dos 16 setores listados no formulário, selecionados. A Figura 5, abaixo, lista os dados para os demais setores.

**Figura 5:** Operações e valor investido por setor de impacto

Setor	Total Investido (US\$ M)	Número de Operações
Tecnologia da Informação e Comunicação	54	16
Educação	7	10
Saúde	4	7
Conservação da biodiversidade	1	6
Geração de renda	26	5
Habitação	2	5
Inclusão financeira	10	3
Agricultura	9	3
Energia renovável	6	3
Energia	10	1
Água e saneamento	2	1
Manejo florestal	1	1
Prevenção à poluição e gestão de resíduos	1	1
Serviços de assistência técnica	1	1
Desenvolvimento comunitário	1	1
Outros / Não especificado	2	5
<b>Total</b>	<b>131</b>	<b>69</b>

Fonte: ANDE e LAVCA, Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil (2018)

Identifica-se uma concentração de investimentos em negócios em estágio de expansão/crescimento. Com 70% dos investimentos reportados, esse estágio se destaca entre os outros dois listados – estágio inicial (30%) e capital semente/incubação sem nenhum investimento reportado. Dessas operações, 41% envolveram investimentos de valor superior a US\$ 1 milhão, seguido por 25% com valores abaixo de US\$ 50 mil e 24% com valores entre US\$ 50-250 mil.

No que diz respeito a mensuração do impacto dos seus investimentos, 96% dos correspondentes declararam usar um de três sistemas diferentes de IMM para as etapas de *due diligence*, investimento e pós-investimento. O IRIS de catálogo de métricas de impacto e GIIRS score, sistemas padronizados e usados globalmente, aparecem nos resultados da pesquisa, mas percebe-se uma clara prevalência do uso de métodos próprios desenvolvidos internamente, um contraste com os dados levantados pela GIIN referentes ao mercado global no início de 2020. Por outro lado, a utilização dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) como forma de direcionamento do impacto, foi amplamente adotada pelos correspondentes, tanto no Brasil quanto na América Latina.

Os ODS 1 (Erradicação da pobreza), 10 (Redução das desigualdades) e 8 (Trabalho decente e crescimento econômico), foram identificados como objetivos que os investidores estavam alinhados em 58%, 58% e 54% da amostra, respectivamente. Os demais ODS tiveram porcentagens relevantes dentro da amostra, a Figura 6 indica os resultados.

**Figura 6:** Investidores alinhados a cada um dos ODSs

ODS	% da amostra
ODS 1 - Erradicação da pobreza	58%
ODS 10 - Redução das desigualdades	58%
ODS 8 - Trabalho decente e crescimento econômico	54%
ODS 7 - Energia acessível e limpa	50%
ODS 13 - Ação contra a mudança climática	50%
ODS 4 - Educação de qualidade	42%
ODS 5 - Igualdade de gênero	42%
ODS 9 - Indústria, inovação e infraestrutura	42%
ODS 12 - Consumo e produção responsáveis	42%
ODS 6 - Água potável e saneamento	33%
ODS 11 - Cidades e comunidades sustentáveis	33%
ODS 17 - Parcerias e meios de implementação	33%
ODS 3 - Saúde e bem-estar	29%
ODS 16 - Paz, justiça e instituições eficazes	25%
ODS 2 - Fome zero e agricultura sustentável	17%
ODS 15 - Vida terrestre	17%
ODS 14 - Vida na água	8%

Fonte: ANDE e LAVCA, Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil (2018)

Quando comparado a edição anterior da pesquisa, referente ao período 2014-2015, os resultados divulgados nessa edição indicam uma aceleração clara do mercado brasileiro. Identifica-se um aumento de 42% no número agregado de operações de investimento e de 56% do capital agregado investido. Quanto ao estágio dos negócios, percebe-se uma concentração de investimentos no estágio de expansão/crescimento.

Olhando para o desenvolvimento do mercado em 2018, os três setores mais citados como prioritários foram os de Inclusão Financeira (55% das respostas), Agricultura (38%)

e Educação (34%). Para esses e os outros setores, a partir da resposta de 14 investidores, a expectativa de investimento agregado para o período de 2018-2019 é de U\$ 213 milhões. Quanto ao retorno esperado, a partir da resposta de 16 investidores, 25% esperam retornos de 0 a 5% enquanto 50% esperam retornos maiores ou acima de 16%. Apesar do aumento esperado relevante, o volume de investimento ainda é pequeno quando comparado ao total investido por fundos de *private equity* (PE) e *venture capital* (VC), que em 2016-2017 foi de U\$ 6,8 bilhões. Esse fato, acompanhado da realidade de alta desigualdade socioeconômica na sociedade brasileira, indica a possibilidade do crescimento acelerado e sucesso do investimento de impacto no país.

### 3. Estágios de Desenvolvimento e Tipos de Organização

As duas subseções deste capítulo analisam dois elementos que compõem o mercado de investimento de impacto: (i) estágios de desenvolvimento e (ii) tipos de organização. Sob formas e nomes diferentes, esses elementos foram identificados na amostra das pesquisas exploradas no capítulo anterior. No entanto, enquanto o objetivo das pesquisas foi expor a representatividade desses elementos dentro do mercado, esse capítulo pretende aprofundar os conceitos para que seja possível uma melhor compreensão de suas diferenças e papéis no ambiente de investimento de impacto.

Devido à diversas definições dentro de cada uma dessas subseções, o intuito não é categorizar exaustivamente cada uma delas, mas sim focar naquelas que têm relevância para este trabalho. Para isso, como ponto de partida, serão usados o conjunto elementos que foram exemplificados na pesquisa conduzida pela GIIN<sup>18</sup>, acrescidos de outros advindos da pesquisa conduzida em conjunto pela ANDE e LAVCA<sup>19</sup>, assim como algumas definições listadas em um documento sobre negócios de impacto social, publicado pelo SEBRAE em 2016<sup>20</sup>.

Como consequência, a delimitação desses elementos também facilitará sua identificação nos portfólios e estratégias dos *players* brasileiros. Essa identificação, por sua vez, será feita no capítulo 5 com uma amostra de *players* retirada da pesquisa sobre o Brasil, revisada no capítulo anterior. O objetivo, então, será fornecer uma visão mais aprofundada de cada um deles, assim como uma atualização de uma seleção de dados.

#### 3.1. Estágios de Desenvolvimento de Negócios

Primeiro, se faz necessária a delimitação dos diferentes estágios de desenvolvimento das empresas. Assim como em negócios “tradicionais”, negócios que têm como objetivo produzir impactos sociais e ambientais possuem diferentes fases de desenvolvimento. A distinção entre estágios pode ser feita pelo nível de estruturação, comprovação do modelo de negócios, volume de financiamento, geração de receita e diversas outras características. Do ponto de vista do investidor, esse elemento é parte integral da estratégia e definição de investimento, na medida que as oportunidades e riscos associados aos estágios são levados em conta no momento de construção do portfólio.

---

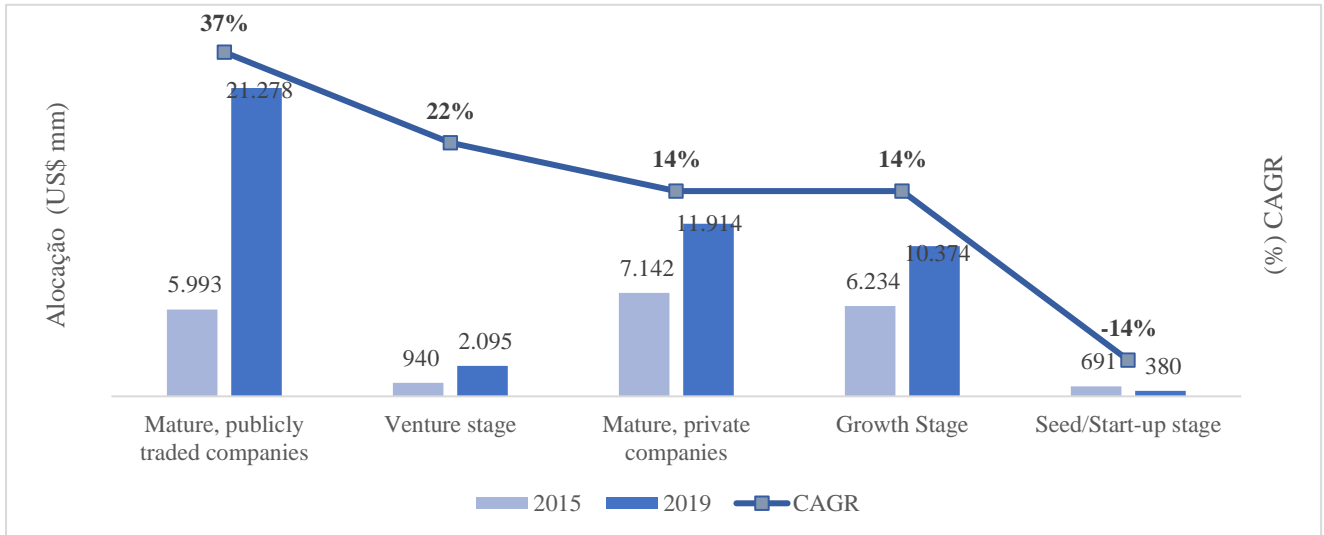
<sup>18</sup> Annual Impact Investor Survey, 2020. GIIN, 2020

<sup>19</sup> Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018

<sup>20</sup> Guia Sobre Oferta de Capital para Negócios de Impacto Social, SEBRAE. 2016

A divisão de setores da proposta pelo GIIN, foi usada como ponto de partida para a divisão que será usada ao longo desse trabalho. O gráfico abaixo, aponta a evolução dos níveis de alocação entre períodos oferece uma ideia da representatividade dos estágios no mercado global.

**Figura 7:** Mudanças de alocação por estágio de negócios entre 2015 e 2019



Fonte: Elaborado a partir de - GIIN, 2020 Annual Impact Investor Survey

### 3.1.1. Capital semente/Startup

Nesse primeiro momento de vida do negócio, o valor é constituído pela ideia. Ainda em fase de ideação, ou logo após sua conclusão, o importante é que o modelo de negócios faça sentido e tenha potencial de geração de valor no futuro. Trazendo para a realidade dos investimentos de impacto, essa geração deve ser tanto de valor financeiro quanto de impacto positivo – a ponderação de cada um desses elementos pode variar entre empresas e possivelmente será um fator considerado no momento do investimento. Devido a sua estrutura inicial, ou ausência de estrutura, a formação operacional do negócio ainda é muito pequena. Normalmente são compostas por times mais enxutos, têm um foco na atração de talentos e construção de equipe e são orientadas por metas de curto-prazo.

Como, na maioria dos casos, ainda não houve geração de receita, o risco de investimento tende a ser maior – muitas variáveis estão entre a comprovação da ideia e a



execução no negócio. A estatística comum do mercado, por exemplo, aponta que 90% *start ups* falham<sup>21</sup>. Dessa forma, os tickets médios de investimento tendem a ser menores.

A partir dos dados das pesquisas do GIIN, ANDE e LAVCA – exploradas no capítulo 2 – percebe-se um pequeno volume de investimentos destinado a empresas nesse estágio de investimentos. Enquanto que, na amostra brasileira – referente ao período 2016-2017 – não foram reportados investimentos, a amostra global referente a 2020 identificou que apenas 1% das alocações<sup>22</sup> foram destinadas para esse estágio.

### **3.1.2. Emergente**

Nesse estágio, foi superada a fase inicial na qual o valor era percebido apenas pela ideia, mas o negócio ainda se encontra em um momento inicial. Foi comprovada a viabilidade de seu modelo de negócios que, agora, já possui uma estrutura operacional mais elaborada. Simplificando a amplitude de diferentes níveis de desenvolvimento dentro de negócios emergentes, o objetivo agora é o aprimoramento e execução do modelo de negócios, ou seja, estabilizar o modelo e implementar processos é chave nesse momento. Nesse sentido, os objetivos passam a ser orientados para horizontes de tempo um pouco mais longos do que no estágio inicial.

A denominação de “*ventures*” – que faz parte da divisão proposta pela GIIN (2020) – para fins deste trabalho, será encaixada nesse estágio. Segundo sua descrição, negócios nesse estágio já se estabeleceram operacionalmente, mas ainda têm EBITDA (“Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização”, na tradução da sigla) negativo, mesmo que já estejam gerando algum nível de receita.

A partir dos dados das pesquisas do GIIN, ANDE e LAVCA – exploradas no capítulo 2 – esse estágio tem maior representatividade no mercado de investimento de impacto, mas ainda é pequeno em termos de AUM quando comparado aos próximos dois, “Expansão/Crescimento” e “Maduro”.

### **3.1.3. Expansão/Crescimento**

Nesse estágio, o negócio está relativamente estável e em posição para expandir suas operações. Naturalmente, o operacional está bem posicionado e os processos implementados, mas há espaços para desenvolvimento. Agora, mais tempo e recursos

---

<sup>21</sup> <https://www.embroker.com/blog/startup-statistics/>

<sup>22</sup> Annual Impact Investor Survey, 2020. GIIN, 2020

podem ser voltados para uma visão interna, com objetivos como a melhoria das práticas de gestão e o aperfeiçoamento dos processos. Nesse sentido, começa-se a olhar para frente e estabelecer metas com horizontes de longo prazo.

As peculiaridades da expansão e crescimento são das mais variadas. O negócio pode buscar ampliar a sua atuação em setores e/ou regiões diferentes, mantendo sua estrutura original, contratando novos talentos, se associando a outros negócios ou mesmo comprando concorrentes. Agora, costuma-se observar receitas mais recorrentes e um EBITDA positivo crescente (exceto, obviamente, quando a saúde do negócio não está positiva).

A partir dos dados das pesquisas do GIIN, ANDE e LAVCA – exploradas no capítulo 2 – esse estágio tem a maior representatividade entre os listados para o Brasil no que diz respeito ao valor total investido (70%)<sup>23</sup> (vale ressaltar, que o estágio “Maduro”, não foi listado). Olhando para o mercado global, fica atrás apenas de negócios no estágio “Maduro” em termos de AUM (28%), mas foi o estágio mais reportado como parte dos investimentos entre investidores<sup>24</sup>.

#### **3.1.4. Maduro**

Por último, nesse estágio, o negócio passou pelo processo de expansão – podendo esse ter ocorrido de diversas maneiras, como apontado anteriormente – e já estabilizou sua operação. Vale ressaltar, no entanto, que isso não implica na desaceleração do crescimento, nem limita possíveis movimentações de expansão no futuro.

Dentro desse estágio, como também foi identificado pelo GIIN, a empresa pode passar por um processo de abertura de capital. Essa subdivisão – capital aberto e fechado – não consiste em uma evolução de estágios, empresas com ações negociadas em bolsa apenas optaram por um modelo de financiamento de capital diferente, que implica que o seu valor está sujeito a variações de acordo com o preço unitário de suas ações.

Esses dois “sub-estágios”, empresas maduras com capital aberto e fechado, são as duas categorias de maior AUM quando olhamos para o mercado global de investimento de impacto, segundo a pesquisa do GIIN (2020). Como dito anteriormente, essa categoria não é listada na pesquisa referente ao mercado brasileiro, no entanto através da base de *players* (e as empresas de seus portfólios), construída neste trabalho, será possível

---

<sup>23</sup> Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018

<sup>24</sup> Annual Impact Investor Survey, 2020. GIIN, 2020

identificar quaisquer empresas de capital aberto que atualmente estejam em seus portfólios. No capítulo 5, será apresentado os resultados desse exercício de identificação.

### 3.2. Tipos de Organização

Os tipos de organização que investem no mercado de investimento de impacto são as mais diversas. Como apontado pela Figura 2, por exemplo, na amostra global foram identificados 9 grupos diferentes de organização. Ainda, a divisão entre tipos não implica em uma linha clara de diferenciação fazendo com que organizações se encaixem em mais de uma categoria. Por último, em alguns casos, o investimento de impacto é seu foco exclusivo e em outros apenas um dos componentes de seus portfólios. Dessa forma, e a fim de direcionar a categorização para os objetivos deste trabalho, serão explorados 5 tipos de organização diferentes.

Primeiro, fundos de *Venture Capital* (VC), têm grande relevância para o mercado e demonstram forte crescimento no Brasil, com R\$ 2,4 bilhões em investimentos no primeiro trimestre de 2020 e R\$ 1,9 bilhões já no primeiro trimestre deste ano<sup>25</sup>. Normalmente, seus investimentos são destinados a empresas de pequeno e médio porte com o objetivo de impulsionar seu crescimento. Nesse sentido, de *start ups* que já passaram pelo estágio de ideação à empresas em suas fases iniciais, existe um interesse em investir na fase de estruturação e crescimento.

Podendo acontecer de diversas formas, o capital normalmente é captado de terceiros através de compromissos de capital para um determinado fundo. Esse fundo, por sua vez, investe em um portfólio de empresas – definido pela gestora – em determinado período de tempo e então devolve rendimentos para seus investidores caso ocorram eventos de liquidez. O tempo de “vida”, entre captação e a liquidação, normalmente ocorre ao longo de 5 a 10 anos.

Segundo, fundos de *Private Equity* (PE), assim como fundos de VC, demonstram grande representatividade no mercado e crescem aceleradamente no Brasil, com R\$ 3,3 bilhões em investimentos no último trimestre de 2020 e R\$ 1,9 bilhões já no primeiro trimestre de 2021<sup>26</sup>. No que diz respeito a estrutura de investimentos, captação de recursos e tempo de “vida”, são similares aos fundos de VC. Diferem, no entanto, quanto ao estágio de desenvolvimento das empresas investidas e as estratégias de liquidação. Normalmente,

---

<sup>25</sup> Private Equity e Venture Capital no Brasil. ABVCAP, 2021

<sup>26</sup> Private Equity e Venture Capital no Brasil. ABVCAP, 2021

o foco é na aquisição de participações em empresas maiores já desenvolvidas visando uma oportunidade de venda, fusão ou abertura de capital via IPO (“Oferta Pública Inicial”, a tradução da sigla) como estratégias de liquidação.

Além disso, em ambas as categorias acima, o investimento resulta na participação do controle e gestão da empresa investida – variando em relevância de acordo com o volume investido em relação a outros investidores envolvidos e/ou contratos de investimento junto a empresa. Nesse sentido, a fim de atingirem maiores rendimentos no momento da liquidação, durante o período de investimentos os fundos buscam aprimorar a operação, modelo de negócios e estrutura de gestão.

Terceiro, *Family Offices*, também são uma categoria em destaque no mercado de investimento de impacto, segundo a pesquisa realizada pela ANDE e ABVCA<sup>27</sup>. Consistem em escritórios de consultoria e gestão de investimentos que atendem ao patrimônio agregado de certas famílias, podendo ser exclusivos ou não. Os clientes desse tipo de organização costumam ter rendimentos e patrimônios de tamanho considerável e, por isso, optam por um atendimento personalizado. Nesse sentido, as estratégias de investimento são definidas a partir dos objetivos de risco e retorno de seus clientes e, portanto, são diversas. Inserido em um contexto similar estão os fundos de *Wealth Management*, tipo de organização identificada entre os *players* da base deste trabalho.

No entanto, em meio a diversidade de perfis de investimento, observa-se o crescimento do interesse de *Family Offices* – e de investidores com grandes patrimônios – em investimentos que gerem impacto social positivo. Em 2019 foi identificado que 25% tem investimentos no setor e, na média, alocam 14% de seus recursos nessa modalidade.<sup>28</sup> Olhando para as expectativas sobre o futuro, como apontado pela *head* de Sustainable Wealth da XP Private, em uma entrevista dada a Forbes, enquanto atualmente 40% dos *Family Offices* globais destinam 30% de seus investimentos para finanças sustentáveis, espera-se que essa alocação cresça para 90% até 2030<sup>29</sup>.

Quarto, mais focadas nos estágios iniciais, estão as Incubadoras e Aceleradoras. As incubadoras, normalmente são organizações sem fins lucrativos que buscam desenvolver pequenos negócios e ideias que têm como objetivo a resolução de alguma necessidade da

---

<sup>27</sup> Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018

<sup>28</sup> Global Family Office Report 2019. UBS, 2019

<sup>29</sup> <https://forbes.com.br/forbesesg/2020/11/na-mira-dos-family-offices-financas-sustentaveis-devem-captar-90-dos-portfolios-ate-2030/>

sociedade. Existem, também, incubadoras desenvolvidas dentro de empresas privadas, nesse caso o objetivo é análogo, mas focado na resolução de problemas internos ou relacionados ao negócio da companhia. Em ambos os casos, o apoio normalmente acontece através de consultorias e conexão com *players* importantes do mercado, com o objetivo de desenvolver o negócio.

As aceleradoras, ainda focadas em estágio iniciais, buscam investir e desenvolver negócios que têm potencial de crescimento acelerado. Seu foco de atuação costuma ser a alavancagem de *start ups* através da injeção de capital, conexão com mercado e ampliação do seu alcance. Vale ressaltar que, o objetivo principal, diferente de incubadoras, é o retorno financeiro.

Por último, um tipo de organização que pode ser descrita de forma mais direta, as Fundações. Caracterizada por uma constituição sem fins lucrativos, esse tipo de organização pode participar do mercado de investimento de impacto por 4 principais vias, segundo uma pesquisa elaborada pelo Derraik & Menezes Advogados (2016)<sup>30</sup>: (i) Doações, um veículo relevante como apontado na seção anterior, podem ser feitas diretamente para os negócios ou complementarem investimentos de outras organizações; (ii) Aquisição direta de participação, na qual a Fundação passa a deter uma parte do negócio e a participar do quadro societário (iii) Elaboração de contratos comerciais com empresas que estão alinhadas com os objetivos da fundação e (iv) Investimento em fundos de investimento de impacto.

Na realização de seus investimentos, os 5 tipos de organizações listados acima utilizam uma gama de instrumentos financeiros diferentes. A decisão entre esses instrumentos varia de acordo com tipo de investimento e o objetivo da organização. Em investimentos realizados através de instrumentos de dívida, em termos simples, o investidor está fornecendo capital que deverá ser repago com uma taxa de juros pré-determinada. Nesse sentido, a organização não detém nenhuma participação da empresa, mas sim assume uma posição de credor. O oposto acontece em investimentos que envolvem *equity*, nesse caso o investidor aporta capital em troca de uma participação societária da empresa e, portanto, a negócio não possui uma obrigação de devolução do capital aportado.

---

<sup>30</sup> Fundações e Institutos Corporativos Investindo em Negócios de Impacto. Derraik & Menezes Advogados, 2016.

Ainda, uma combinação desses dois instrumentos dá origem a um terceiro, *quasi equity*. Esse instrumento híbrido se baseia no fluxo de caixa futuro da companhia investida para definir o valor a ser repago pelo empréstimo de capital inicial. Em outras palavras, o retorno do credor é atrelado a performance da companhia – maiores ou menores retornos conforme o nível de sucesso relativo a um *benchmark* acordado. Nesse sentido, diferentes de instrumentos de *equity*, investidores adquirem uma participação em troca de seus aportes.

## 4. Medindo e Gerindo Impacto

A geração de impacto socioambiental positivo é um dos pilares centrais do investimento de impacto. Dessa forma, a definição de métricas é importante para a mensuração de impacto que vai além do framework tradicional de análise de risco versus retorno (SARDY et. al., 2016).

Nesse sentido, a construção de métricas e sistemas de avaliação apoiam o crescimento e desenvolvimento do setor de investimento de impacto. Primeiro, servem como ferramentas para gestão do impacto gerado. Na perspectiva das empresas, permitem a identificação e divulgação dos resultados produzidos por seus negócios. Como consequência, na perspectiva dos investidores, permitem a identificação do impacto real de seus investimentos – essencial para a adequação à tese de investimentos e composição do portfólio – assim como sua divulgação para o mercado para a atração de capital.

Em segundo lugar, a definição de métricas e parâmetros comuns possibilita a comparação entre investimentos e negócios sob a ótica de impacto. Em outras palavras, permite a comparação entre empresas, performance dos investidores, relevância de determinados setores, oportunidades não exploradas e outras análises valiosas para o desenvolvimento do setor. Dessa maneira, reduz-se os ruídos no momento da interpretação dos resultados e possibilita uma melhor compreensão de seu verdadeiro valor, na medida que um conjunto de metodologias é adotado entre *players* do ecossistema. Ainda, essa padronização, respaldada por organizações reconhecidas no meio de investimento de impacto, reduz a probabilidade de falsas alegações de produção de impacto por métodos duvidosos ou inconsistentes.

As quatro subseções abaixo introduzem algumas das principais métricas e classificações que tem como objetivo contribuir para a transparência e relevância dos resultados de impacto divulgados.

### 4.1. ODS (ONU)

A Agenda 2030, adotada na Assembleia Geral da ONU em 2015, determina 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), seguidos de 169 metas que possibilitam a implementação e acompanhamento do progresso dos países e organizações. Os 17 objetivos foram determinados com base nas esferas social, econômica e ambiental que permeiam a busca pelo desenvolvimento sustentável.

Esse conceito de desenvolvimento sustentável surgiu no relatório Brundtland (1987) da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, sendo caracterizado como “aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem suas próprias necessidades”.

**Figura 8:** Os 17 Objetivos de desenvolvimento sustentável



Fonte: Objetivos de Desenvolvimento Sustentável – Site das Nações Unidas Brasil

Os objetivos e metas traçados para os próximos 15 anos contam com o engajamento não só dos países, mas de todo e qualquer grupo interessado de empresas e sociedade civil, atuando de forma colaborativa. No documento completo dessa Agenda universal, destaca-se no Artigo 67, que a atividade empresarial privada, o investimento e a inovação são os principais impulsionadores da produtividade, geração de emprego e crescimento econômico inclusivo. Sendo então, fundamental que haja participação ativa dos mais diversos grupos em prol destes objetivos.

O intuito da adoção dos ODS na estratégia das empresas, segundo Ban Ki-moon, Secretário Geral das Nações Unidas, é que sejam avaliados os impactos de suas atividades principais, estabelecendo metas que conversem com a agenda global, comunicando seus resultados de forma transparente. Assim, as organizações podem basear seus objetivos estratégicos em indicadores que conversam com os objetivos globais para 2030.

A utilização das diretrizes da Agenda 2030 pode ser feita, na prática, através de 4 principais passos: (i) estudo e compreensão dos ODS, (ii) avaliação de impacto, (iii) definição de indicadores e (iv) estabelecimento e acompanhamento de metas e comunicação dos resultados.



Conhecendo a agenda de desenvolvimento sustentável, a empresa pode realizar o mapeamento de sua cadeia de valor, entendendo como seu segmento de atuação se relaciona com cada um dos 17 objetivos. Essa avaliação pode ser feita através de ferramentas como Análise SWOT, utilizando-se de uma matriz de forças, fraquezas, oportunidades e ameaças, vinculando os impactos positivos e negativos dos processos atuais e potenciais da empresa, em cada um dos ODS.

Feita a análise da cadeia de valor do negócio, é necessário escolher os indicadores que irão permitir o acompanhamento das atividades de cada área da empresa na busca pelo desenvolvimento sustentável. O estabelecimento de metas é uma forma mais clara de priorizar este objetivo, além de facilitar a divulgação do engajamento da empresa com os ODS.

Utilizando-se da agenda global para nortear suas metas, a empresa consegue comunicar com mais facilidade o seu compromisso com o desenvolvimento sustentável, além de conseguir anunciar as metas alinhadas no site *United Nation Global Compact*<sup>31</sup>, realizando atualizações anuais de seu progresso nos ODS. Isso contribui para uma padronização da análise do impacto das organizações, facilitando o acompanhamento do engajamento de cada parte interessada.

#### ***4.2. 5 dimensions of impact***

O olhar do investidor para o impacto de uma organização pode estar relacionado aos riscos, valor comercial ou até uma motivação de identificação de valores pessoais, entendendo a importância de um olhar sustentável para o planeta. Dessa forma, o impacto passou a ser uma métrica de extrema relevância, que pode ser medida através da metodologia das 5 dimensões de impacto, elaborada pelo *Impact Management Project* (IMP) em conjunto com organizações e investidores parceiros.

Essa metodologia contribui para uma padronização da medida e gestão do impacto em sustentabilidade, servindo como uma boa ferramenta para investidores e empresários com o objetivo de apostar em negócios com caráter sustentável. Assim, para adotar essa classificação de forma prática, são usadas 5 categorias: (i) O que; (ii) Quem; (iii) Quanto; (iv) Contribuição e (v) Risco.

A categoria de impacto “O que”, diz respeito aos efeitos e resultados do negócio, relevantes para as partes envolvidas. Dentro dela, há outras categorias que podem ser

---

<sup>31</sup> <https://www.unglobalcompact.org/>

avaliadas, como por exemplo, metas específicas relacionadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Na categoria “Quem”, deve ser especificado o público-alvo, ou seja, quem é afetado pelos resultados, bem como suas características sociais e demográficas.

Dando seguimento ao *framework* proposto na metodologia, “Quanto” deve indicar a escala, grau e duração das mudanças experimentadas pelas partes envolvidas, e a “Contribuição” diz respeito aos indicadores de resultados, podendo ser apresentada também em forma de depoimentos. Por fim, o “Risco” descreve o risco envolvido na operação em questão.

Com base nessas análises de efeitos, o investidor pode classificar o investimento entre “Act to avoid Harm” (A), “Benefit Stakeholders” (B) ou “Contribute to Solutions” (C). Para ser classificada como A, a empresa deve evitar ou reduzir efeitos negativos relevantes para as partes envolvidas. A classificação B implica que, além de atuar para evitar danos, a empresa também busca impactar positivamente as partes envolvidas. Por fim, a classificação C diz respeito às empresas que não só evitam danos, mas agem para ter um ou mais efeitos de impacto positivo para partes envolvidas mal servidas pela sociedade.

A metodologia se torna muito interessante por possibilitar uma base comparativa entre diversos investimentos. Assim, é possível que os investidores façam uso dos dados e classificações de diversas empresas para um mesmo segmento, tornando sua análise mais rica e uniformizada.

### **4.3. B Rating System**

O *B Rating System* (ou Sistema B, em português) é uma métrica elaborada pela organização sem fins lucrativos *B Labs*, de forma a identificar como negócios e investidores impactam um conjunto mais amplo de partes interessadas – seus empregados, o meio ambiente e a sociedade como um todo. Para isso, é analisado de que forma a operação e modelo de negócios das empresas se relacionam e impactam o conjunto de partes interessadas.

Uma organização que busca se adequar a certificação deve realizar o *B Impact Assessment* (BIA). A avaliação é realizada através de um conjunto de perguntas que buscam entender a relação dos resultados e operação da empresa com 5 áreas de impacto diferentes: (i) Comunidade; (ii) Meio ambiente; (iii) Clientes; (iv) Governança e (v)

Empregados. Em seguida, as respostas resultantes são comparadas com a base de respostas de todas as mais de 4 mil organizações – de 77 países e 153 indústrias diferentes – que foram classificadas pelo *B Labs*.

Como resultado, cada uma das áreas de impacto acima citadas recebem uma pontuação, a combinação dessas resulta em uma pontuação total para a organização entre 0 e 200. As companhias que obtiverem uma classificação de 80 ou mais são certificadas como *B Corporations*, em outras palavras, companhias que atendem aos padrões de performance de impacto e gestão sustentável estipulado pelo *B Labs*. Em paralelo é fornecido um relatório que identifica, entre as perguntas realizadas, as que não receberam as pontuações máximas. Vale ressaltar, que o processo acima descrito deve ser repetido a cada 3 anos, garantindo pontuações que reflitam o estado atualizado das organizações, e acompanha uma anuidade que varia de acordo com a receita média do negócio.

Dessa forma, o *B Rating System*, promove uma avaliação padronizada e transparente – as pontuações de todas as organizações são divulgadas na plataforma – do compromisso de negócios com o a produção de impactos positivos. Além de servir como um sinalizador para o mercado, a metodologia contribui para o desenvolvimento da operação e modelo de negócios das organizações, no que diz respeito a produção de impacto positivo.

#### **4.4. IRIS + (GIIN)**

O *Impact Report and Investment Standards + (IRIS +)* é um sistema taxonômico de métricas para definir, medir, gerir e reportar o impacto gerado. Elaborado pelo *Global Impact Investment Network (GIIN)*, o catálogo de métricas tem como objetivo padronizar as práticas de *Impact Management and Measurement (IMM)* adotadas por investidores e empresas que atuam no setor de impacto, para viabilizar resultados consistentes e de fácil comparação entre si.

O catálogo é organizado através de uma hierarquia de categorias nas quais as métricas são agrupadas. Dentro de cada “categoria de impacto”, existem temas de impacto mais específicos e formas de geração de impacto para orientar possíveis caminhos que investidores e empresas podem tomar para contribuir, dentro de cada categoria. Por fim,

na última categoria da hierarquia, é definido um conjunto de objetivos estratégicos e as melhores métricas a serem usadas em cada um deles<sup>32</sup>.

Seguindo o objetivo de padronização e conexão com outras métricas e classificações do mercado, o sistema também categoriza suas métricas de acordo com as outras metodologias citadas neste capítulo – os ODS, as *5 dimensions of impact* e o *B rating system*. Além da categorização dentro da própria taxonomia, a plataforma IRIS + fornece materiais que explicam as demais metodologias e como essas se relacionam com o conjunto de métricas oferecido.

Dessa forma, através de um conjunto de 643 métricas quantificáveis – de acordo com a versão 5.2 – investidores e empresas podem gerir, mensurar e reportar o resultado do impacto gerado por suas atividades, da mesma forma e metodologia que outros integrantes do mercado. Vale ressaltar, que o catálogo é atualizado constantemente, levando em consideração as pesquisas realizadas pelo GIIN anualmente e os parceiros e organizações que utilizam a plataforma de métricas propostas.

---

<sup>32</sup> IRIS + Thematic Taxonomy, 2019

## 5. *Players* do Mercado Brasileiro de Investimento de Impacto

O seguinte mapeamento dos *players* do mercado brasileiro de investimento de impacto, replica os correspondentes divulgados de uma pesquisa sobre o setor brasileiro no período entre em 2016 e 2017, feita pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (ANDE) em parceria com a *Association for Private Capital Investment in Latin America* (LAVCA)<sup>33</sup>. Com o objetivo de fazer uma análise do ecossistema do ponto de vista dos *players*, a lista abaixo inclui fundos que atuam exclusivamente no mercado de investimento de impacto, mas também fundos de *Private Equity*, *Venture Capital* e até de *Family Offices* que possuem esse tipo de investimento como um dos elementos de seu portfólio. A escolha de replicação da lista de *players* tem dois fundamentos principais: (i) a possibilidade a atualização dos dados com as informações disponíveis mais recentes, assim como a abertura pelos *players* individualmente e (ii) parte da hipótese de maior disponibilidade de dados públicos sobre as os investidores que, no passado, se dispuseram a participar de pesquisas sobre o setor.

**Figura 9:** Lista de *players* do mercado brasileiro

Accion Venture Lab
Fundación Avina
Bamboo Finance
Bemtevi Investimento social
Creation Investments Capital Management, LLC
Din4mo
Ecoenterprises Fund
GAG Investimentos
Kaeté Investimentos
Lightrock (LGT Impact)
Media Development Investment Fund
Moringa Partnership
MOV Investimentos
NESsT
Oikocredit
Omidyar Network
Performa Investimentos
Positive Ventures
Provence Capital
Quona Capital
Rise Ventures
SITAWI
TriLinc global LLC
Vox Capital
WTT - World transforming technologies
Yunus Social Business

<sup>33</sup> Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018

Fonte: elaborado a partir dos correspondentes da pesquisa realizada por ANDE e LAVCA (2018)

Como um produto desse mapeamento, foi construída uma base com os elementos, explorados nos capítulos anteriores, identificados para cada um dos *players* listados acima. Para isso, foram analisadas informações nos seus portais e sites, assim como fontes externas de informação. A base conta com 26 *players* diferentes e 136 empresas entre seus portfólios. O arquivo em Excel com base e análises, será anexado junto a este trabalho.

É importante ressaltar que, como os investimentos não são feitos (em sua grande maioria) em empresas de capital aberta – negociadas em bolsa – os investidores e empresas investidas não tem a obrigatoriedade de divulgar quaisquer dados ao público geral. Dessa forma, algumas informações sobre o portfólio não puderam ser identificadas para certos *players* e, em alguns casos – 4 entre os 26 *players* listados – não foi identificada nenhuma informação sobre seus portfólios.<sup>34</sup>

Nesse sentido, a fim de complementar as informações divulgadas nos portais dos *players*, foi utilizada a plataforma de inteligência de mercado *Crunchbase*<sup>35</sup>. Nessa plataforma, informações adicionais sobre o portfólio, geografia das empresas, estágio e tipo de investimento, assim como descrição das empresas investidas, puderam ser identificadas para a seleção de *players*. Uma tabela com os links dos portais e páginas do *Crunchbase* – quando existentes – para cada um dos *players* pode ser encontrada no **Anexo 2**.

Devido à não obrigatoriedade de divulgação de dados, o valor investido em cada uma das empresas foi raramente identificado entre os *players* – tanto em seus portais, quanto em fontes externas – com apenas 3 entre os 26 disponibilizando essa informação. Dessa forma, a análise sobre o volume investido não será feita neste trabalho.

Ainda, com o objetivo alinhar as informações e análises com o escopo desse estudo, duas premissas foram adotadas. Primeiro, para *players* estrangeiros que atuam no Brasil, foram incluídos apenas investimentos de seus portfólios que se localizam no Brasil; para os *players* nacionais, foram incluídos tanto investimentos no Brasil quanto ao redor do mundo. Segundo, foram incluídos na base os investimentos atuais do portfólio dos *players*

---

<sup>34</sup> Os *players* “Fundación Avina”, “TriLInc global LLC”, “WTT - World transforming Technologies” e “Creation Investments Capital Management, LLC”, por não apresentarem informações relevantes, não participaram das análises sobre o portfólio de investimentos.

<sup>35</sup> <https://www.crunchbase.com/>

partindo como fonte de informação, primeiro, de seus portais e, quando não disponíveis, de suas páginas no *Crunchbase*. Outras premissas mais específicas sobre a origem dos dados serão melhor elaboradas em cada uma das sessões abaixo.

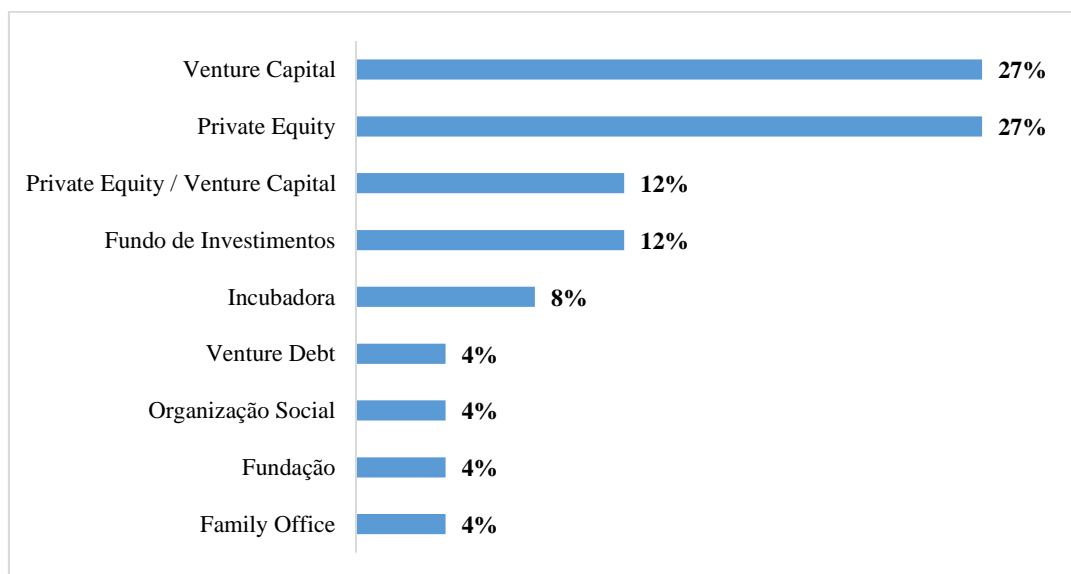
A partir da base construída, nesse capítulo explora-se as informações sob sete visões diferentes: (i) Tipo de organização (ii) Geografia dos investimentos, (iii) Setores dos investimentos, (iv) Temas de impacto, (v) Estágios dos investimentos, (vi) Tipo de financiamento, (vii) Adoção de métricas e práticas de mensuração e gestão do impacto.

### 5.1. Tipo de organização

Foram identificados 8 tipos de organizações entre os 26 *players*. Como fonte primária de informação, foi considerada a auto definição em seus portais e sites. No entanto, na maioria dos casos, devido a definições não muito precisas encontradas, foi utilizada o tipo de organização como declarado na plataforma *Crunchbase*.

Observa-se que as categorias que mais se destacam são as de *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC), com 7 *players* identificados em cada uma dessas categorias e outros 3 que atuam como PE e VC simultaneamente. A categoria logo em seguida, Fundo de Investimentos, com 3 *players* identificados, foi utilizada como uma definição mais ampla dada a falta de informações mais precisas. A representatividade das categorias segue no gráfico abaixo:

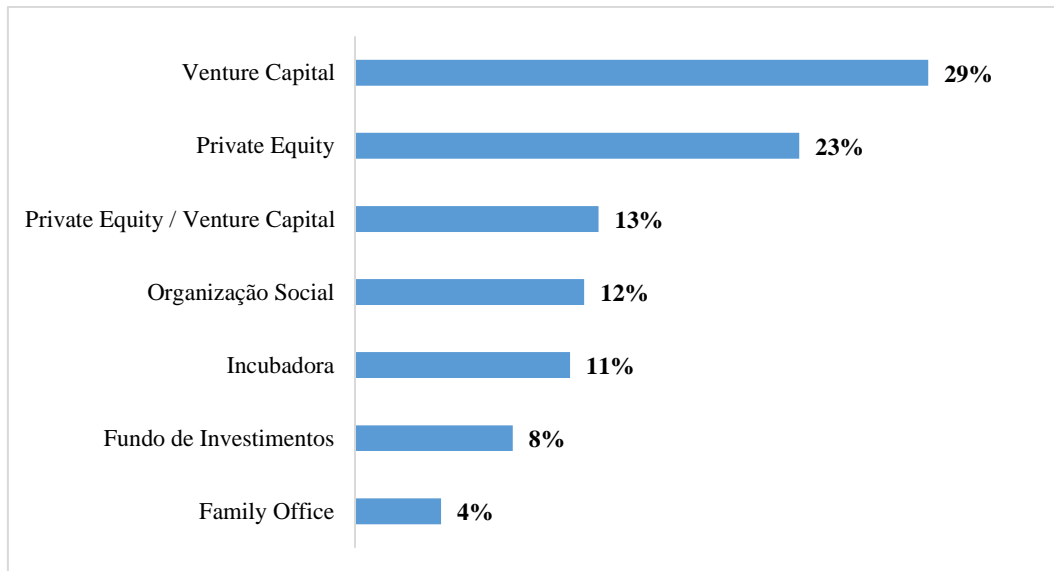
**Figura 10:** *Players* por Tipo de Organização (%)



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Ainda, uma segunda análise considerando o número de investimentos atuais do portfólio dos *players* agrupados pelo tipo de organização fortalece a análise sobre a relevância entre tipos de organização no mercado brasileiro. Lembrando, 4 empresas não participarão dessa análise devido à ausência de informações públicas sobre seus portfólios e, por isso, algumas categorias não se encontram no gráfico abaixo:

**Figura 11:** N° de Empresas Investidas por Tipo de Organização (%)



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Identifica-se, portanto, o destaque da relevância de organizações de PE e VC dentro da seleção. A primeira análise aponta que 66% dos *players* são identificados dentro dessas categorias, enquanto a segunda identifica que 65% das 136 empresas listadas se encontram em seus portfólios.

Os resultados estão em linha com as conclusões das pesquisas – sobre o mercado Global e brasileiro – realizadas pelas organizações GIIN, ANDE e LAVCA, na medida que refletem o destaque de organizações de PE e VC no setor de investimentos de impacto. No entanto, devido à ausência do número de investimentos para alguns dos Tipos de Organização, existe a possibilidade de um viés tendo em vista que o desejo de divulgação de informações pode variar entre categorias. Esse efeito não será analisado neste trabalho, mas pode ser objeto interessante para pesquisas futuras.

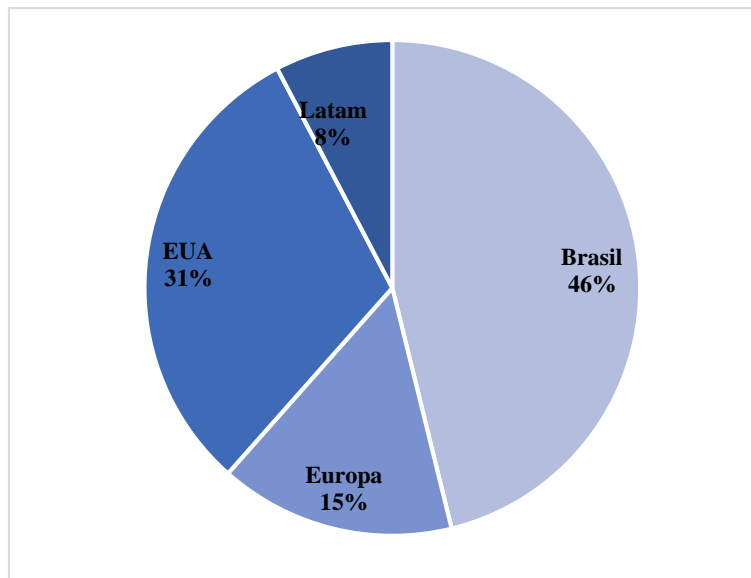


## 5.2. Geografia dos Investimentos e *Players*

Como apontado anteriormente, com objetivo de limitar a análise ao setor de investimento de impacto no Brasil, duas decisões foram tomadas com base na geografia dos *players* e investimentos de seus portfólios. Para *players* brasileiros, foram incluídos investimentos de seus portfólios no Brasil e no exterior. Por outro lado, para *players* estrangeiros, foram incluídos apenas os investimentos de seus portfólios localizados em território brasileiro.

Dessa forma, se faz necessário, primeiro, identificar a representatividade de *players*, brasileiros e estrangeiros, que atuam no mercado brasileiro. Para isso, foram usadas informações de seus portais e páginas da plataforma *Crunchbase*.

**Figura 12:** Geografia dos *players* (%)



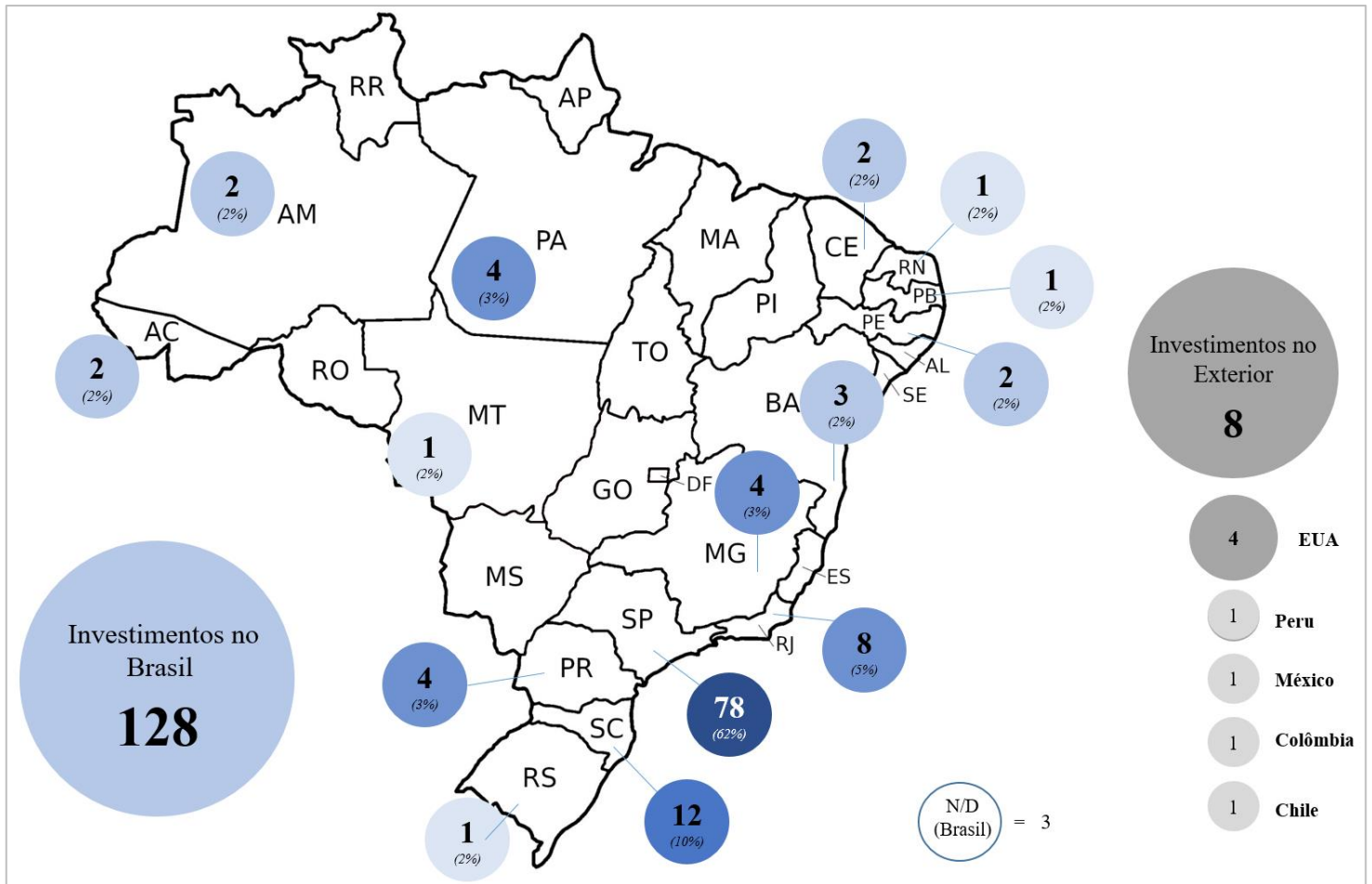
Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Olhando para a geografia dos investimentos entre os portfólios, e considerando as premissas para a construção da base, vale ressaltar que essa informação diz respeito a sede ou localidade de atuação principal dos investimentos. Quando essas informações não foram encontradas nos portais, uma busca pela página de cada uma dessas empresas na plataforma *Crunchbase* foi realizada e, como forma de verificação e informações adicionais, o perfil da rede social *LinkedIn* também foi utilizado.

Dos 136 investimentos identificados na Base, 128 se encontram no Brasil. Ao todo 15 estados têm pelo menos 1 investimento entre os *players* selecionados. No entanto,

observa-se um foco maior na região Sul e Sudeste com um destaque para os estados de São Paulo (SP) e Santa Catarina (SC) com 78 (ou 61% dos investimentos no Brasil) e 12 investimentos, respectivamente. O estado do Rio de Janeiro segue na terceira posição com 8 investimentos e os demais 12 estados identificados possuem em seus territórios apenas 23% dos investimentos. A figura abaixo ilustra a identificação geográfica dos investimentos.

**Figura 13:** Geografia dos Investimentos



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Por fim, vale apontar que entre os 128 investimentos realizados no Brasil, 54 (42%) foram feitos por *players* estrangeiros e 74 (58%) por *players* nacionais.

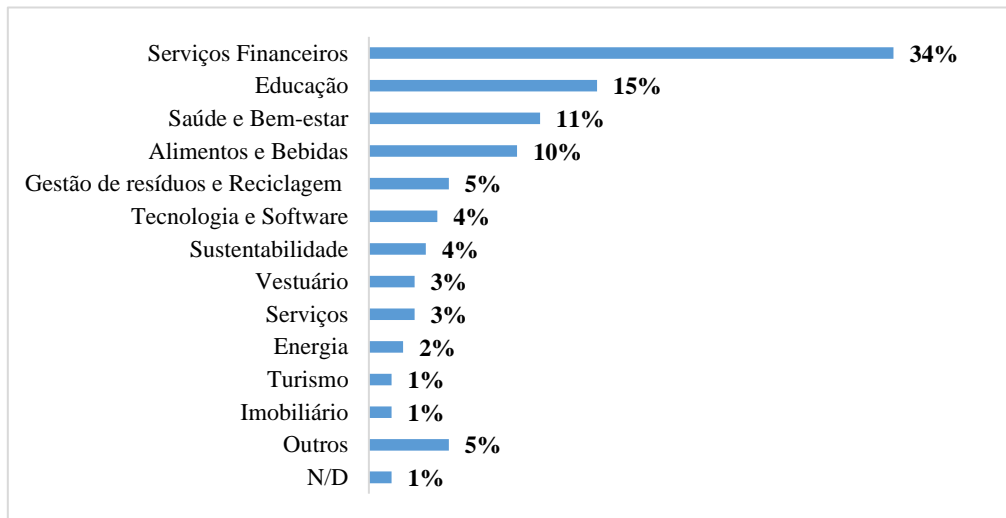
### 5.3. Setores dos Investimentos

Foram identificados diversos setores entre os 136 investimentos dos portfólios atuais dos *players* selecionados. Nesta primeira classificação, o objetivo é capturar o segmento gerador de retornos financeiros e não necessariamente de impactos socioambientais. Esta primeira classificação tem valor na medida em que permite comparações mais diretas com o mercado “tradicional” de investimentos – mercado que não busca retornos além dos financeiros. No entanto, algumas classificações, como “Gestão de resíduos e Reciclagem”, transmitem o impacto socioambiental resultante de forma mais clara que setores como “Serviços Financeiros”. Por esse motivo, a próxima sessão deste capítulo se dedicará a classificação exclusiva do impacto socioambiental.

Novamente, foram priorizadas as informações sobre o setor das empresas conforme os portais dos *players* e, quando a informação não estivesse indisponível, foi realizada uma busca na página resumo de cada uma das empresas na plataforma de inteligência de mercado. Por esse motivo, e com o objetivo de manter as classificações de setores como divulgadas, o registro resultou em uma variedade de 56 setores (incluindo diferenciações entre línguas de divulgação diferentes – português e inglês).

Com o objetivo de agrupar as informações sobre o setor de maneira a possibilitar uma análise mais clara do mercado, este trabalho propõe uma categorização em 13 setores diferentes. Essa categorização busca agrupar setores semelhantes em definições mais abrangentes, através da análise da primeira classificação e da descrição da atividade das empresas (especificada na Base de Players do Mercado Brasileiro, em anexo). A relação completa dos setores, entre o registro original de informações e a nova classificação pode ser encontrada no **Anexo 3**.

O setor com maior representatividade dentro da amostra é o de “Serviços Financeiros”, 46 investimentos foram identificados como atuantes nesse setor (34% da amostra). Esse setor inclui uma variedade de negócios diferentes de micro finanças à *fintechs*. Em seguida, “Educação”, “Saúde e Bem-estar” e “Alimentos e Bebidas”, são responsáveis por 15%, 11% e 10% da amostra, respectivamente. Os outros 30% da amostra, ou 42 investimentos, foram identificados como atuantes em pelo menos uma das 9 categorias restantes.

**Figura 14:** N° de Empresas Investidas por Setor (%)

Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

De forma a ilustrar as diferentes categorias acima, se faz necessária a exemplificação de algumas empresas identificadas. A Avante é uma empresa de microcrédito para pequenos empreendedores que reduz a burocracia e contribui para o crescimento de seus negócios. Também atuando no mercado de crédito, a Agrolend foca no fornecimento de crédito para fazendeiros e produtores rurais, através de sua solução digital. Ambas as empresas foram incluídas na categoria de “Serviços Financeiros”.

Incluída na categoria “Educação” a Manaós Tech é uma plataforma que fornece acesso à educação e capacitação tecnológica para crianças e adolescentes do ensino público e privado. Por último, inserida na categoria “Saúde e Bem-estar”, a UPSaúde desenvolveu uma plataforma integração e inteligência de dados do SUS para a otimização de seus processos, enquanto a Just Fit oferece academias de qualidade a preços mais acessíveis para indivíduos de baixa renda.

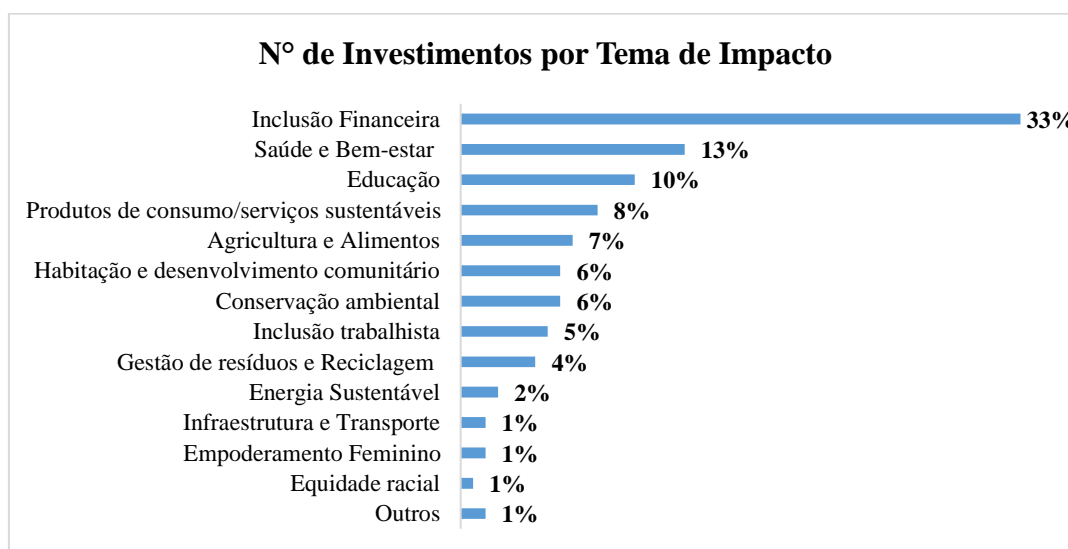
#### 5.4. Temas de impacto

Além do objetivo de geração de retornos financeiros, negócios de impacto tem como objetivo central gerar impacto socioambiental positivo. Dessa forma, além da classificação setorial “tradicional”, faz-se necessária uma classificação sobre tipo de impacto positivo gerado. Essa segunda categorização transmite de forma mais clara quais aspectos do ambiente e/ou sociedade se beneficiam da atividade e resultados dos investimentos.

Foi utilizada como base inicial, a classificação usada pelo banco suíço UBS em um relatório sobre a alocação de *Family Offices* em 2019<sup>36</sup>. A partir dessa classificação foram adicionados novos temas de impacto com o objetivo de garantir a representatividade de características de investimentos da base deste trabalho, como os temas “Equidade Racial” e “Empoderamento Feminino”. Em alguns poucos casos o portfólio dos *players* indica diretamente o tema de impacto, como é o caso do player Vox Capital. Dessa forma, o tema divulgado foi considerado de forma a melhor se adequar a categorização proposta por este trabalho, mas para a maioria dos investimentos – quando a informação não foi disponibilizada diretamente – foi considerada a descrição da atividade da empresa e, então, categorizado de forma empírica.

Como resultado, os 136 investimentos foram organizados em 14 temas de impacto diferente. Identifica-se que, devido à proximidade entre o setor “tradicional” e o impacto gerado, os temas “Inclusão Financeira” – impacto gerado, em sua maioria, por empresas do setor de “Serviços Financeiros” – e os temas de “Saúde e Bem-estar” e “Educação” – que carregam o mesmo nome entre classificações – foram os temas com maior representatividade entre os investimentos da amostra.

**Figura 15:** N° de Empresas Investidas por Tema de Impacto (%)



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Independente do padrão repetido entre as classificações, a separação em temas de impacto cumpre seu objetivo de permitir a identificação do impacto gerado pelo

<sup>36</sup> Global Family Office Report 2019. UBS, 2019

investimento. Algumas categorias, por sua vez, como “Inclusão Trabalhista”, “Habitação e desenvolvimento comunitário”, “Empoderamento Feminino” e “Equidade Racial”, mesmo que pouco representativas na amostra, possibilitam uma nova interpretação que indica de forma mais clara o destino do impacto socioambiental produzido pelo investimento.

Os exemplos de empresas citados na sessão anterior compartilham a mesma classificação em temas de impacto, “Saúde e Bem-estar” e “Educação”, enquanto que os investimentos categorizados como “Setor Financeiro”, se enquadram no tema de impacto “Inclusão Financeira”. Além das categorias que compartilham definições similares entre classificações, alguns investimentos se enquadram em temas de impacto mais específicos de acordo com o impacto gerado por suas atividades. Alguns exemplos

A Escola do Mecânico, que atua no segmento educacional, tem o objetivo de promover a empregabilidade de pessoas de baixa renda através de treinamentos e qualificação, por isso, foi incluída no tema de impacto “Inclusão Trabalhista”. Quanto ao tema “Empoderamento Feminino”, a empresa Liberte-se que atua no segmento de vestuário e produtos têxteis, emprega exclusivamente mulheres do sistema penitenciário mineiro. A Diaspora é uma empresa de turismo inclusivo que tem o objetivo de compartilhar a cultura negra com a sociedade – apesar de ser a única do tipo dentre os investimentos, o tema “Equidade Racial” foi adicionado devido a sua relevância e adoção pelo fundo de VC Vox Capital que é seu investidor. Por último, no tema “Habitação e desenvolvimento comunitário”, foi incluída a empresa Torres Engenharia que atua no segmento imobiliário e tem como foco a construção de residências para indivíduos de baixa renda.

### **5.5. Estágios dos investimentos**

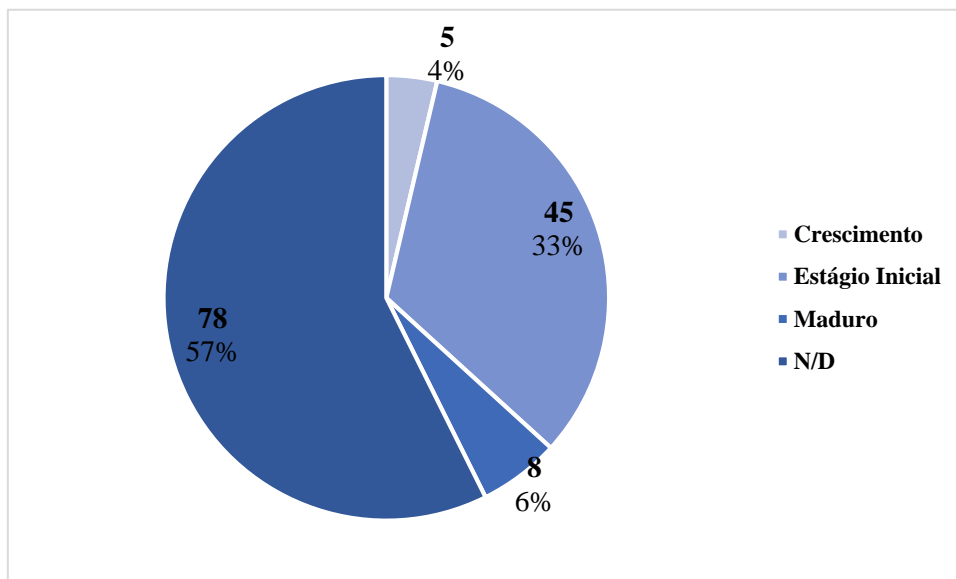
Assim como o valor investido pelos *players*, o estágio no momento de investimento raramente foi encontrado em seus portais e sites. No entanto, a plataforma de inteligência de mercado, *Crunchbase*, tem um extenso catálogo sobre os estágios de uma empresa no momento de novas rodadas de investimentos. Dessa forma, foi identificada a primeira rodada de investimentos de cada uma das empresas do portfólio listado da qual o *player* em questão tenha participado como investidor. Vale ressaltar, no entanto, que mesmo com

uma fonte externa, a informação sobre o estágio de investimento foi encontrada para um número pequeno de investimentos.

Em outras palavras, esta análise foca no estágio dos investimentos no momento em que o investimento foi feito pela primeira vez pelos *players* listados. Para simplificar a categorização e com o objetivo seguir com a divisão proposta no capítulo 3, a categorização do estágio de investimento foi dividida em três: (i) Estágio inicial, (ii) Crescimento e (iii) Maduro. Essa divisão em estágios, para fins de esclarecimento, corresponde aos estágios (i) “Capital semente/Startup”, (ii) “Emergente” agrupado com “Expansão/Crescimento” e (iii) “Maduro” do capítulo 3, respectivamente.

Entre as 136 empresas, o estágio pôde ser identificado para apenas 58. Dentre os estágios identificados, “Estágio Inicial” corresponde 77% com 45 empresas nesse estágio, os outros dois, “Maduro” e “Crescimento”, correspondem a apenas 14% e 9% respectivamente.

**Figura 16:** Estágio no momento do investimento



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

## 5.6. Tipo de financiamento

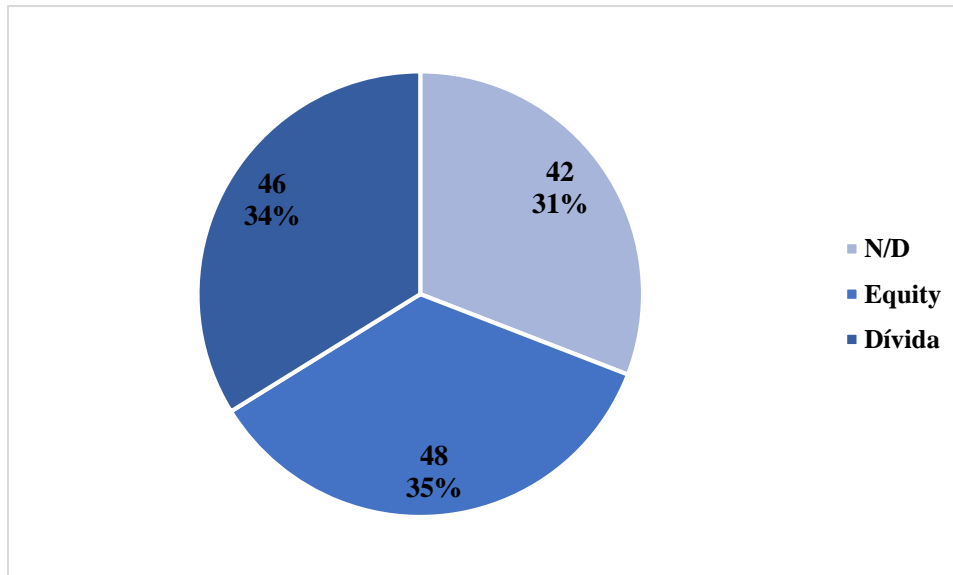
Informações sobre o a forma de financiamento, ou o instrumento financeiro utilizado, nas operações de investimento também são pouco divulgadas pelos *players* em seus portais. Quando comparado a sessão anterior, no entanto, foi possível identificar com mais frequência essa informação e, quando não foi possível encontrá-la, foi utilizado o

mesmo método da sessão anterior: analisando a rodada de investimentos de cada uma das companhias das quais o *player* havia investido.

A categorização foi dividida em dois grupos: financiamento por “Equity” e financiamento por “Dívida”, ambos explorados no capítulo 3 deste trabalho. A forma de financiamento, conhecida como *quasi equity*, não foi identificada entre a seleção de investimentos. A primeira categoria, “Equity”, engloba operações de financiamento declaradas como operações de Private Equity (PE), rodadas de Ventures – *Pre-seed*, *Seed* e *Series A à D* – investimento Anjo e *Equity Crowdfunding* (investimento por Equity coletivo). A segunda, “Dívida”, engloba operações de financiamento declaradas como crédito privado, financiamento, empréstimo coletivo e nota conversível.

Dos 136 investimentos identificados, não foram encontradas informações sobre o tipo de financiamento de 42. Entre os 94 investimentos com informações públicas sobre o tipo de financiamento, percebe-se uma divisão equilibrada entre as duas categorias, com 48 (35% do total) investimentos financiados por instrumentos de “Equity” e 46 (34% do total) investimentos financiados por instrumentos de “Dívida”.

**Figura 17:** Investimentos por Tipo de Financiamento



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

### 5.7. Adoção de métricas e práticas de mensuração e gestão do impacto

A partir das métricas, práticas e classificações apontadas no capítulo 4, essa sessão tem como objetivo identificar sua adoção, ou alinhamento, pela seleção de *players*

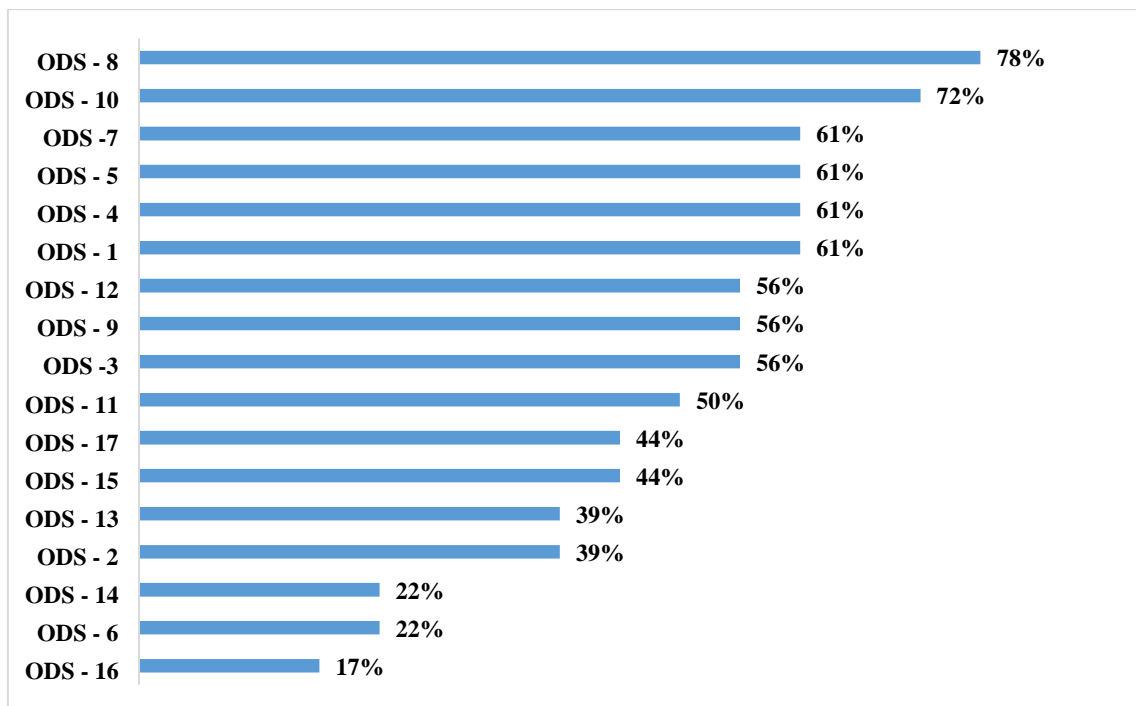


proposta neste estudo. Novamente, identifica-se uma escassez de informação, assim como informações imprecisas, no que diz respeito a mensuração e gestão de impacto. Primeiro, foram analisados os portais e sites dos *players*, em seguida os portais das organizações que criaram as métricas e classificações e, por último, outras fontes complementares de informação.

Além dos portais e relatórios de impacto – raramente disponibilizados – de maneira a complementar as informações sobre a adoção e alinhamento com métricas, foi utilizada a base de dados sobre gestores de fundos de impacto *ImpactAssets50* atualizada anualmente. No entanto, verifica-se que apenas 6 dos *players* selecionados foram incluídos na base mencionada, o que fortalece a percepção de baixa disponibilidade e transparência sobre esse tipo de informação.

No que diz respeito ao alinhamento com os 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), não foi possível identificar essa informação para 8 dos 26 *players* selecionados. Para os demais 18, identifica-se que 78% reportam alinhamento com o ODS 8 – “Trabalho Decente e Crescimento Econômico” – e 72% com o ODS 10 – “Redução das Desigualdades”. O ODS com menor representatividade (17%), entre a amostra identificada, foi o de número 16 – “Paz, Justiça e Instituições Eficazes”.

**Figura 18:** Alinhamento com ODSs entre os *players* identificados (%)



Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de Players do Mercado Brasileiro (em anexo).

Apenas 8 entre os 26 *players* foram identificados como alinhados com a metodologia *5 dimensions of impact* elaborada pelo fórum *Impact Management Project* (IMP). Foram considerados como alinhados, os *players* que divulgam em seus portais a adoção de metodologia como pelo menos uma das formas de mensuração e gestão do impacto, mas também aqueles que puderam ser identificados como parceiros no próprio site do IMP. A Vox Capital, um dos *players* identificados, compartilha em seu portal a abertura da metodologia para cada um de seus investimentos, enquanto outros *players* reportaram a em relatórios anuais sua adoção de forma mais ampla, como a Positive Ventures.

De forma a exemplificar a utilização da metodologia *5 dimensions of impact*, o fundo Vox Capital – um dos *players* mais transparentes no que diz respeito à métodos de gestão e mensuração – divulga a abertura para cada uma das dimensões para todos os seus investimentos. Utilizando como exemplo um investimento mencionado anteriormente, Diaspora, é possível entender como a metodologia é aplicada na prática.

- (i) “O que”: o seu objetivo é valorizar a cultura afro-brasileira e fortalecer economicamente a comunidade negra brasileira.
- (ii) “Quem”: o público alvo da empresa são turistas, afroempreendedores, estabelecimentos turísticos e produtores rurais.
- (iii) “Quanto”: até o final de 2020, R\$ 330 mil foram transacionados em venda de hospedagem, forma capacitados 16 anfitriões, 7 mil usuários foram cadastrados na plataforma e o índice de satisfação foi consideravelmente alto
- (iv) “Contribuição”: o depoimento de uma das pessoas capacitadas que migrou para o modelo online com a pandemia e atestou a pareceria continua da empresa
- (v) “Risco”: a última dimensão é acompanhada pela gestão interna de portfólio da Vox Capital (não divulgada)

Quanto ao *B Rating System*, foram identificados apenas 8 *players* no diretório da organização que possuem a classificação. No entanto, todos têm pontuações acima de 80 pontos e podem ser classificados como *B Corporations*, com destaque para o fundo de *venture capital* MOV Investimentos que possui a maior pontuação, 121,9.

**Figura 19:** Nota *B Labs* entre *players* identificados

Player	Nota <i>B Labs</i>
MOV Investimentos	121,9
SITAWI	115,6
Positive Ventures	111,3
Yunus Social Business	109,3
Vox Capital	102,0
TriLinc global LLC	101,6
Din4mo	96,0
Rise Ventures	85,8
Média =	105,4

Fonte: Elaborado a partir das informações da Base de *Players* do Mercado Brasileiro (em anexo).

Não foi possível identificar o alinhamento com o sistema IRIS + para 13 dos *players* selecionados (50%). Entre os 13 que divulgavam alguma informação sobre o alinhamento com métricas externas – ou métodos não proprietários – identificou-se que 61% possuíam alguma ligação com o método proposto pelo GIIN.

Raramente, no entanto, foi possível identificar a natureza dessa “ligação” com o conjunto de métricas padronizadas. Novamente, informações mais detalhadas sobre o método, e suas métricas, utilizadas pelos *players* para medir e gerir o impacto de seu portfólio são escassas. Nesse sentido, a relação como o IRIS + pode ser de apoio na atualização das métricas, alinhamento com a missão da organização sem a adoção das métricas ou a incorporação do método na prática.

Por fim, a identificação da utilização de métodos proprietários passa pelo mesmo problema de escassez de informações, descrito no parágrafo anterior. Não foi possível obter informações concretas sobre a adoção ou não de uma metodologia própria para 12 entre os 26 *players* selecionados. Observou-se a combinação de métodos próprios e o alinhamento com metodologias proposta pelo IMP e o IRIS+, para 6 *players* para cada uma das combinações. Por outro lado, identificou-se que apenas 3 usam apenas métodos proprietários – ou não divulgaram a adoção de outras metodologias padronizadas.

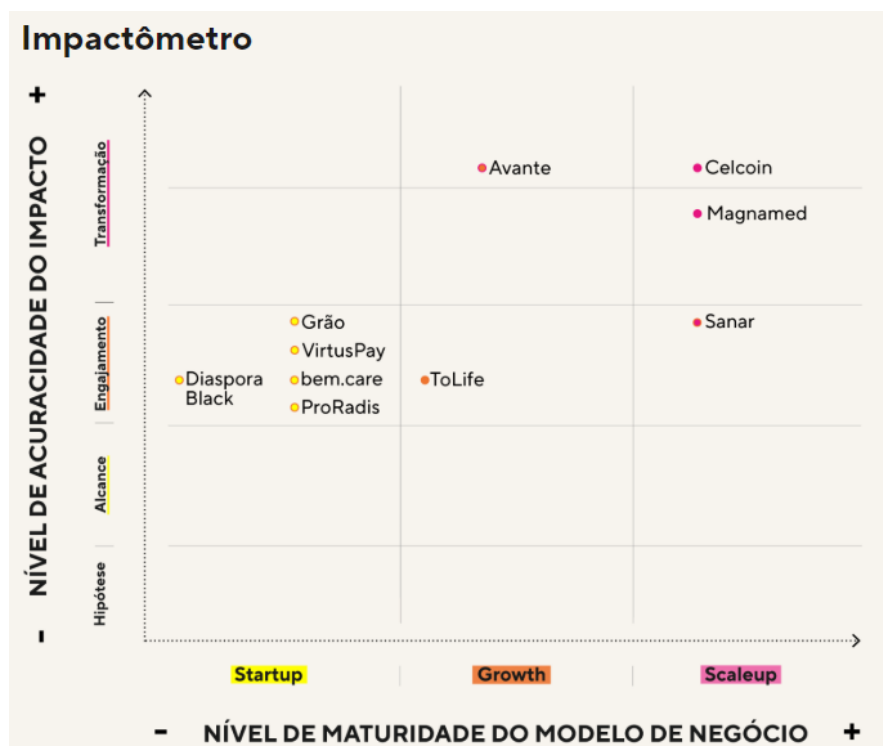
Dois exemplos de métodos proprietários, divulgados em mais detalhes, são interessantes para ilustrar essa última categoria identificada. O *TriLinc Impact Management System* foi elaborado pelo fundo TriLinc Global, faz parte do seu processo de diligência no momento da análise e decisão de investimento, assim como monitora o

impacto. Para isso, primeiro é realizada uma triagem dos investimentos considerando contribuições de impacto de acordo com a relevância para o seu setor de atuação e geografia, assim como é ponderada a sinergia com a tese do portfólio do próprio fundo.

Em seguida, um processo de diligência confirma os pontos identificados na etapa anterior analisando, por exemplo, a relação do impacto pretendido com os ODS. Realizado o investimento, o fundo conduz um processo de monitoramento contínuo dos impactos gerados pela companhia investida e, por fim, reporta os resultados anualmente.

O fundo de VC Vox Capital, por outro lado, além de utilizar a método padronizado do IMP – como exemplificado anteriormente – aplica uma ferramenta proprietária para melhorar sua mensuração e gestão de impacto. O “Impactômetro” é utilizado nos investimentos financiados por *equity* e tem como objetivo mapear os indicadores de impacto para entender o seu nível de impacto – hipótese, alcance, engajamento e transformação – em relação ao estágio de desenvolvimento do negócio – startup, *growth* e *scaleup*.

**Figura 20:** Ferramenta proprietária Vox Capital - Impactômetro



Fonte: Vox Capital

## 6. Conclusão

Este trabalho buscou analisar o setor de investimentos de impacto no Brasil através do estudo de literatura existente e pesquisas realizadas por organizações que fazem parte do ecossistema. A partir dessas informações foi montada uma base de dados com uma seleção de *players*, brasileiros e internacionais – relevantes para o mercado brasileiro – com objetivo de melhor compreender o estado do setor de investimento de impacto no Brasil.

Identificou-se um ecossistema de empresas e investidores ainda incipiente que cresce de forma acelerada. As organizações que atuam como investidores são diversas, mas percebe-se o destaque na atuação de fundos de *venture capital* e *private equity* no setor – possível reflexo do seu crescimento acelerado no cenário brasileiro de investimentos como um todo. Observou-se que a grande maioria dos investimentos realizados, por investidores brasileiros e internacionais, se concentra em empresas que se localizam nas regiões Sul e Sudeste do Brasil.

A classificação de setores e temas de impacto, proposta por este trabalho, identificou uma variedade de categorias diferentes. No entanto, empresas que atuam no segmento de serviços financeiros, saúde e bem-estar e educação – assim como as áreas impactadas positivamente por seus resultados – se destacam entre as 136 empresas identificadas. Poucas informações foram encontradas sobre o estágio das empresas no momento de investimento e forma de financiamento utilizada. Entretanto, percebe-se um destaque para investimentos em empresas em estágios iniciais, viabilizados tanto por instrumentos de dívida quanto de *equity*.

Ainda, identificou-se a falta de transparência dos *players* quanto aos resultados de impacto produzidos por seus investimentos, assim como informações sobre os métodos adotados para a apuração e comparação desses dados. Como apontado por organizações que buscam apoiar o crescimento do setor de investimento de impacto, a utilização de métricas padronizadas e divulgação de dados é essencial para o desenvolvimento saudável do setor e redução de falsas alegações que tem poder de retardar sua evolução.

Esse estudo foi limitado por uma seleção de *players* que, em um mercado em crescimento, sofrem mudanças constantemente. Vale ressaltar, novamente, que a escassez inerente de algumas informações – como valor investido, estágio e tipo de financiamento

– assim como a falta de divulgação de métodos de mensuração de impacto, limitaram análises importantes sobre o ecossistema brasileiro.

Em conclusão, a base de dados, elaborada a partir de pesquisas e coleta de informações, reúne e identifica uma série de elementos relevantes para o ecossistema de investimento de impacto no Brasil, possibilitando a realização de análises importantes sobre o estado do setor brasileiro. As categorizações propostas – setor, tema de impacto, estágios de desenvolvimento, formas de financiamento e tipos de organização – simplificam a identificação desses elementos dentre os investidores e empresas – apontando detalhes mais específicos sobre suas atividades – que atuam no setor de impacto. Ainda, o *framework* construído neste trabalho, permite futuras atualizações com novas informações, como novos entrantes e mudanças no portfólio de investimentos, e subsequente extração das análises aqui apresentadas.

Futuras pesquisas sobre o setor de investimento de impacto e suas características podem contribuir para a melhor compreensão do panorama brasileiro. A inclusão de novos *players* à seleção original, permitirá o acompanhamento da evolução do setor no Brasil. Ainda, um campo importante a ser explorado é a adoção e aplicação de métodos de mensuração de impacto por investidores e empresas do ecossistema; igualmente interessante, a investigação sobre a real validade dos resultados de impactos reportados permitiria a identificação de alegações falsas que permeiam o negócio de investimento de impacto.

## 7. Anexos

### Anexo 1:

A partir de uma pesquisa usando o termo “*Impact Investing*” e limitando a artigos escritos na língua inglesa, foram encontrados 258 artigos. Desses, apenas 39 possuem 10 ou mais citação em outros artigos. A tabela abaixo elenca os 14 artigos que foram identificados como mais relevantes para o assunto tratado neste trabalho:

Autor	Título do Artigo	Ano	Nº Citações	Editora	Palavras-chave do Autor
<b>Lehner O.M., Nicholls A.</b>	Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public-private case study providing legitimacy and leverage	2014	88	Routledge	Crowdfunding; impact investing; philanthropy; public-private-partnerships; social enterprise; social finance; third sector; United Kingdom
<b>Höchstädter A.K., Scheck B.</b>	What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners	2015	82	Springer Netherlands	Impact investing; Social enterprise investment; Social finance; Social impact investment; Social investment; Socially responsible investment; SRI
<b>Jackson E.T.</b>	Interrogating the theory of change: evaluating impact investing where it matters most	2013	60	Taylor and Francis Ltd.	accountability; evaluation; impact investing; learning; mixed methods; theory of change
<b>Wilburn K., Wilburn R.</b>	The double bottom line: Profit and social benefit	2014	47		B Lab; Benefit corporations; Certified B; Corporate social responsibility; Corporations; Double bottom line; Fourth sector
<b>Brandstetter L., Lehner O.M.</b>	Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools	2015	38	Walter de Gruyter GmbH	Impact investing; Portfolio management; Social entrepreneurship; Social finance; Sustainable finance
<b>Hart S., Sharma S., Halme M.</b>	Poverty, Business Strategy, and Sustainable Development	2016	37	SAGE Publications Inc.	business strategy; environment; frugal innovation; inclusive business; innovation; low-income communities; poverty; stakeholders; sustainable development
<b>Wood D., Thornley B., Grace K.</b>	Institutional impact investing: practice and policy	2013	26	Taylor and Francis Ltd.	economically targeted investing; impact investing; institutional investors; responsible investing
<b>Arena M., Bengo I., Calderini M., Chiodo V.</b>	Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space?	2018	25	Elsevier Inc.	Funding barriers; Research agenda; Social impact investing; Social innovation; Social tech start-ups
<b>Hebb T.</b>	Impact investing and responsible investing: what does it mean?	2013	23	Taylor and Francis Ltd.	-
<b>Kish Z., Fairbairn M.</b>	Investing for profit, investing for impact: Moral performances in agricultural investment projects	2018	22	SAGE Publications Ltd	Agricultural investing; financial subjectivity; impact investing; land grabbing; performativity; valuation
<b>Clarkin J.E., Cangioni C.L.</b>	Impact investing: A primer and review of the literature	2016	21	Walter de Gruyter GmbH	Entrepreneurship; Finance; Impact investing; Social enterprise; Social entrepreneurship
<b>Roundy P., Holzhauer H., Dai Y.</b>	Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors	2017	17	Emerald Group Publishing Ltd.	Impact investing; Qualitative methods; Social enterprise; Social entrepreneurship; Social responsibility; Socially responsible investing
<b>Alijani S., Karyotis C.</b>	Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach	2019	13	Elsevier Ltd	Blended value; Social enterprise; Social impact bond (SIB); Socially responsible investing (SRI)
<b>Viviani J.-L., Maurel C.</b>	Performance of impact investing: A value creation approach	2019	11	Elsevier Ltd	Hybridity; Impact investee; Impact investing; Social enterprise; Value creation

**Anexo 2:**

Tabela com os links dos portais e páginas do *Crunchbase* para a seleção de *players*:

Player	Site	Página Crunchbase
Accion Venture Lab	<a href="https://www.accion.org/how-we-work/invest/accion-venture-lab">https://www.accion.org/how-we-work/invest/accion-venture-lab</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/venture-lab">https://www.crunchbase.com/organization/venture-lab</a>
Fundación Avina	<a href="https://www.avina.net/pt/home-por/">https://www.avina.net/pt/home-por/</a>	N/D
Bamboo Finance	<a href="https://bamboocp.com/">https://bamboocp.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/bamboo-capital-partners-2">https://www.crunchbase.com/organization/bamboo-capital-partners-2</a>
Bemtevi Investimento social	<a href="https://www.bemtevi.is/bemtevi/">https://www.bemtevi.is/bemtevi/</a>	N/D
Creation Investments Capital Management, LLC	<a href="http://creationinvestments.com/">http://creationinvestments.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/creation-investments">https://www.crunchbase.com/organization/creation-investments</a>
Din4mo	<a href="http://din4mo.com/">http://din4mo.com/</a>	N/D
Ecoenterprises Fund	<a href="https://ecoenterprisesfund.com/">https://ecoenterprisesfund.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/ecoenterprises-fund">https://www.crunchbase.com/organization/ecoenterprises-fund</a>
GAG Investimentos	<a href="http://gaginvestimentos.com.br/">http://gaginvestimentos.com.br/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/gag-investimentos">https://www.crunchbase.com/organization/gag-investimentos</a>
Kaeté Investimentos	<a href="http://www.kaeteinvestimentos.com.br/">http://www.kaeteinvestimentos.com.br/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/kaete-investimentos">https://www.crunchbase.com/organization/kaete-investimentos</a>
Lightrock (LGT Impact)	<a href="https://www.lightrock.com/">https://www.lightrock.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/lgt-lightstone">https://www.crunchbase.com/organization/lgt-lightstone</a>
Media Development Investment Fund	<a href="http://www.mdif.org/">http://www.mdif.org/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/media-development-investment-fund">https://www.crunchbase.com/organization/media-development-investment-fund</a>
Moringa Partnership	<a href="https://www.moringapartnership.com/">https://www.moringapartnership.com/</a>	N/D
MOV Investimentos	<a href="http://movinvestimentos.com.br/">http://movinvestimentos.com.br/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/mov-investimentos">https://www.crunchbase.com/organization/mov-investimentos</a>
NESsT	<a href="http://www.nesst.org/">http://www.nesst.org/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/nesst-2">https://www.crunchbase.com/organization/nesst-2</a>
Oikocredit	<a href="http://www.oikocredit.coop/">http://www.oikocredit.coop/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/oikocredit-international">https://www.crunchbase.com/organization/oikocredit-international</a>
Omidyar Network	<a href="https://omidyar.com/">https://omidyar.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/omidyar-network">https://www.crunchbase.com/organization/omidyar-network</a>
Performa Investimentos	<a href="http://www.performainvestimentos.com/">http://www.performainvestimentos.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/performa-investimentos">https://www.crunchbase.com/organization/performa-investimentos</a>
Positive Ventures	<a href="https://www.positive.ventures/">https://www.positive.ventures/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/positive-ventures">https://www.crunchbase.com/organization/positive-ventures</a>
Provence Capital	<a href="https://provenceventures.com/">https://provenceventures.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/provence-capital">https://www.crunchbase.com/organization/provence-capital</a>
Quona Capital	<a href="https://quona.com/">https://quona.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/quona-capital-management">https://www.crunchbase.com/organization/quona-capital-management</a>
Rise Ventures	<a href="https://www.riseventures.com.br/">https://www.riseventures.com.br/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/rise-ventures">https://www.crunchbase.com/organization/rise-ventures</a>
SITAWI	<a href="https://www.sitawi.net/">https://www.sitawi.net/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/sitawi-finance-for-good/recent_investments">https://www.crunchbase.com/organization/sitawi-finance-for-good/recent_investments</a>
TriInc global LLC	<a href="http://trilincglobalimpactfund.com/">http://trilincglobalimpactfund.com/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/trilinc-global-impact-fund">https://www.crunchbase.com/organization/trilinc-global-impact-fund</a>
Vox Capital	<a href="https://www.voxcapital.com.br/">https://www.voxcapital.com.br/</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/vox-capital-llc">https://www.crunchbase.com/organization/vox-capital-llc</a>
WTT - World transforming technologies	<a href="https://wttventures.net/">https://wttventures.net/</a>	N/D
Yunus Social Business	<a href="https://www.yunusnegociossociais.com.br/nosso-portfolio">https://www.yunusnegociossociais.com.br/nosso-portfolio</a>	<a href="https://www.crunchbase.com/organization/yunus-social-business">https://www.crunchbase.com/organization/yunus-social-business</a>



**Anexo 3:**

A tabela abaixo reflete a relação usado para o agrupamento de setores em uma nova classificação mais concisa e objetiva. A classificação original foi retirada do portal e portfólio dos *players* selecionados e, quando indisponível nessa fonte, foi retirada do site de inteligência de mercado *Crunchbase*. Essas classificações encontram-se na base seguindo o mesmo nome das colunas da tabela abaixo:

Setor	Setor II
-	N/D
Agricultura	Alimentos e Bebidas
Agropercuária	Alimentos e Bebidas
Alimentos e Bebidas	Alimentos e Bebidas
Antecipação de títulos a receber	Serviços Financeiros
Biotech	Tecnologia e Software
Biotecnologia	Saúde e Bem-estar
Clean Tech	Sustentabilidade
Consultoria	Serviços
Consultoria Ambiental	Serviços
Corresp. Bancário	Serviços Financeiros
Crédito	Serviços Financeiros
Crédito PF e PJ	Serviços Financeiros
Ecoturismo	Turismo
Ed Tech	Educação
Edtech	Educação
Educação	Educação
Educação Profissional	Educação
Education & Recruiting	Educação
Energia Solar	Energia
Equip. Médicos	Saúde e Bem-estar
Finance	Serviços Financeiros
Financial Services	Serviços Financeiros
Fintech	Serviços Financeiros
Food Organic	Alimentos e Bebidas
Food Plant Based	Alimentos e Bebidas
Gastronomia	Alimentos e Bebidas
Gestão de investimentos	Serviços Financeiros
Gestão de Resíduos	Gestão de resíduos e Reciclagem
Health Tech	Saúde e Bem-estar
Healthcare	Saúde e Bem-estar
Imobiliário	Imobiliário
Incubadora	Serviços Financeiros
Indústria Química	Outros

Insuretech	Serviços Financeiros
Inteligência de Dados	Tecnologia e Software
Logística	Outros
Media	Outros
Microcrédito	Serviços Financeiros
Microfinance	Serviços Financeiros
Microfinanças	Serviços Financeiros
Microinvestimentos	Serviços Financeiros
Microseguros	Serviços Financeiros
Recycling	Gestão de resíduos e Reciclagem
Reflorestamento	Sustentabilidade
Service Industry	Serviços
Serviços ambientais	Sustentabilidade
Smart Mobility & Transportation	Mobilidade
Software de Gestão	Tecnologia e Software
Sustainable Agriculture	Sustentabilidade
Sustentabilidade	Sustentabilidade
Telecomunicações	Tecnologia e Software
Têxtil	Outros
Tratamento de água	Gestão de resíduos e Reciclagem
Turismo Inclusivo	Turismo
Vestuário	Outros
Waste Management	Gestão de resíduos e Reciclagem

## 8. Referências Bibliográficas

- ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon. “Unbundling Institutions”. *Journal of Political Economy*, 2005, vol. 113, no. 5
- ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; ROBINSON, James. “Institutions as the Fundamental Cause of Long-Run Growth”. National Bureau of Economic Research, 2004
- A Guide to Classifying the Impact of an Investment. Impact Management Project (IMP), 2018
- Annual Impact Investor Survey, 2019. GIIN, 2019
- Annual Impact Investor Survey, 2020. GIIN, 2020
- BARBER, M. Brad; MORSE, Adair; YASUDA, Ayako. “Impact Investing”. National Bureau of Economic Research, 2019
- BRUSSEVICH, Mariya; DABLA-NORRIS, Era; KHALID Salma. “Who will Bear the Brunt of Lockdown Policies? Evidence from Tele-workability Measures Across Countries”. IMF, 2020
- BRUTLAND, Harlem G. “Our Common Future”. World Commission on Environment and Development, 1987.
- Catálogo de métricas para Investimentos de Impacto. Disponível em: <<https://iris.thegiin.org/metrics/>>
- COLE, Shawn; MELECKY, Martin; MOLDERS, Florian; REED, Tristan. “Long-run Returns to Impact Investing in Emerging Markets and Developing Economies”. National Bureau of Economic Research, 2020
- Fundações e Institutos corporativos Investindo em Negócios de Impacto. Derraik & Menezes Advogados, 2016.
- GECZY, Christopher; JEFFERS, Jessica, MUSTO, David K.; TUCKER, Anne M.. “Contracts with Benefits: The Implementation of Impact Investing”. 2018
- Global Family Office Report 2019. UBS, 2019
- Guia dos ODS para Empresas. World Business Council for Sustainable Development (WBCSD); Global Reporting Initiative (GRI); UN Global Compact. Disponível em: <<https://biblioteca.cebds.org/sdg-compass>>
- Guia Sobre Oferta de Capital para Negócios de Impacto Social. SEBRAE, 2017
- Human Development Report 2019. UNDP, 2019
- Impact Investing in Brazil. ABVCAP, 2020

- Impact Investments: An Emerging Asset Class (New York: J.P. Morgan, The Rockefeller Foundation, and the GIIN, November 2010)
- IRIS + Thematic Taxonomy, 2019. Disponível em: <[https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/iris/2021-05-27\\_IRIS-FND\\_Taxonomy-Final\\_r1.pdf](https://s3.amazonaws.com/giin-web-assets/iris/assets/files/iris/2021-05-27_IRIS-FND_Taxonomy-Final_r1.pdf)>
- International Property Index. Disponível em: <<https://www.internationalpropertyrightsindex.org/>>
- Mapa de Negócios de Impacto, Social + Ambiental. PipeSocial, 2019
- OECD (2021), "Omidyar Network Fund, Inc.", in Development Co-operation Profiles, OECD Publishing, Paris, <<https://doi.org/10.1787/551fe0de-en>>.
- Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil. ANDE / LAVCA, 2018
- Private Equity e Venture Capital no Brasil. ABVCAP, 2021
- Roadmap for the Future of Impact Investing: Reshaping Financial Markets. GIIN, 2018
- SARDY, Marc; LEWIN, Richard. "Towards a Global Frammewok for Impact Investing". Academy of Economics and Finance Journal, 2016
- TARMUJI, Idarawati; MAELAH, Ruhanita; TARMUJI, Nor H. "The Impact of Environmental, Social and Governance Practices (ESG) on Economic Performance: Evidence from ESG Score". International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 7, No. 3, June 2016
- The Bridges Spectrum of Capital: How we define the sustainable and impact investment market. Bridges Fund Management, 2015
- The 2030 Agenda for Sustainable Development. United Nations, 2015
- VARIAN, Hal R. "Microeconomia – Princípios Básicos, Uma Abordagem Moderna". 1996
- Venture Capital In Brazil. ABVCAP, 2019