

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARCELA CATELLI

**INVESTIMENTO DE IMPACTO NO BRASIL: UM ESTUDO SOBRE A BEMTEVI
INVESTIMENTO SOCIAL**

Sorocaba
2021

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARCELA CATELLI

**INVESTIMENTO DE IMPACTO NO BRASIL: UM ESTUDO SOBRE A BEMTEVI
INVESTIMENTO SOCIAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos, *campus* Sorocaba, para obtenção do título/grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientação: Prof. Dr. Gustavo Pereira da Silva

Sorocaba
2021

Catelli, Marcela

Investimento de impacto no Brasil: um estudo sobre a Bemtevi Investimento Social / Marcela Catelli -- 2021. 64f.

TCC (Graduação) - Universidade Federal de São Carlos, campus Sorocaba, Sorocaba

Orientador (a): Gustavo Pereira da Silva

Banca Examinadora: André Coimbra Felix Cardoso,

Cesar Cruz Júnior

Bibliografia

1. Investimento de Impacto. 2. Desenvolvimento Sustentável. 3. Negócios Sociais. I. Catelli, Marcela. II. Título.

Ficha catalográfica desenvolvida pela Secretaria Geral de Informática (SIn)

DADOS FORNECIDOS PELO AUTOR

Bibliotecário responsável: Maria Aparecida de Lourdes Mariano -
CRB/8 6979

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS
CAMPUS SOROCABA
CENTRO DE CIÊNCIAS EM GESTÃO E TECNOLOGIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARCELA CATELLI

**INVESTIMENTO DE IMPACTO NO BRASIL: UM ESTUDO SOBRE A BEMTEVI
INVESTIMENTO SOCIAL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos, *campus* Sorocaba, para obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Universidade Federal de São Carlos.
Sorocaba, 15 de junho de 2021.

Orientador

Dr. Gustavo Pereira da Silva
Ciências Econômicas - UFSCar

Examinador

Dr. José Cesar Cruz Júnior
Ciências Econômicas - UFSCar

Examinador

Dr. André Coimbra Felix Cardoso
Administração - UFSCar

DEDICATÓRIA

À Marcela do passado e à que está apresentando este trabalho e se formando com ele.
Ao André e PEGASus que me possibilitaram continuar a graduação.
Ao Gustavo que abraçou meu tema.
À Bemtevi que confiou nas minhas intenções.
Pois me deram forças para que eu não desistisse.

AGRADECIMENTO

Agradeço às energias cósmicas universais, por todo amparo quando solicitei.

Agradeço à Mand, que foi mitra desde o primeiro dia da faculdade.

Agradeço aos meus pais que sempre me incentivaram, independente do caminho que eu escolhesse, e me lembravam que nada seria perdido, evitando que fossem cobranças, como muitos pais teimam em fazer.

Agradeço aos amigos que foram grandes parceiros e incentivadores em momentos-chave, fazendo horas de foco comigo ou alinhando entregas para que eu me compromettesse com pequenos passos: Andy, Mand e Van.

Agradeço ao meu grande parceiro, Ney/Felipe/Meu Bem por todo respeito, carinho e amor que me nutriram e fortaleceram durante todo o processo para que eu finalizasse esse ciclo.

“Impacto é o coração invisível do mercado.”

– Sir Ronald Cohen

RESUMO

CATELLI, Marcela. *Investimento de Impacto no Brasil: um estudo sobre a Bemtevi Investimento Social*. 2021. 64 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, Sorocaba, 2021.

O Brasil possui amplo potencial de se desenvolver de forma sustentável. A Agenda 2030 da ONU, junto ao ecossistema de investimento de impacto brasileiro, faz parte das frentes que proporcionam o crescimento econômico atrelado ao aumento do impacto social e ambiental. Este trabalho buscou discutir as características e possibilidades do investimento de impacto, além do empréstimo financeiro, através do estudo de caso de uma Investidora de Impacto, a Bemtevi Investimento Social. Através da metodologia de pesquisa qualitativa descritiva, foi possível realizar um mapeamento das atividades da Bemtevi, identificar quais delas não estão relacionadas ao empréstimo de recurso financeiro, como: o processo de seleção inclusivo, a metodologia da Teoria da Mudança utilizada para definição da estratégia e monitoramento dos resultados, o acompanhamento e aconselhamento durante a Jornada Bemtevi e o incentivo à redução de juros atrelada ao atingimento das metas de impacto socioambiental. Essas características fortalecem a continuidade dos negócios sociais, sendo impulso para as pautas do desenvolvimento sustentável.

Palavras-chave: Investimento de Impacto. Desenvolvimento Sustentável. Negócios Sociais. Fundo de Investimento de Impacto. Teoria da Mudança. Estudo de caso.

ABSTRACT

Brazil has wide potential to develop itself in a sustainable way. The UN 2030 Agenda, combined to Brazilian Impact Investment Ecosystem, is part of the fronts that provide economic growth linked to increased social and environmental impact. This study aimed to discuss the characteristics and possibilities of Impact Investment, in addition financial loans, through the case study of an Impact Investor, Bemtevi Investimento Social. By means of qualitative descriptive research methodology, it was possible to map Bemtevi's activities and identify which of them are not related to the financial resource loan, such as: the inclusive selection process, the employment of the Theory of Change methodology to define the strategy and results monitoring, the follow-up and counseling during the Bemtevi Journey and the stimulus to interest reduction attached to achieving socioenvironmental impact goals. These characteristics strengthen the continuity of Social Businesses, being a push for Sustainable Development guidelines.

Keywords: Impact Investment. Sustainable development. Social Businesses. Impact Investment Fund. Theory of Change. Case study.

LISTA DE SIGLAS

ANDE Aspen Network of Development Entrepreneurs

ASID Ação Social para Igualdade das Diferenças

AUM Assets Under Management

BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CEPAL Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe

COP 21 Conferência das Nações Unidas sobre as Mudanças Climáticas – 21ª Sessão

ENIMPACTO Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto

FIB Felicidade Interna Bruta

FIIMP Fundações e Institutos de Impacto

FTFS Força Tarefa de Finanças Sociais

GIIN Global Impact Investing Network

GIIRS Global Impact Investing Rating System

GSG Global Steering Group

ICE Instituto de Cidadania Empresarial

IDH Índice de Desenvolvimento Humano

IRIS Impact Reporting & Investment Standards

MBI Master in Business Innovation

ODS Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável

ONG Organização Não-Governamental

ONU Organização das Nações Unidas

PIB Produto Interno Bruto

SCP Sociedade em Conta de Participação

SEBRAE Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

SROI Social Return on Investment

UFSCar Universidade Federal de São Carlos

UN United Nations

WBCSD-SNV World Business Council for Sustainable Development - Netherlands
Development Organization

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL.....	16
2.2 NEGÓCIOS SOCIAIS.....	20
2.3 INVESTIMENTO DE IMPACTO.....	24
2.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO DE IMPACTO.....	28
3 ECOSSISTEMA DE INVESTIMENTO DE IMPACTO NO BRASIL.....	31
4 METODOLOGIA.....	37
5 ESTUDO DE CASO.....	41
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	52
7 REFERÊNCIAS	54

1 INTRODUÇÃO

O Brasil é o 13º país a produzir maiores emissões territoriais¹ de MtCO₂, o 84º país com maior IDH³ e o 9º país com maior PIB⁴. Esses são os indicadores mais usados para interpretar os pilares do desenvolvimento sustentável: ambiental, social e econômico. Apesar de estar entre as principais economias mundiais, há muito a ser explorado nos pilares social e ambiental, sem que isso atrapalhe o desenvolvimento econômico.

Desenvolvimento sustentável é uma pauta atual e mundialmente compartilhada, visando: mais cuidados com a natureza, sociedades com suas necessidades atendidas e um mundo mais justo economicamente. Um retrato do cenário atual pode ser mais bem compreendido a partir da Agenda 2030 da ONU, que traz à tona as principais necessidades do mundo, com a adesão e participação de 193 países-membros, a partir de 17 objetivos que se desmembram em 169 metas e diversos indicadores (ONU BRASIL, 2015).

“O conjunto de Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), aspira ampliar nossos sucessos e colocar todos os países, juntos, com firmeza, no caminho certo rumo a um mundo mais próspero, equitativo e sustentável”, conclui o secretário-geral da ONU.

O investimento é o principal fator para o desenvolvimento sustentável, pois é a ponte entre o curto e o longo prazo. É alavanca para um ciclo virtuoso de crescimento econômico, promoção da sustentabilidade ambiental e redução de desigualdades (CEPAL, 2020).

Os investimentos de hoje explicam a estrutura produtiva de amanhã, que por sua vez determina a competitividade, a produtividade e o tipo de inserção no comércio internacional. Além disso, ela também determina a capacidade de geração de empregos de qualidade com inclusão produtiva e se a atividade econômica será contaminante ou ecológica.

A concretização desta agenda exige recursos financeiros sendo realocados, e o GIIN (Global Impact Investing Network), em uma campanha lançada em 2016, manifesta o potencial desta causa através dos negócios sociais e, conseqüentemente, do investimento de impacto, que é mais do que um intermediador dos recursos financeiros, auxiliando na

¹GLOBAL CARBON PROJECT, 2020. Corresponde a medidas de Gás (30º), Óleo (7º), Carvão (20º), Queima de gás (21º), Cimento (12º). Dados de 2019 do site <http://globalcarbonatlas.org>

²Tonelada métrica de dióxido de carbono equivalente é a medida padrão utilizada para quantificar as emissões de CO₂.

³PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO, 2020. Índice de Desenvolvimento Humano (IDH): um índice composto que mede o desempenho médio em três dimensões básicas do desenvolvimento humano - uma vida longa e saudável, conhecimento e um padrão de vida decente.

⁴INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2020; BANCO MUNDIAL, 2020. O PIB é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos por um país, estado ou cidade, geralmente em um ano. Todos os países calculam o seu PIB nas suas respectivas moedas.

construção e acompanhamentos desses negócios e seus objetivos ambientais, sociais e econômicos GIIN (2016).

Muitos agentes do setor privado vêm aprofundando apoio a investimentos de impacto e à construção de empresas que forneçam ativamente soluções para questões globais. Investimentos de impacto são investimentos feitos com a intenção de gerar impacto social e/ou ambiental positivo, juntamente com um retorno financeiro.

Os negócios sociais e investimentos de impacto podem ser vistos como parte estratégica do Objetivo 17, da Agenda 2030, que é “Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável”, bem como no item 67 do documento completo da Agenda 2030, em que reforça a importância da atividade do setor privado (ITAMARATY, 2015).

No Brasil, os investimentos de impacto chegaram com mais força a partir de 2014, com R\$13 bilhões investidos em ações e negócios que atrelam impacto social e sustentabilidade financeira (FTFS, 2015a). No Relatório da ANDE (Aspen Network of Development Entrepreneurs) (2020), Investimentos de Impacto na América Latina, foram 83 investidores respondentes, enquanto no relatório de 2018 foram 67.

A Força Tarefa de Finanças Sociais, atualmente Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, é uma iniciativa que organiza o ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto no Brasil, promovendo conexão entre os atores desse ecossistema, além de pesquisas públicas e relatórios sobre o setor no Brasil. Em 2015, lançou recomendações para o desenvolvimento e ampliação do setor. Em 2020, foi possível analisar as consequências dessas recomendações, mesmo que ainda em processo. Das 15 recomendações, 7 tiveram avanços, enquanto outras 7 estagnaram, porém apenas 1 não avançou. Dos 4 principais objetivos (Ampliação da oferta de capital; Ampliação do número de negócios de impacto; Fortalecimento de organizações intermediárias; e Macroambiente favorável para atuação com impacto), todos avançaram, sendo que o último foi o que menos avançou (FTFS 2015a; ALIANÇA, 2020).

Dentre as Investidoras de Impacto do ecossistema brasileiro, a Bemtevi – Investimento Social é uma delas e foi escolhida para ser estudo de caso deste trabalho por possuir as características necessárias para a realização do mesmo e pelo contato facilitado⁵ com a autora.

⁵ Em 2017 a autora teve a oportunidade de trabalhar junto ao Ricardo Mastroti, um dos sócios-fundadores da Bemtevi, em uma aula de Biomimética no MBI UFSCar.

A Bemtevi é um negócio social que atua como investidora de impacto. Seu principal objetivo é o impulsionamento de outros negócios sociais no Brasil. Esse impulsionamento é feito através de empréstimo financeiro para os negócios sociais, mas também através do acompanhamento dos projetos em algumas etapas antes e depois do empréstimo (SISTEMA B, 2020).

Este trabalho teve como objetivo primário discutir o investimento de impacto através de um caso, a Bemtevi, verificando se o seu papel se trata apenas de realocação de capital monetário ou quais são as demais características e atividades para seu sucesso. Teve como objetivos específicos: fazer um recorte sobre o ecossistema de investimento de impacto no Brasil, mapear as atividades da Bemtevi, identificar as atividades não relacionadas a empréstimo de recurso financeiro e reforçar a importância deste setor para o alcance do desenvolvimento sustentável.

Primeiramente, será abordado o conceito de desenvolvimento sustentável, desde sua origem, destacando a Agenda 2030, com os Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável, demonstrando como ela retrata a realidade mundial e como está sendo implementada aqui no Brasil. Serão conceituados também os negócios sociais, sobretudo enquanto solução para alcance do desenvolvimento sustentável, e investimento de impacto, principalmente a atuação dos fundos de investimento, reforçando sua existência como impulsionador dos negócios sociais e, conseqüentemente, do desenvolvimento sustentável.

Em seguida, uma contextualização sobre o desenvolvimento do ecossistema brasileiro de investimento de impacto sobre a ótica dos relatórios desenvolvidos pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto e identificando as empresas brasileiras deste setor.

No terceiro momento será apresentada a metodologia e materiais utilizados neste trabalho com o objetivo de revelar através de um caso real como funciona uma investidora de impacto e sua contribuição no impacto dos negócios sociais que passam por ela.

Após isso, será retratado o Estudo de Caso da Bemtevi, reforçando seu porquê de existência, o que é e faz, como funciona em detalhes, qual o seu impacto nos stakeholders, principalmente nos negócios sociais investidos, seus diferenciais, desafios e visão de futuro. Tudo isso sob a ótica da própria empresa.

O trabalho se finaliza correlacionando os temas abordados bibliograficamente e o estudo de caso, pontuando as características de uma investidora de impacto que propiciam o alcance de seus objetivos, identificando novas descobertas para academia nesta área, os desafios da realização deste trabalho e propostas de trabalhos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

Desenvolvimento Sustentável é um conceito cunhado em 1987 no Relatório Brundtland – Nosso Futuro Comum (BOZA; CALGARO; LUCCA, 2019). Este relatório marca o início de uma série de eventos com propósito de conscientização principalmente ambiental por todas as nações. Nele, mesmo com algumas contradições relacionadas ao pilar econômico, fica marcada até hoje a tese principal deste conceito “as atuais gerações satisfazerem as suas necessidades sem, no entanto, comprometer a capacidade de as gerações futuras satisfazerem suas próprias necessidades.”

São três os pilares do desenvolvimento sustentável e que devem ser desenvolvidos juntos: ambiental, social e econômico. Eklinton (1997) define *Triple Bottom Line* como um tripé de sustentabilidade para empresas, sendo o pilar Ambiental o que trata dos possíveis impactos de cada ação ao meio ambiente, independente se no curto, médio ou longo prazo e o uso eficiente de recursos, o pilar Social o que trata do capital humano, não apenas os funcionários, mas pessoas que compõem todos os stakeholders, cuidando de todas as relações de trabalho, buscando que sejam saudáveis e justas, e o Econômico se trata da capacidade de produção, mantendo uma competitividade justa e considerando que esse pilar não impacte negativamente os demais (LEDERWASCH; MUKHEIBIR, 2013).

Para que seja, literalmente, um desenvolvimento sustentado por estes três pilares, se faz necessário um planejamento estratégico sério, com acompanhamento e avaliações constantes, de forma a validar que algum pilar não esteja sendo ignorado ou que algum possa estar impactando negativamente outro.

Meadowcroft (2000) reforça que o desenvolvimento sustentável não vem ocupar uma lógica de máxima operacional, mas sim ser um meta-objetivo político, potencializador, unificador e sugestivo, para os tomadores de decisão.

O conceito de desenvolvimento sustentável está alinhado à moral da equidade intergeracional, fundamentada principalmente pela visão sistêmica, mostrando que o problema não está em apenas um lugar, sendo preciso uma visão mais ampla, como sugere este desenvolvimento através dos pilares econômico, social e ambiental (DOVERS; HANDMER, 1992).

Após o Relatório Brundtland, foram realizados vários eventos a fim de conscientizar as nações e promover o desenvolvimento sustentável. A saber, foram eles:

- Rio-92 (1992): importante para o reconhecimento da importância do crescimento econômico acompanhado da preservação ambiental (EM DISCUSSÃO, 2012b; EM DISCUSSÃO, 2012d);
- Cúpula do Milênio (2000) – Objetivos para o Desenvolvimento do Milênio: Acabar com a fome e a miséria, Oferecer educação básica de qualidade para todos, Promover a igualdade entre os sexos e a autonomia das mulheres, Reduzir a mortalidade infantil, Melhorar a saúde das gestantes, Combater a Aids, a malária e outras doenças, Garantir qualidade de vida e respeito ao meio ambiente, e Estabelecer parcerias para o desenvolvimento;
- Rio+10 (2002): Plano de ação para guiar a implementação dos compromissos assumidos pelos países na Rio-92 (EM DISCUSSÃO, 2012c);
- Reforço da Cúpula do Milênio (2010): Encontro para definição de plano de ação para alcançar os objetivos dentro do prazo, que era até 2015;
- Rio+20 (2012): Revisitar compromisso com desenvolvimento sustentável. Temas principais: Economia Verde e Combate à Pobreza Mundial (EM DISCUSSÃO, 2012a); e
- COP 21 (2015) – Surgimento da Agenda 2030 e os Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável.

Em 2015, em Paris, na 21ª Conferência das Partes sobre a Mudança Climática (COP 21), 193 países-membros adotaram a Agenda 2030 e, conseqüentemente, os 17 Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODS). Isso foi possível também pelo sucesso dos Objetivos para o Desenvolvimento do Milênio, sendo considerada inicialmente uma agenda pós-2015.

Assim nasce a Agenda 2030, com 17 objetivos, 169 metas e 247 indicadores, na intenção de encontrar soluções para desafios globais, sem deixar ninguém para trás, orientando escolhas. Nesta agenda são definidas também cinco áreas de atuação que são: pessoas, planeta, prosperidade, paz e parcerias (SACHS, 2017). São os ODS⁶:

⁶ Para exemplificar como funcionam, aleatoriamente selecionei um objetivo, uma meta e indicador. ODS-BRASIL

- Objetivo: 1- Erradicação da Pobreza: Acabar com a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares
- Meta: 1.1 - Até 2030, erradicar a pobreza extrema para todas as pessoas em todos os lugares, atualmente medida como pessoas vivendo com menos de US\$ 1,25 por dia.
- Indicador: 1.1.1 - Proporção da população vivendo abaixo da linha de pobreza internacional, por sexo, idade, condição perante o trabalho e localização geográfica (urbano/rural)

1. Erradicação da Pobreza: Acabar com a pobreza em todas as suas formas, em todos os lugares
2. Fome Zero e Agricultura Sustentável: Acabar com a fome, alcançar a segurança alimentar e melhoria da nutrição e promover a agricultura sustentável
3. Saúde e Bem-Estar: Assegurar uma vida saudável e promover o bem-estar para todos, em todas as idades
4. Educação de Qualidade: Assegurar a educação inclusiva, equitativa e de qualidade, e promover oportunidades de aprendizagem ao longo da vida para todos
5. Igualdade de Gênero: Alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas
6. Água Potável e Saneamento: Assegurar a disponibilidade e gestão sustentável da água e saneamento para todos
7. Energia Acessível e Limpa: Assegurar acesso confiável, sustentável, moderno e a preço acessível à energia para todos
8. Trabalho Decente e Crescimento Econômico: Promover o crescimento econômico sustentado, inclusivo e sustentável, emprego pleno e produtivo, e trabalho decente para todos
9. Indústria, Inovação e Infraestrutura: Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável, e fomentar a inovação
10. Redução das Desigualdades: Reduzir a desigualdade dentro dos países e entre eles
11. Cidades e Comunidades Sustentáveis: Tornar as cidades e os assentamentos humanos inclusivos, seguros, resilientes e sustentáveis.
12. Consumo e Produção Responsáveis: Assegurar padrões de produção e de consumo sustentáveis
13. Ação Contra a Mudança Global: Tomar medidas urgentes para combater à mudança climática e seus impactos
14. Vida na Água: Conservação e uso sustentável dos oceanos, dos mares e dos recursos marinhos para o desenvolvimento
15. Vida Terrestre: Proteger, recuperar e promover o uso sustentável dos ecossistemas terrestres e gerir de forma sustentável as florestas, combater a

desertificação, deter e reverter a degradação da terra, e deter a perda de biodiversidade

16. Paz, Justiça e Instituições Eficazes: Promover sociedades pacíficas e inclusivas para o desenvolvimento sustentável, proporcionar o acesso à justiça para todos e construir instituições eficazes, responsáveis e inclusivas em todos os níveis

17. Parcerias e Meios de Implementação: Fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável

A Agenda 2030 é uma oportunidade para toda a sociedade e instituições (públicas e privadas), sendo abrangente e contemplando todos os problemas do planeta, logo também todas as suas possibilidades de solução (PEDRAJAS, 2017).

Outra iniciativa recente, que reforça a urgência do tema e necessidade de que os tomadores de decisão incorporem este modo de desenvolvimento, é o Big Push para a Sustentabilidade promovido pela CEPAL (2020). Para ele, “os investimentos devem ser orientados por uma tripla eficiência, para que sejam compatíveis com a construção de estilos de desenvolvimento sustentáveis”, sendo elas:

- Eficiência Schumpeteriana: associada ao lado da oferta, inovação na cadeia de valor através da capacidade produtiva que permite acelerar o fluxo de informação e conhecimentos.
- Eficiência Keynesiana: associada ao lado da demanda, através de um ciclo virtuoso de produtividade, inovação e competitividade através de economia de escala, aumento da produção com menor aumento dos custos e diversificação do negócio, e escopo, aumentando a produção com redução dos custos.
- Eficiência da Sustentabilidade: tripé ambiental, social e econômico, através de investimentos economicamente viáveis, promoção da justiça social e redução da pegada ambiental.

De encontro à Agenda 2030, cresce cada vez mais o número de negócios sociais no Brasil, que são negócios que possuem como propósito maior o impacto socioambiental positivo, muitos deles com impactos pautados na Agenda 2030, sendo um agente bastante relevante dos ODS, uma vez que contemplam a prioridade do impacto positivo, sem conflito de interesses, e a sustentabilidade financeira, sem depender de doações ou contratos governamentais (YUNUS; MOINGEON; LEHMANN-ORTEGA, 2010).

De acordo com o Mapa de Negócios de Impacto, da Pipe.Social (uma plataforma-vitrine que conecta negócios com quem investe e fomenta o ecossistema de impacto no Brasil), em 2017 foram mapeados 579 negócios de impacto e, em 2019, 1002 negócios. Isso

é realizado através de uma chamada pública, portanto, apesar da percepção de que outros empreendimentos poderiam fazer parte do setor, é possível que eles desconhecem essa agenda ou não vejam benefícios em se posicionarem como negócios de impacto (ALIANÇA, 2020).

2.2 NEGÓCIOS SOCIAIS

De acordo com Sen (2010), o principal problema da pobreza é a privação da liberdade humana. Portanto, acredita que para reverter essa situação é necessário promover condições justas para melhoria das condições de vida dos pobres, sendo possível ao ofertar, de forma acessível, soluções que atendam às necessidades básicas desta população, como: educação, saúde, energia, moradia e geração de renda.

Para Prahalad (2009), mais do que o potencial de mercado possibilitado na Base da Pirâmide social, há a necessidade de desenvolver modelos de negócios que ajudem a diminuir o déficit social do mundo, através do acesso a produtos e serviços para a população de baixa renda.

World Economic Fórum (2009) percebem na população de baixa renda a potência de uma nova classe consumidora, com potencial para impulsionar o crescimento econômico mundial, principalmente através da pouca exploração da demanda destas pessoas.

Tradicionalmente, de acordo com Machado (2014), considera-se uma economia dividida em 3 setores: primeiro setor, conhecido também como setor público, representado pelo Estado e seus poderes, com fins para o interesse de toda a população, o segundo setor, conhecido também como setor privado, corresponde ao mercado e suas empresas tradicionais, com objetivos principalmente financeiros, almejando a maximização de seus lucros, e o terceiro setor, conhecido também principalmente pelas ONGs – Organizações Não-Governamentais, que possui objetivos públicos, de atendimento à população, apesar de seu funcionamento como uma empresa privada, exceto pelo fato de não terem como objetivo a maximização dos lucros, muitas vezes dependentes de doações.

De acordo com Weisbrod (1977) e Paes (2019), o terceiro setor nasce da necessidade de suprir uma falha de Estado, que não é absorvida pelas empresas tradicionais, de forma que a própria população necessita criar organizações para satisfazer a demanda de sua classe. Foi se desenvolvendo com a incerteza do recebimento de doações, porém atualmente vem crescendo o número de brasileiros que não confiam nas organizações que pedem doações (IDIS, 2015), com isso, fica cada vez mais evidente a necessidade do Terceiro Setor se tornar autossustentável financeiramente, apesar de isso ainda ser um grande desafio.

Hoje em dia, segundo Haigh e Hoffman (2014), há uma relevância em entender melhor as contribuições das organizações da sociedade civil, cooperativas e pequenas empresas na promoção do desenvolvimento sustentável através de suas contribuições ambientais, sociais e políticas. E, neste contexto, surgem os negócios sociais, com grandes perspectivas de retornos sociais e ambientais, que até aqui não estiveram no foco do mercado e corporações tradicionais.

Cremonuzzi, Cavalari e Gonçalves-Dias (2013) identificaram que alguns atores do ecossistema de negócios sociais situam este num novo setor da economia, o setor dois e meio. A proposta é que seja um setor entre o segundo e o terceiro. Considerando o fato de terem uma necessidade de retorno financeiro para sua autossustentabilidade, aproximando-se do segundo setor, porém com o objetivo principal da geração de impacto socioambiental, mais característico do terceiro setor.

Somando as falhas de Estado, ao setor privado focado em maximização de lucro (não alcançando a população de baixa renda) e o Terceiro Setor com suas dificuldades de sustentar as finanças, é evidente a necessidade de fortalecer os negócios sociais, pois contemplam o atendimento à classe não assistida, através da missão com o impacto socioambiental, e são autossustentáveis financeiramente (ALBUQUERQUE, 2019).

Nasce assim um modelo de organização híbrida, combinando a gestão social do terceiro setor com a gestão administrativa e financeira do setor privado, buscando resolver problemas sociais com os mecanismos de mercado, muitas vezes de forma inovadora, esses são os negócios com impacto social (THOMPSON; MACMILLAN, 2010).

Na aspiração de transformar as condições de vida da população de baixa renda, os negócios sociais se propõem a fazer isso de duas formas: através da demanda, vendo essa classe como potencial consumidora, assim gerando negócios que facilitem seu acesso a produtos e serviços, e através da oferta, possibilitando novas oportunidades de trabalho com foco em ter funcionários desta classe (MÁRQUEZ; REFICCO; BERGER, 2009).

Nos negócios sociais que são inclusivos pela oferta é possível ver nascer inovações sociais que não vieram de pesquisa e desenvolvimento, mas do próprio conhecimento da realidade social de sua classe, além de possibilitar a geração de emprego e renda.

É comum que o impacto social almejado pelos negócios sociais esteja direcionado para a “base da pirâmide” (HART; PRAHALAD, 2002), porém, não é uma necessidade desse modelo de negócios.

Para Mair e Martí (2006), enquanto para os negócios tradicionais o foco é a criação de valor econômico para os acionistas, nos negócios com impacto social, a criação desse

valor econômico é visto como um meio para sua sustentabilidade financeira, sendo seu foco central a geração de valor social.

Comini, Barki e Aguiar (2013) identificou ser possível encontrar o mesmo significado de negócios sociais, que são os empreendimentos com o propósito de gerar impacto social, porém expresso de outras formas, como “negócios inclusivos”, “empresas sociais”, “negócios de impacto” e “negócios com impacto social”. Todos eles convergem para a definição de negócios sociais serem organizações que buscam preencher falhas do sistema, promovendo bem-estar social e de forma autossustentável (ALBUQUERGUE, 2019).

De acordo com Young (2007), existem três principais linhas de conceituação de negócios sociais. São elas: Europeia, defendendo que negócios sociais devem exercer função pública com remuneração justa aos colaboradores (FISCHER; COMINI, 2012), Norte-Americana, em que negócios sociais devem usar a lógica de mercado para resolver problemas sociais e de Países Emergentes, propondo que os negócios sociais devem ser iniciativas empresariais com foco na redução da pobreza e transformação de condições sociais.

Yunus (2010) declara que um empreendimento que resolve problemas sociais também precisa ser autossustentável, através da geração de receita necessária para honrar seus custos. Em caso de excesso de receita, este deve ser reinvestido na própria empresa, ampliando seu impacto social. Além disso, caso o empreendimento tenha recebido algum investimento inicial, este deverá ser devolvido sem juros ou correções, fortalecendo a ideia de que o negócio social não deve ter como objetivo a geração de lucro para acionistas, mas apenas para o fortalecimento do próprio negócio e seu impacto.

De acordo com Yunus (2010), temos dois tipos de negócios sociais. O primeiro reinveste 100% do lucro na empresa para ampliar os negócios e seu impacto, enquanto o segundo possui proprietários de baixa renda e pode haver distribuição de dividendos.

Para Yunus (2010), o duplo propósito (lucro e impacto) enfraquece o propósito do impacto social. Já na ótica dos países emergentes, o objetivo principal é o impacto socioambiental, operando numa lógica de mercado, sendo facultativa a distribuição de lucros aos acionistas e investidores (COMINI; BARKI; AGUIAR., 2012).

Para Albuquerque (2019), temos assim uma subdivisão do conceito de negócios sociais no que tange a distribuição ou não dos lucros para acionistas e investidores.

Há ainda a visão da Força Tarefa de Finanças Sociais (2015a), em que negócios sociais de forma geral podem realizar distribuição de dividendos aos seus acionistas e investidores.

A partir da premiação do Yunus, com o Nobel da Paz em 2006, reconhecendo seu trabalho com o microcrédito a fim de reduzir a vulnerabilidade dos pobres em Bangladesh, criou-se um cenário de emergência para os negócios sociais (BARKI, 2015).

Nos negócios sociais é possível gerar valor econômico simultaneamente ao valor social. Porém, há uma diferença no significado do valor econômico para esses tipos de organização empresarial. Para organizações da sociedade civil, o valor econômico é visto como necessário para sua sustentabilidade financeira, enquanto para as empresas tradicionais o valor econômico é associado ao lucro (MÁRQUEZ; REGICCO; BERGER, 2011).

Através do trabalho realizado por Freitas (2013), é possível perceber que dentre as principais diferenças entre as organizações do terceiro setor e os negócios sociais está a forma de captação de recursos, sendo na primeira uma dependência de recursos filantrópicos, enquanto na segunda a necessidade de adotar práticas comerciais e diversificação das fontes de recurso, equilibrando o compromisso econômico com os sociais e ambientais.

Muito além do valor econômico e social, o empreendedorismo social indica um compromisso claro de inserir os grupos minoritários no negócio. Não sendo apenas uma empresa tradicional com uma divisão social, nem uma organização social com um projeto de geração de renda (MOURA; COMINI; TEODÓSIO, 2015).

Segundo evidência na pesquisa realizada por Moura, Comini e Teodósio (2015), mesmo sem ter uma forma efetiva de mensuração de valor social (um dos maiores gaps do setor), é evidente, através de entrevistas, a forte melhora na condição de vida das pessoas envolvidas direta e indiretamente, através do aumento do nível de renda familiar, desenvolvimento pessoal e desenvolvimento profissional.

Ainda não há regimento jurídico no Brasil que caracterize e regule os negócios sociais. Com o auxílio de pesquisas e relatórios brasileiros, é possível definir que os negócios sociais no Brasil são organizações entre o setor privado e o filantrópico, uma vez que possuem missão social e ambiental, prezando pelo seu impacto positivo e são financeiramente sustentáveis (BARKI, 2015; PETRINI; SCHERER; BACK, 2016).

Para World Business Council for Sustainable Development e SNV (2010), quando se pensa na implementação de um negócio social pela população de baixa renda, a principal barreira muitas vezes é a dificuldade para captação de recursos, uma vez que esta classe possui pouco acesso a crédito e muitas vezes desconhecem ou não têm próxima uma estrutura associativa ou cooperativa.

Os negócios sociais, apesar de todo seu potencial de crescimento e significativo impacto na sociedade, necessitam de recursos financeiros, que dificilmente são emprestados

por vias tradicionais. Assim surge os investimentos de impacto, oferecendo a esse perfil de empresas recursos financeiros e intelectuais (APOSTOLAKIS; KRAANEN; DIJK, 2016).

2.3 INVESTIMENTO DE IMPACTO

Em 2010, o banco J.P. Morgan elaborou um relatório, em conjunto com a Rockefeller Foundation e GIIN, em que esclarece que o investimento de impacto é uma alternativa de investimento entre a alocação de recurso tradicional, com objetivo puramente no retorno econômico, e a alocação dos recursos para filantropia, visto como uma doação. Assim, investimentos de impacto possuem a intenção de gerar impacto positivo além do retorno financeiro.

Uma das formas de entender o objetivo dos investimentos de impacto pela racionalidade econômica é através do conceito de Blended Value. Segundo Emerson (2000), se trata da busca pela maximização do Retorno Combinado sobre o investimento. Este Retorno Combinado considera tanto o Retorno Financeiro, quanto o Retorno Social. Para ele, entre os impactos de se considerar esse modelo de retorno estão: geração de mudanças e inovações contínuas, necessidade de uma estrutura de mensuração e transparência das informações e perceber que há uma interação simultânea entre todas as formas de capital.

Normalmente, esses investimentos são realizados em mercados emergentes e desenvolvidos em uma variedade de ativos, tanto públicos quanto privados, podendo variar também a taxa de retorno financeiro esperada pelos investidores, dependendo de seus objetivos estratégicos (GIIN, 2019).

Investimentos de impacto podem ajudar a retratar os danos provenientes das falhas do sistema, possibilitando o nascimento e desenvolvimento de negócios que atendem uma demanda não assistida de produtos e serviços para a população da base da pirâmide, através do seu foco no impacto socioambiental (ANDE, 2014).

É um movimento poderoso e disruptivo, buscando por, de forma simples, quebrar a visão dualista das possibilidades de alocação de recurso (BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011), atingindo camadas da população que investimentos mais tradicionais não atingem. (SIMON; BARMEIER, 2010).

Rockefeller Philanthropy Advisors (2016) define oito categorias de investimento de impacto, se diferenciando pela representatividade do risco e forma de engajamento dos stakeholders: a) Instituições Financeiras na Comunidade – empréstimo para comunidades de baixa renda; b) Fundo de Propósito Específico – intermedia doações, convertendo em investimento, empréstimo ou garantia para empreendimentos sociais; c) Microfinanças –

apoio a empreendedores e pequenos negócios, com monitoramento da performance do empréstimo; d) Fundos de Investimento de Impacto – fundo de capital e dívida para diversos investimentos que buscam impacto social e ambiental positivo junto ao retorno financeiro; e) Ativismo de Acionista – Acionistas tentam influenciar comportamento corporativo, relacionado à responsabilidade social corporativa; f) Investimento Relacionado à Programas – mais comum nos Estados Unidos, investimento com foco em atingir parte da missão da fundação; g) Investimento Direto – altíssimo risco, empréstimo sem intermediários; e h) Títulos de Impacto Social (Social Impact Bonds) – setor público financia programas sociais.

A mensuração dos investimentos de impacto é definida como uma avaliação quantitativa de causalidade da inserção de uma variável conhecida em um ambiente ou população controlada ao longo do tempo. São percebidas dificuldades para a realização dessas avaliações, como o custo, responsáveis e tempo, por exemplo. Há algumas recomendações de metodologias para medição, porém, nenhuma padronização, sobretudo quando se trata da comparação entre setores. A saber, algumas das metodologias: IRIS⁷, GIIRS⁸ e SROI⁹ (ICE; MOVE, 2015).

Jackson (2013), sugere a implementação e uso de uma ferramenta mais flexível - não menos rigorosa – a Teoria da Mudança. Para ele, através desta é possível medir os impactos sociais com uma rica análise que compara as expectativas que se tinham com o investimento e o que de fato vem sendo atingido. Esse modelo também traz maior clareza sobre o papel dos stakeholders, fortalecendo o processo de mudança e maximizando os resultados. O investimento de impacto também considera na análise de investimentos os resultados do impacto socioambiental da investida, além dos tradicionais risco e retorno (ICE; MOVE, 2015).

Quanto aos desafios deste setor, segundo uma pesquisa realizada pelo GIIN e a Cambridge Associates, em 2015, o investimento de impacto está ainda em seu estágio inicial, tendo como principal barreira a falta de pesquisas confiáveis sobre o desempenho financeiro deste setor.

Para Simon e Barmeier (2010), um dos maiores entraves para o aumento de investimento de impacto é o pouco controle e disponibilização de informações referentes aos negócios sociais e seus impactos gerados. Se torna assim necessário criar soluções que motivem ambas as partes a trocarem informações, uma vez que hoje temos uma falta de

⁷ <https://iris.thegiin.org/>

⁸ <https://b-analytics.net/giirs-funds>

⁹ <https://www.socialvalueuk.org/resources/sroi-guide/>

métricas apropriadas, alto custo de validação de informações e monitoramento do progresso e a falta de alinhamento de expectativas. Com isso superado, há um enorme potencial neste setor, atraindo novos investidores.

De acordo com os mesmos autores, dentre as maiores dificuldades do setor está a falta de padronização na mensuração do impacto social, por serem complexos (muitos setores diferentes, muitas formas diferentes de impacto realizado), requererem muito detalhamento para que os empreendedores preencham, tornando-se muitas vezes um fardo e os distanciando do principal trabalho. Sugerem ainda que se faça pelo menos uma mensuração por negócio, acompanhando ao menos dois objetivos principais e mesmo que não se possa comparar esses indicadores com outros, mas sendo fonte de informação para investidores.

No cenário global, há um reconhecimento cada vez maior do poder do capital para solucionar desafios sociais e ambientais urgentes. O relatório *Sizing the Impact Investing Market* (GIIN, 2019) estima um mercado de investimento de impacto de US\$502 bilhões até 2018, com mais de 1.300 investidores de impacto de variados segmentos, e sendo mais da metade das organizações ativas com primeiro investimento na última década.

Para o mercado de investimento de impacto no Brasil, com o crescimento econômico apoiado pela distribuição de renda na primeira década dos anos 2000, houve um aumento da classe média, sendo uma oportunidade de crescimento do mercado da Base da Pirâmide, composta por consumidores de baixa renda que demandam produtos e serviços que não são devidamente oferecidos pelo setor público, sendo uma oportunidade de oferta para o negócios sociais (ANDE, 2014)¹⁰.

Embora seja possível perceber melhoria nas condições brasileiras de enfrentar desafios sociais, ainda é um dos países mais desiguais do mundo, devendo ser a igualdade social uma prioridade para o desenvolvimento de longo prazo do país (ANDE, 2014).

O mercado brasileiro é visto como uma grande oportunidade por seu crescimento da classe média nos últimos anos, porém com o desafio de comprovar a capacidade de aliar retornos sociais e financeiros (ANDE, 2014).

No início do setor de investimentos de impacto no Brasil não era suficiente apenas ter negócios precisando de empréstimo e investidores aceitando alocar seus recursos. O que

¹⁰ A Rede de Empreendedores de Desenvolvimento Aspen (ANDE) é uma rede global de organizações que impulsionam o empreendedorismo em mercados emergentes. Em 2014, foi lançado o *Mapeando o Setor de Investimentos de Impacto no Brasil*, analisando o tamanho do mercado, os tipos de investimentos disponíveis, e oferecendo informações sobre seus principais atores e tendências futuras, possibilitando novas análises a partir dele.

auxiliou o desenvolvimento deste setor foi um papel de coordenação entre esses lados e profissionais focados no desenvolvimento desta indústria (ANDE, 2014).

Em pesquisa, observa-se uma diversidade significativa quanto aos perfis dos investidores atualmente no setor, sendo que metade dos investidores buscam taxas de retorno de mercado, enquanto a outra metade aceita retornos menores em troca de impactos maiores (ANDE, 2020).

A antiga Força Tarefa de Finanças Sociais¹¹, define que o ecossistema de Investimento e Negócios de Impacto se estrutura da seguinte forma: (i) atores da oferta de capital, que são aqueles que doam, investem ou emprestam recursos financeiros; (ii) atores da demanda de capital, que são os negócios de impacto; (iii) mecanismos financeiros, que consiste na modalidade e fluxo de capital por meio dos quais o recurso é alocado, como empréstimos, financiamento coletivo (crowdfunding) e contrato de impacto social (social impact bond); e (iv) organizações intermediárias, que são responsáveis por conectar os diferentes atores do ecossistema (FTFS, 2015a; FTFS, 2015b).

A mensuração do impacto ainda está entre os principais fatores que reduzem a possibilidade de análises concretas sobre o setor no Brasil, uma vez que apenas 80% dos investidores mensuram o impacto e desses, apenas um terço utiliza metodologias padronizadas. Os demais, utilizam ferramentas próprias de mensuração (ANDE, 2020).

2014 foi um ano promissor para o setor, sendo impulsionado naquele ano 100% do que havia sido investido nos anos anteriores. Neste momento, já eram vistos como fatores para a escolha de um investimento: o tipo de impacto socioambiental, a gestão e a sustentabilidade financeira (ANDE, 2014).

É percebida a necessidade de uma assistência colaborativa da investidora para os negócios sociais, principalmente nas áreas de gestão de pessoas e relatórios financeiros, sendo também uma oportunidade eficaz de redução dos riscos, sobretudo em negócios de estágio inicial (ANDE, 2014).

O Guia 2.5, do Quintessa¹², mapeia e reúne as iniciativas para empreendedores de negócios de impacto, com a intenção de melhorar suas tomadas de decisão. Em sua última versão, publicada em 2019, foram destacadas 54 iniciativas (apenas 15 antes de 2015), sendo

¹¹ Atual Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto, iniciativa criada em 2014 com o objetivo de apoiar o fortalecimento de um ecossistema para a agenda de investimento e negócios de impacto no Brasil, principalmente através de duas estratégias: (1) produção e disseminação de conteúdos e (2) articulação com atores estratégicos.

¹² Quintessa é um instituto que acelera negócios de impacto, com foco em estruturar sua gestão e impulsionar seu crescimento. <https://www.quintessa.org.br/>

19 (35%) que promovem investimento ou empréstimo. Destas, 15 tem isso como diferencial. Os apoios costumam durar média de 4 anos e, simultaneamente, são uma média de 5 negócios apoiados. Há uma média de 12 negócios sociais apoiados por investidora de impacto, em sua existência.

A maioria das investidoras de impacto mapeadas (90%) não possuem restrição a negócios sociais que fazem a divisão de lucros para acionistas. São variados os formatos de fontes de receita, sendo os mais utilizados: prestação de serviço aos empreendedores, prestação de serviços para empresas, prestação de serviços para institutos e fundações, doação de Pessoa Jurídica e taxa de administração e performance do fundo.

Na evolução de edições deste guia, é possível perceber que o ecossistema possui cada vez mais informação e clareza sobre os desafios, que não são muito diferentes, mas possibilitando ainda mais o amadurecimento do setor.

2.4 FUNDOS DE INVESTIMENTO DE IMPACTO

Os fundos de investimento de impacto surgem para auxiliar os negócios sociais através de um investimento que viabiliza o impacto socioambiental, através da canalização de capitais. Diferindo dos fundos tradicionais pelo seu objetivo socioambiental e perfil de empresas que recebem o investimento (GLANZEL; SCHEUERLE, 2015).

Neste modelo é pouco comum encontrar casos de investimento em negócios pouco estruturados ou na fase da ideia, por conta do alto risco e pouca estrutura de previsão de receita de forma a atender à expectativa dos investidores (SOUSA, 2017; KICKUL; LYONS, 2015).

De acordo com Albuquerque (2019), o desempenho financeiro não é o principal interesse dos fundos de investimento de impacto e há demonstrações de que investimentos de impacto podem ter taxas de retorno próximas às de mercado, porém, ainda não há muitas evidências sobre isso no Brasil, de forma a aumentar a especulação.

Sousa (2017), no artigo sobre a participação dos fundos de investimento de impacto na inovação social, e, conseqüentemente nos negócios sociais¹³, destaca os seguintes pontos para esta relação:

- i) capital financeiro (rodadas de investimentos e busca de novos investidores); ii) aspectos administrativos e financeiros (controle do movimento dos ativos, planejamento financeiro e estratégico, controle dos riscos, questões contábeis, análise dos resultados financeiros, participação no conselho de administração, apoio

¹³ Conseqüentemente pois, de acordo com Comini (2016), os negócios sociais estão contidos nas possibilidades de inovação social.

à gestão, participação em negociações e assessoramento em aspectos legais, mudanças estruturais, estruturação do modelo de negócio e desenvolvimento do negócio); iii) capital humano (recrutamento, seleção, políticas de gestão de pessoas); iv) aspectos comerciais (novos parceiros, mercados, aproximação dos beneficiários da inovação social, redes de contato, formação de alianças, maior contato com os stakeholders); v) aspectos sociais (alinhamento do impacto social, mensuração do impacto social, identidade coletiva, valores comuns e de confiança, visão social, redes sociais).

um negócio que recebe o investimento através de um fundo de investimento de impacto, terá que enviar periodicamente resultados de indicadores sociais e financeiros para que possa ser feito o monitoramento. Porém, não é tão simples, pois não há uma padronização da Mensuração do Impacto Social, dificultando comparações entre setores ou até mesmo o acompanhamento de algum setor específico. Para tanto, para cada tipo de Impacto que pretende ser gerado, é importante que sejam definidos algum tipo de indicadores para posterior quantificação do impacto gerado (ALLMAN; NOGALLES, 2015).

Arena et al. (2018) ressalta um papel dos fundos de investimento de impacto que vai além do recurso financeiro, que é o capital intelectual e o acompanhamento do desenvolvimento do negócio. Dessa forma, há uma maior robustez na execução e gestão do empreendimento, além do acompanhamento dos indicadores, reduzindo o risco de desvio do objetivo socioambiental.

Para Albuquerque (2019), dentre as coisas que reduzem a segurança e, conseqüentemente, a confiança de investidores em investir no setor de investimentos de impacto no Brasil está: a falta de padronização da mensuração do impacto, uma das principais barreiras do setor de investimento de impacto, sobretudo no Brasil, onde há poucas publicações e divulgações de como está sendo feito pelos atores; pouco tempo de experiência das equipes em gestão de investimentos; e a falta de políticas de investimentos claras e objetivas, por parte dos fundos, disponíveis para o público em geral.

Dentre muitos aspectos positivos dos fundos de investimentos de impacto, há alguns negativos como: processo burocrático de entrada, relações informais e recomendações na condução do negócio podem causar divergências, interferências na gestão através de reuniões e conselhos podem gerar lentidão nas decisões, possível falta de conhecimento do fundo sobre o setor do negócio (SOUSA, 2017).

Outras recomendações de Albuquerque (2019), para que o mercado brasileiro de investimento de impacto atinja um nível internacional:

1. Aumentar o fluxo de negócios, com estrutura jurídica regulamentada e confiável;
2. Desenvolver a governança dos Fundos de Investimentos de Impacto;
3. Melhorar a transparência do setor com reports anuais, e publicar abertamente os resultados de investimentos;

4. Desenvolver e adotar como política essencial a apresentação de Relatórios de Impacto e padrões de avaliação e mensuração de impacto internacionalmente aceitos;
5. Utilizar capital criativo e completo, estruturando investimentos mais sofisticados e menos tradicionais;
6. Educar assessores financeiros para reduzir gargalos;
7. Criar produtos financeiros de alto valor líquido;
8. Aumentar as fontes de capital, e melhorar a intermediação e coordenação destes negócios; e, por fim,
9. Prosseguir com incentivos fiscais para Investimentos de Impacto orientado.

A Figura 1 resume a dinâmica da alocação de recursos público ou privado para os Negócios de Impacto ou outras ações com a finalidade de gerar impacto social e retorno financeiro aos investidores, através dos seus 4 atores: Negócios de Impacto que devem gerar impacto socioambiental e ter resultado financeiro sustentável; Entidades que doam, investem ou emprestam recursos; Mecanismos Financeiros que promovem a circulação do recurso; e as Organizações Intermediárias que facilitam o processo com seu conhecimento e experiência. (FTFSb, 2015)

Foram identificadas 4 engrenagens do ecossistema, que originam 15 recomendações para a atuação do ecossistema rumo à visão de 2020 (FTFS, 2016):

- 1- Ampliação da Oferta de Capital
- 2- Ampliação do Número de Negócios de Impacto
- 3- Fortalecimento das Organizações Intermediárias
- 4- Macroambiente Favorável para Atuação com Impacto

As 15 recomendações são (FTFS, 2016):

- 1- Investimento de indivíduos de Alta Renda em Produtos de Impacto
- 2- Protagonismo de Fundações e Institutos
- 3- Expansão e Capitalização de Fundos Socioambientais Rotativos
- 4- Subcrédito Social do BNDES
- 5- Cadeia de Valores de Empresas
- 6- Compras Governamentais
- 7- Fundos de Investimento de Impacto
- 8- Fortalecimento de Incubadoras e Aceleradoras
- 9- Apoio SEBRAE aos Empreendedores de Negócios de Impacto
- 10- Conhecimento e Formação
- 11- Formatos Inovadores para Investimento
- 12- Avaliação de Impacto
- 13- Integração do Governo Federal
- 14- Contrato de Impacto Social
- 15- Princípios de Negócios de Impacto

Até 2021, a Aliança já realizou: 20 publicações sobre investimento e negócios de impacto social e ambiental; 15 recomendações elaboradas para o fortalecimento do ecossistema; 5 experiências com plataformas abertas para co-construção de recomendações e relatórios; e 80 organizações envolvidas em atividades de co-criação inovadoras

(ALIANÇA, 2021). Dentre essas ações, estão relatórios anuais, desde 2016, sobre o ecossistema de investimento e negócios de impacto que serão base para a maior parte das informações desta seção.

Em 2015, o Brasil, através desta organização, entrou para o Global Steering Group (GSG), que fortalece temáticas que impulsionam as Finanças Sociais e Negócios de Impacto no mundo. Junto ao Brasil, estavam: Alemanha, Austrália, Canadá, Estado Unidos da América, França, Índia, Israel, Itália, Japão, México, Portugal e Reino Unido. Atualmente, fazem parte do grupo 33 países (FTFS, 2016)

No relatório de 2017 da Aliança, são destacadas as ações promovidas em 2017 para o setor, que são apresentadas de acordo com as 4 engrenagens. São detalhadas também visões de sucesso para 2020 e lacunas para esta visão, reforçando prioridades para o ano de 2018.

Algumas ações de 2017 que se destacam:

- Parceria da Caixa Econômica Federal com a Artemisia (Aceleradora) promove seleção de soluções de inclusão financeira para receberem mentoria e recursos financeiros;

- Articulação e lançamento do 1º Mapa de Negócios de Impacto no Brasil, liderado pela Pipe Social, com mais de 40 organizações participantes, fornecendo dados para construção do cenário de maturidade e demandas desses negócios no Brasil

- Nova edição do Guia 2.5, da Quintessa, mapeia 31 iniciativas de apoio aos empreendedores em diversos estágios de maturidade.

- Lançamento do ENIMPACTO (Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto), primeira iniciativa do setor junto ao Governo Federal, através do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços.

O ENIMPACTO (Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto), com seu Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto, composto por órgãos, entidades, setor privado e organizações da sociedade civil, trabalha sobre os quatro eixos estratégicos, mencionados acima como engrenagens do ecossistema, com o objetivo de “articular órgãos e entidades da administração pública federal, do setor privado e da sociedade civil para a promoção de um ambiente favorável ao desenvolvimento de investimentos e negócios de impacto.” (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2018).

No relatório de 2018, são apresentadas algumas iniciativas do setor, cadastradas na plataforma desenvolvida pela Aliança, sob três critérios: inovação (nova forma de fazer ou público novo), aporte ao campo (reflexão ou impacto para além de um indivíduo ou grupo) e conhecimento público (ações de acesso público). As ações foram apresentadas de acordo com as quatro engrenagens do ecossistema.

Em 2020 o relatório traz uma visão sistêmica dos impactos entre 2015, quando da proposta de recomendações, até 2020, prazo final das recomendações. Há um status das recomendações, como descritos a seguir, porém reforçam que foram os primeiros 5 anos de próximos ciclos de trabalho coletivo para fortalecer esse ecossistema, então mesmo recomendações que não avançaram trazem aprendizados significativos para esse grupo.

Das 15 recomendações, 7 possuem status de avanço, 7 de estagnação e 1 de não avanço. Das 15, 3 possuem a meta 100% atingida, são elas: 2- Protagonismo das fundações e institutos, 8- Fortalecimento de incubadoras e aceleradoras para qualificar mais negócios de impacto, e 13- Integração do Governo Federal na agenda de Finanças Sociais. Das mesmas 15, 5 tiveram 0% da meta atingida, são elas: 3- Expansão e capitalização de fundos sociais, 4- Uso do subcrédito social do BNDES para negócios de impacto, 5- Inclusão de negócios de impacto na cadeia de valor das empresas, 12- Promoção da cultura de avaliação, e 14- Contratos de Impacto Social.

Ainda neste relatório, há detalhamento sobre cada recomendação e meta, proporcionando um contexto deste cenário em 2020, trazendo também evidências e comentários de pessoas que representam organizações parceiras deste grupo de trabalho.

É possível avaliar também o avanço do ecossistema a partir das 4 engrenagens do ecossistema, já descritas anteriormente. Todas possuem status de avanço, porém, Fortalecimento de organizações intermediárias com 75% da meta atingida, Ampliação da Oferta de Capital e Ampliação do número de negócios de impacto com 50% da meta atingida, e Macroambiente favorável para atuação com impacto tem 25% das metas atingidas. No relatório ainda é possível conferir cada engrenagem e a descrição das metas, seu status de atingimento em 2020, contexto neste período e depoimentos da consulta aberta.

Na última pesquisa sobre investimento de impacto no Brasil, pela ANDE (2018), com resultados do mercado de 2016 e 2017, já apontam uma indústria de investimento de impacto consolidada, pelo crescimento em comparação com estudos anteriores.

Dentre os destaques do estudo estão:

- “Dez dos investidores locais declararam o valor de seus ativos sob gestão (AUM) alocados para investimentos de impacto, totalizando US\$ 343 milhões.”
- “A maior parte dos investidores ativos declarou que realiza co-investimentos como estratégia. A modalidade mais comum é co-investimento com fundos de investimento de impacto.”
- “20 de 29 investidores afirmam alinhar suas estratégias de investimento com o Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.”

A lista a seguir mostra os investidores que participaram da pesquisa e concordaram em ter seu nome publicado no relatório e que são brasileiras (11), para fins de demonstração. Foram 15 as demais empresas multinacionais com atuação no Brasil.

QUADRO 1 - Investidoras de Impacto Brasileiras

Nome	Site	Ano de fundação	Ativos sob gestão	Número de NS investidos	Atuação
Bemtevi Investimento Social	http://www.bemtevi.is/	2015	R\$ 1,7 Milhões	7	Viabilização de empréstimos sociais, com a troca de juros por impacto positivo e um processo de participação inclusivo.
Din4mo	http://din4mo.com/	2017		25	Mobilização inclusiva de capital orientada para ODSs chave através de empreendedores de impacto.
GAG Investimentos	http://gaginvestimentos.com.br/	2012		6	Investimento em soluções na área da saúde.
Kaeté Investimentos	http://www.kaeteinvestimentos.com.br/	2011	R\$ 100 Milhões	4	Investimentos em negócios de regiões fora dos principais centros de desenvolvimento do Brasil e em projetos que incentivem a utilização mais eficiente dos recursos naturais ou que tenham impacto social e econômico relevante nas famílias de renda mais baixa.
MOV Investimentos	https://movinvestimentos.com.br/	2012	R\$ 96,5 Milhões	6	Investimento em empresas inovadoras para reduzir desigualdades sociais e reverter degradação ambiental
Performa Investimentos	https://www.performainvestimentos.com/	2012			
Positive Ventures	https://www.positiveventures.com/			8	Investimento em empreendedores que assumem a missão de solucionar grandes desafios sociais e ambientais, movidos por tecnologia, performance e impacto
Provence Capital	https://www.provencecapital.com.br/			12	Investem em empreendedores que querem sócios, não apenas investidores e que unem lucro ao propósito, alinhada com os ODS.

Rise Ventures	https://www.riseventures.com.br/			3	Investem em empresas que possuem retorno financeiro e impacto positivo — seja social e/ou ambiental.
SITAWI	https://www.sitawi.net/	2008	R\$ 12 Milhões	15	Investimento em empresas que possuem: Impacto socioambiental reconhecível, tangível e mensurável; Capacidade de repagamento; Equipe de gestão qualificada; e Liderança com fibra ética.
Vox Capital	https://impacto.voxcapital.com.br/home/	2009	R\$ 125,7 Milhões	26	Investimento com foco em negócios de tecnologia que ajudam a melhorar o acesso da população brasileira a itens de necessidade básica, como educação, saúde e serviços financeiros.

Fonte: Albuquerque (2019); ANDE (2018); sites próprios¹⁴.

No Quadro 1, é possível ter melhor percepção da magnitude das empresas que representam as organizações intermediárias no ecossistema, entre os investidores e os negócios sociais, através do uso de mecanismos financeiros. Não foi possível, através da busca nos sites próprios e documentos do ecossistema, preencher todas as lacunas, nem fazer uma validação dessas informações, como seria desejável. Assim, vale observar enquanto noção do volume.

Ao tentar identificar algum tipo de relação entre volume de ativos sob gestão, tempo de atividade, número de negócios investidos e foco de atuação, não é possível identificar alguma regra. Isso reforça a vastidão de oportunidades que existem neste setor, uma vez que o diferencial pode ser no tipo de aporte, na forma de selecionar os investimentos ou no foco do impacto.

Conforme visto na seção anterior, investimento de impacto ainda é um mecanismo incipiente, principalmente no Brasil, faltando ainda melhorar o banco de dados sobre este setor, a fim de auxiliar nas análises e avaliações de crescimento dele. Ainda assim, a Aliança pelo Investimento e Negócios de Impacto, junto aos seus apoiadores, têm realizado um trabalho interessante e necessário para ser possível ter uma visão sobre o setor.

Para os próximos anos deve haver novas colheitas do trabalho colaborativo que vêm fazendo e novos objetivos para fortalecimento ainda maior do ecossistema e sua expansão.

¹⁴ Conforme informados no quadro 1.

4 METODOLOGIA

Para o alcance do objetivo primário deste trabalho, que foi verificar se o papel da Bemtevi como uma investidora de impacto se trata apenas de realocação de capital monetário ou quais são as demais características e atividades para seu sucesso, foi utilizada a metodologia de pesquisa qualitativa descritiva.

Moreira (2002), apresenta algumas características básicas da pesquisa qualitativa:

- a) Foco na interpretação, ao invés da quantificação;
- b) Ênfase na subjetividade, ao invés da objetividade;
- c) Flexibilidade no processo de conduzir a pesquisa;
- d) Orientação para o processo e não para o resultado;
- e) Preocupação com o contexto;
- f) Reconhecimento do impacto do processo de pesquisa sobre a situação de pesquisa.

Para Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial à descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob esse título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como: questionário, observação sistemática, entrevista semiestruturada, dentre outras; estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento, tarefa praticamente impossível mediante outras metodologias.

Para a realização deste trabalho enquanto pesquisa qualitativa descritiva, foi escolhido o método de estudo de caso, através de entrevistas semiestruturadas, observação sistemática e análise documental.

Triviños (1987) define estudo de caso como uma categoria de pesquisa cujo objeto é uma unidade que se analisa profundamente. Tendo como objetivo aprofundar a descrição de determinada realidade. Para ele talvez o estudo de caso seja um dos mais relevantes métodos de pesquisa qualitativa. No entanto, o autor alerta que os resultados são válidos somente para o caso que se estuda. Porém, defende que o grande valor do estudo de caso é fornecer o conhecimento aprofundado de uma realidade delimitada que os resultados atingidos podem permitir e formular hipóteses para o encaminhamento de outras pesquisas.

Os estudos de caso podem ser constituídos tanto de um único, quanto de múltiplos casos. Justifica-se a utilização de um único quando o caso estudado é único ou extremo, como, por exemplo, uma empresa que apresenta características peculiares referente à solução de seus conflitos de trabalho ou tem problemas administrativos peculiares (GIL, 2002).

Para Yin (2014), a importância do estudo de caso se relaciona com o enfoque que os investigadores dão ao se focarem em um caso e construir uma perspectiva holística e do mundo real, como, por exemplo, estudos sobre processos organizacionais, administrativos e comportamentais.

A fim de executar os objetivos específicos, que foi fazer um recorte sobre o ecossistema de investimento de impacto no Brasil, mapear as atividades e impactos da Bemtevi, identificar as atividades não relacionadas a empréstimo de recurso financeiro e reforçar a importância deste setor para o alcance do desenvolvimento sustentável, foram realizadas as seguintes etapas:

- 1- Definição macro do tema: investimento de impacto
- 2- Escolha da empresa: Bemtevi Investimento Social
- 3- Pesquisa exploratória sobre investimento de impacto e assuntos que o circundam: negócios sociais e desenvolvimento sustentável
- 4- Reunião de informações que representem o ecossistema de investimento de impacto no Brasil
- 5- Análise documental da Bemtevi
- 6- 2 momentos de observação estruturada: i- Conhecer de forma ampla o que fazem e porquê fazem; ii- Relatos um pouco mais detalhados sobre alguns processos;
- 7- Após o detalhamento do negócio com base nos dois primeiros contatos e análise documental, levantamento de alguns pontos de dúvida ou melhor descrição
- 8- Execução da fundamentação teórica do trabalho
- 9- Realização do estudo de caso, com base nas informações levantadas, buscando detalhar os processos das atividades realizadas pela Bemtevi, bem como seus impactos de acordo com o que foi apresentado pela empresa
- 10- Discussões, no próprio estudo de caso, relacionando o estudo de caso com o referencial teórico levantado, nos seguintes aspectos: características de uma investidora de impacto além do empréstimo financeiro e contribuição para o desenvolvimento sustentável
- 11- Destaque para as informações referentes às atividades que acontecem paralelamente ao empréstimo financeiro e informações que demonstrem a contribuição da Bemtevi, enquanto Investidora de Impacto para os ODS

Os materiais utilizados foram: observação sistemática, entrevista semiestruturada e análise documental, conforme descritos a seguir.

Documentos que foram avaliados: Regimento Interno, Manual de Projetos da Jornada Bemtevi, Informativos para Investidores 2018 e 2019, Modelo de Indicadores de Impacto, Modelo de Planilha de Gestão da Bemtevi, Modelo de Apresentação para Aprovação de Empréstimo, Modelo de Avaliação do Comitê. Esses documentos são de acesso restrito, mas a autora, enquanto pesquisadora, teve acesso a eles.

Observação 1: Sem roteiro, com o Eduardo (sócio fundador). Objetivo de ouvir sobre a empresa, buscando conectar interesses da empresa com este trabalho, investigando quais as dores e preferências do formato de trabalho

Observação 2: Sem roteiro, com a Rafaela (equipe estratégica e operacional). Apresentação dos processos internos, desde o primeiro contato do negócio social com a Bemtevi até o final do empréstimo.

Entrevista: Com o Eduardo (sócio fundador), roteiro a seguir.

1. Para a Bemtevi, quais são seus diferenciais, perante as outras investidoras de impacto?
2. Podem me contar mais sobre o histórico de aportes? Quando aconteceram? Houve cotas?
3. Quais as exigências da Bemtevi para os negócios sociais?
4. Judicialmente, quem é a Bemtevi?
5. Descrever cada etapa da Jornada Bemtevi. Quais as métricas de cada etapa da Jornada?
6. Falar mais sobre como o acompanhamento das métricas reduzir o risco de inadimplência. Possuem alguma evidência disso?
7. Explicar melhor sobre o processo de aprovação do empréstimo e os papéis disso no Comitê de Empréstimo e do Conselho Consultivo.
8. Sobre os Impactos gerados pela Bemtevi, sob a ótica da Bemtevi
 - a. Quais os impactos gerados para os negócios sociais?
 - b. Quais os impactos gerados para os investidores?
9. Podem falar mais sobre as fontes de receita? Se sim, como funciona cada uma (detalhe do processo)? Qual o destino de cada uma, ou todas tem o mesmo?
10. Podemos fazer uma avaliação de valor captado, valor investido e inadimplência num histórico desde o início da Bemtevi, ao menos com ordem de grandeza?
11. Qual o Perfil dos Investidores?
12. Qual o Perfil dos negócios sociais (do empreendedor) que procuram investimento?
13. Quais os principais desafios da Bemtevi hoje?

14. Quais os desafios do setor de investimentos de impacto para a Bemtevi?
15. Qual a visão de futuro da Bemtevi sobre o setor de investimentos de impacto?

5. ESTUDO DE CASO

A Bemtevi é um negócio social que impulsiona negócios sociais, através do investimento de impacto e da Jornada Bemtevi, buscando ferramentas e metodologias que possibilitem o crescimento e fortalecimento desse modelo de negócio nacionalmente.

Conforme categorizações propostas nas seções anteriores, pode-se entender a Bemtevi como fundo de investimento de impacto (ROCHEFELLER, 2016), compondo as organizações intermediárias (FTFS, 2015a; FTFS, 2015b), que conectam os atores do ecossistema e facilitam o processo de investimento com sua expertise.

A Bemtevi nasce com a vocação de fomentar e apoiar Negócios Sociais, por acreditar que esse modelo tem, na sua essência, um objetivo muito claro de tirar os limites artificialmente impostos aos menos favorecidos e libertar o potencial que todas as pessoas têm, assegurando melhores oportunidades de alcançar seus objetivos, independentemente de sua condição ou classe social (FIIMP, 2020).

De acordo com seu Regimento Interno, a Bemtevi nasceu em 2015 da vontade de dar ao recurso financeiro o significado de “meio” ao invés de “fim”. Com seus sócios-fundadores inspirados no que há de melhor nos modelos de negócios existentes, sendo uma possibilidade expansão para negócios com propósito valioso para a sociedade e sem recurso imediato.

Assim, a Bemtevi intermedia pessoas com disponibilidade de emprestar o recurso financeiro excedente, que aceitam trocar juros por impacto, e empreendedores que querem gerar impacto positivo para a sociedade, mas que não possuem recurso financeiro suficiente para isso.

Para a Bemtevi, negócios sociais são: “empresas com objetivo de resolver problemas socioambientais, com foco no impacto positivo, autossustentáveis financeiramente e administradas de forma “eficiente, transparente, ética e profissional”, com profissionais qualificados e remuneração de mercado.” (Regimento Interno da Bemtevi)

De acordo com o Eduardo, um dos sócios-fundadores, o perfil de investidores da Bemtevi, são em sua maioria Pessoas Físicas, inicialmente mais próximas do círculo de contatos pessoais dos sócios, com maior propósito e comprometimento com o investimento. Mesmo os investidores que não são tão próximos, todos precisam ter uma verificação legal do recurso a ser alocado e compartilhar do mesmo propósito que a Bemtevi, entendendo que o direcionamento do recurso financeiro é transformador.

Quanto ao perfil dos empreendedores elegíveis a receber investimento pela Bemtevi, todos devem caracterizar negócios sociais, ter clareza do seu projeto e ser Pessoa Jurídica. Há uma preferência para negócios sociais que não realizem divisão de lucros, nem

pretendam, para evitar conflitos de interesses no futuro. Apesar de Young (2007) dizer que Países Emergentes têm negócios sociais como iniciativas empresariais com foco na redução da pobreza e transformação de condições sociais, a Bemtevi abre portas para além disso, vendo outras possibilidades de impacto socioambiental positivo.

Não há filtro para entrar na jornada, apenas para o recebimento do empréstimo, proporcionando a possibilidade da chegada do investimento em camadas da população que não alcançam investimentos mais tradicionais (SIMON; BARMEIER, 2010). Isso possibilita o desenvolvimento do negócio e dos empreendedores participantes, independente do resultado final quanto ao recebimento do empréstimo, indo além da avaliação da real relevância e potencial de crescimento e sustentabilidade do negócio, evitando futuros desperdícios de tempo e recursos para ambas as partes.

A Bemtevi nasceu na cidade de São Paulo, com três sócios, Eduardo, Fernando e Ricardo, que atuavam em empresas tradicionais do mundo corporativo, com experiências diferentes, porém, em algum nível, igualmente insatisfeitos com algumas questões sobre como as instituições tratavam os assuntos “impacto” e “responsabilidade social”. Viram no empreendedorismo uma oportunidade de contribuir para esses temas através do investimento de impacto, fornecendo recursos através de empréstimo para empreendedores sociais que necessitam deste para ampliarem seu impacto. (Eduardo, em entrevista)

É um negócio social enquanto proposta, porém, juridicamente, uma empresa holding de instituições não financeiras, no modelo de SCP (Sociedade por Conta de Participação) que é uma forma de investimento em conjunto. Existe um contrato com os investidores onde eles aderem e declaram o objetivo de apoiar os negócios sociais, fazer o empréstimo, ser sustentável e não auferir lucros.

Eduardo conta que essa estrutura é um modelo mais simples, bem regulado e seguro, que pode ser facilmente replicado por pessoas e instituições que queiram fomentar empreendedores, porém impossibilita consulta pública e chamada aberta de investidores, restringindo o processo de captação.

A equipe estratégica e operacional da Bemtevi é composta de 4 pessoas e somam esforços com mais um sócio, há um Comitê de Empréstimo com 6 pessoas e um Conselho Consultivo de 5 pessoas. Este time busca, através do seu trabalho e transparência dos processos, maximizar seu impacto.

O Conselho Consultivo e Comitê de Empréstimo robustecem a governança da Bemtevi, além de contarem também com uma auditoria independente realizada anualmente. O Conselho Consultivo tem por objetivo apoiar a gestão da Bemtevi para seu crescimento e

sustentabilidade a longo prazo. Encontram-se pelo menos duas vezes ao ano e se manifestam em cada aprovação de empréstimo. Já o Comitê de Empréstimo reporta ao Conselho Consultivo sobre os projetos que precisam de aprovação do empréstimo com apontamentos, ressalvas e elogios, apoiando-os nos fechamentos dos Planos de Negócio, garantindo a aderência e maturidade dos projetos, e assegurando melhor uso do recurso. (Regimento Interno)

Conforme mencionado anteriormente, no início desta seção, a Bemtevi prefere investir em negócios sociais que não distribuem dividendos, na lógica de que dessa forma há uma tendência menor ao lucro sobrepôr o impacto, e com isso, sonham com o dia em que o recurso financeiro será meio e não fim, construindo isso diariamente, de forma similar ao que o Yunus (2010) defende, como visto na revisão teórica de negócios sociais.

No modelo de negócios sociais, com o foco no impacto positivo, a meta deixa de ser o retorno financeiro, dando espaço a uma meta com significado mais profundo. Sendo autossustentável, devolve o valor investido, possibilitando novos investimentos em outros negócios, com o mesmo recurso emprestado, porém em outro momento temporal.

A principal atividade é a Jornada Bemtevi, um processo que apoia os empreendedores para amadurecimento no negócio, criando uma autosseleção, onde somente os mais maduros acessam o recurso. Nela fomenta-se a lógica de negócios tradicionais, porém na resolução de problemas socioambientais, apoiando e assessorando os negócios rumo ao investimento financeiro. Todos esses passos são acompanhados por um Sonar de Projetos, com métricas variáveis de acordo com cada projeto, tornando visível o comprometimento do empreendedor. A seguir, estão descritas as etapas da Jornada Bemtevi.

QUADRO 2 - Etapas da Jornada Bemtevi

Etapas da Jornada Bemtevi	Descrição de Etapa
Fase de Aderência	Preenchimento de um formulário de inscrição e entrevista com membro da Bemtevi para entendimento do projeto. Avaliação se intencionalidade de impacto socioambiental está clara.
Diagnóstico e Mapeamento	Avaliação do estágio do projeto e mapeamento do Plano de Negócio com cronograma para realização das etapas que precisam ser feitas e/ou ajustadas.
Jornada de Amadurecimento	Realização das etapas propostas no Mapeamento. Aqui precisam ser entregues: Solidez da ideia e do propósito; Modelo de Negócio; Mercado e Infraestrutura; Perfil Empreendedor, Equipe e Governança; Teoria da Mudança e Indicadores; Projeções Financeiras e Metas; Documentações e

	Regularizações. Acompanhamento periódico através de uma planilha compartilhada.
Aprovação de Empréstimo	Com as entregas da Jornada de Amadurecimento, a equipe operacional da Bemtevi apresenta as informações para o Comitê de Empréstimo, que faz questionamentos e uma avaliação sobre cada projeto. A avaliação do Comitê de Empréstimo, se sugerir aprovação, vai para o Conselho onde é definido se pode ser feito o empréstimo ou não.
Empréstimo	Empréstimo em si e firmamento do contrato com definições de pagamento.
Acompanhamento e Supervisão	Acompanhamento mensal dos seguintes itens: Farol de Metas; DRE; Fluxo de Caixa; Plano de Ação; Reuniões e Entregas.
Fim ou Renovação do Ciclo	Final da devolução ou, em caso de necessidade do Negócio Social, renovação do ciclo, reiniciando todo o processo desde a Fase de Aderência, porém, agora, com boa parte finalizada.

Elaboração própria através da observação dos processos internos.

Na Fase de Aderência, são utilizadas como ferramentas para avaliação da intencionalidade de impacto socioambiental do projeto os ODS e o FIB. ODS, como visto na seção do Referencial Teórico sobre desenvolvimento sustentável, são os 17 Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável propostos pela ONU e FIB é Felicidade Interna Bruta, avaliada através dos seguintes indicadores: Bem-estar psicológico, Saúde, Uso do tempo, Vitalidade Comunitária, Educação, Cultura, Meio Ambiente, Governança e Padrão de vida.

A Teoria da Mudança é desenvolvida na Jornada de Amadurecimento e são os indicadores advindos dela que possibilitam, ao negócio social, em caso de empréstimo, a redução dos juros de acordo com o atingimento das metas desses indicadores, conforme definido no contrato.

Conforme visto no referencial teórico, Jackson (2013) sugere que é esse o modelo que auxilia na compreensão do papel dos stakeholders, maximizando os resultados na microvisão do negócio. Porém, sua falta ou baixa padronização com outros negócios sociais, impossibilita avaliações mais precisas na macrovisão do conjunto de negócios sociais e consequentemente do ecossistema de investimento de impacto.

O processo de aprovação do empréstimo é feito pelo Comitê e Conselho, pessoas que não possuem contato com os projetos durante a Jornada, assim como as decisões internas da Bemtevi, a fim de manter a continuidade, transparência e governança.

O Comitê de Empréstimo é formado por pessoas com experiência e conhecimento de mercado, teoria da mudança, gestão de pessoas, finanças e gestão, a fim de serem capazes de realizar excelentes avaliações com questionamentos e pareceres para serem encaminhados ao Conselho.

Esta avaliação consiste em avaliar os seguintes critérios:

- Intenção de impacto socioambiental: no produto, serviço, colaboradores, matéria-prima ou cadeia de produção;
- Ter receitas próprias, independente se ONG ou Empresa: gerando sustentabilidade;
- Precisa ter colaboradores, porém sem ser subsidiado ou voluntariado: é preciso atrair e reter talentos para este setor;
- Reinvestimento do lucro na empresa: lucro como meio, não como fim. Deve haver lucro para ser sustentável, mas as decisões da empresa devem ser na busca de ampliar seu impacto, não apenas ampliar o lucro.

Após o empréstimo, são feitas reuniões mensais de acompanhamento dos indicadores, estratégia e plano de ação. Durante 200 dias esse acompanhamento é mais atento, deixando mais livre após esse período de adaptação.

O apoio fornecido pela Bemtevi aos Negócios permite acompanhamento desde o primeiro contato, no ritmo do empreendedor ou de sua estratégia. As condições de empréstimo fornecidas não são usuais do mercado financeiro, além do incentivo à redução dos juros através do atingimento de metas de impacto socioambientais (FIIMP, 2020).

O acompanhamento das métricas é de extrema importância para os investimentos que foram feitos, uma vez que garante uma redução do risco de inadimplência. Essa garantia ocorre, pois a inadimplência está diretamente ligada à gestão do negócio. O acompanhamento periódico não faz com que o planejamento futuro se concretize, porém, vai dando pistas no caminho para que sejam definidas com antecedência possíveis adaptações e melhorias. A Bemtevi busca proporcionar aos projetos maior chance de sucesso e isso agrega os assuntos de gestão e eficiência, promovendo assim maior possibilidade de devolução do recurso ao investidor, fazendo a roda girar. (Eduardo em entrevista)

Para Allman e Nogalles (2015) é através da definição dos indicadores de impacto que é possível ser feito o monitoramento e, além disso, a assistência colaborativa realizada por essa organização intermediária permite um acompanhamento também nas questões de gestão de pessoas e financeira, oportunizando uma redução dos riscos (ANDE, 2014).

Os empréstimos realizados pela Bemtevi acontecem após a aprovação pelo Conselho Consultivo e a partir da assinatura de um Contrato Mútuo. No contrato, encontra-se o Plano de Negócio e as Metas de Impacto para posterior avaliação quanto aos juros que serão ou não cobrados. Este contrato, define a utilização do recurso e estabelece as contrapartidas. Não há exigência de garantias, porém casos de má fé serão respondidos pelo empreendedor como

pessoa física. Há um prazo determinado, de acordo com a necessidade de cada projeto, e o objetivo é sempre realizar o menor empréstimo possível, com o menor prazo, a fim de apoiar o maior número de empreendedores. O pagamento do empréstimo acontece mensalmente, com juros cobrados ao final, de acordo com o atingimento das metas de impacto, e há chances de antecipar ou alongar o empréstimo, de acordo com o Conselho Consultivo. (Eduardo em entrevista)

Eduardo conta que, inicialmente, a Bemtevi contava com a atração de investidores com a intenção de promover a mudança e, com isso, aceitavam que o retorno fosse apenas o valor investido, fazendo uma doação dos juros e correção monetária. Do valor investido, metade ia para uma aplicação financeira, em que, o rendimento dessa aplicação seria a fonte de remuneração da Bemtevi, e a outra metade era disponibilizada para investimento nos negócios sociais, com cobrança de juros, porém sob a condição de redução do juros a depender do atingimento das metas de impacto socioambiental. Para isso, a Bemtevi precisava de uma estrutura para realizar as aplicações financeiras. Nos planos, isso seria possível com uma expectativa de valor captado nos fundos e taxas de juros de 2015.

A curva de captação de investimentos para o fundo não foi acelerada como o esperado, mas isso não foi ruim, proporcionando muitos aprendizados, ainda que com poucos negócios a receberem investimento e taxas de juros menores que o estimado.

A própria Bemtevi recebeu um empréstimo para pagar em 6 anos, porém tiveram uma virada de chave, percebendo que poderiam ter outro serviço, pois não queriam crescer por empréstimo. Criaram uma consultoria para organizações e empresas que tenham conexão com negócios sociais, buscando apoiar projetos sociais (sem ser de forma assistencialista) ou criar um fundo próprio ou instituto. Fortalecendo a teoria de mudança da Bemtevi que é fomentar o modelo de negócio social. (Eduardo em entrevista)

Atualmente, realizaram mais uma melhoria no formato de remuneração, que consiste em, além da consultoria, cobrar uma taxa de administração para sustentar a operação e alguns serviços que antes eram entregues colaborativamente, passarão a ter uma taxa, ainda num valor abaixo do mercado, porém estimulando maior comprometimento dos empreendedores, fortalece a sustentabilidade financeira da Bemtevi e ajuda a “roda a girar”, no ciclo virtuoso de um mesmo recurso que ao longo do tempo pode ser emprestado para diversos negócios sociais impulsionando seus impactos. (Eduardo em entrevista)

Isso possibilita que mais negócios possam ser investidos, uma vez que, com isso, 100% do valor investido no fundo será unicamente para empréstimo aos negócios sociais.

Em resumo, as receitas da Bemtevi advêm das taxas de administração dos fundos, prestação de serviços para os negócios sociais (amadurecimento e acompanhamento) e consultorias para empresas. As três frentes são para fomentar o impacto da Bemtevi. Unidades de negócio que se apoiam, mas que precisam ser sustentáveis e independentes.

A receita da taxa de administração dos fundos advém da seguinte estratégia: do valor recebido pelos investidores, 50% se torna recursos para ser emprestado aos negócios sociais e a outra metade é investida em renda fixa como uma forma de segurança e cobertura de taxas (FIIMP, 2020).

Nesses cinco anos de atuação, a Bemtevi realizou dois fundos. O primeiro foi aberto em maio de 2016, sem uma data limite, com tiquet mínimo de 25 mil reais por investidor, com retorno apenas do valor do aporte. Foram 30 investidores, sendo 28 Pessoas Físicas, chagando a captação de quase 2 milhões de reais. Desses, R\$900.000 foram emprestados para negócios sociais. O segundo foi aberto em setembro de 2019, com tiquet mínimo de 50 mil reais, com o retorno do valor do aporte mais a correção pela inflação. Nesse, alguns investidores do primeiro entraram no momento da devolução e mais 20 investidores ingressaram, totalizando mais de 2 milhões de reais. A partir de setembro de 2020, estão em processo de união dos fundos, com quase 4 milhões de reais, e ainda aberto para captações, tendo como meta chegarem aos 5 milhões de reais e, com o novo formato de trabalho, podendo impactar ainda mais negócios sociais.

O retorno esperado pelos investidores apenas do valor do aporte, ou este valor com a correção pela inflação, demonstra um perfil investidor que busca verdadeiramente impulsionar a realização de impacto social. Esse comportamento é compatível com ANDE (2020), em que metade dos investidores aceitam retornos menores em troca de impactos maiores. Durante o processo de investimento, a Bemtevi faz uma “prestação de contas” aos investidores, apresentando informativos com breves relatórios sobre como estão os negócios sociais investidos e outras atualizações dela.

Quando questionado sobre o impacto para os investidores, a Bemtevi informou que até tinham conseguido parar para pensar nesse impacto, sendo algo que começaram a criar recentemente. O que já realizavam, porém sem um acompanhamento de impacto, era a divulgação de desafios da Bemtevi ou dos negócios sociais para caso algum investidor quisesse auxiliar, compartilhar com sua rede ou fazer mentoria e propor parcerias. Nesse novo momento, querem atrair mais a participação deles, entendendo que dentro desse processo, o impacto não acontece sozinho (não é só o empreendedor que faz o negócio ou o investidor que empresta o dinheiro), dependendo do colaborador que trabalha no negócio, da

interação com a comunidade que será beneficiada, do consumidor que vai olhar com outros olhos, ou apoiadores que podem se dedicar para auxiliar no projeto. (Eduardo em entrevista)

Mesmo sem medir, percebem que o impacto está nesse entendimento de que cada um tem uma função dentro do processo, e a soma dessas funções fazem o impacto socioambiental acontecer. Desmistificando a visão de que o investidor é o tomador de decisão, trazendo a humildade de que ele é o detentor do recurso, mas é o empreendedor e a investidora que sabem o que fazer com esse recurso. Através do fundo, é possível investir em projetos que possivelmente não seriam apoiados, proporcionando novos pontos de vista, abordagens diferentes, mostrando que é possível fazer diferente, sendo um multiplicador. Veem isso através de depoimentos. Não é tão simples, mas é fundamental.

A Bemtevi vê no acompanhamento próximo ao negócio social uma forma de dar limites e direcionamentos à gestão e, com isso, melhor controle e previsibilidade de possível inadimplência. Esse acompanhamento não garante o alcance do planejamento, mas sim um gerenciamento do plano, fazendo adaptações e trazendo melhorias para a trajetória. A Bemtevi busca proporcionar aos projetos mais chance de sucesso e isso incorpora os assuntos de gestão e eficiência, aumentando as chances de sucesso do negócio e promovendo maior possibilidade de devolução do recurso ao investidor, possibilitando novos investimentos.

No Guia FIIMP de 2020, há algumas informações sobre investimentos realizados pela Bemtevi que originou o quadro 3.

QUADRO 3 - Negócios sociais investidos pela Bemtevi

Negócio Social	Modalidade do empréstimo	Início	Término	Valor investido	Taxa de retorno prevista	Taxa de administração
ASID Brasil	Empréstimo socioambiental	Out/2017	Dez/2018	R\$ 210 mil	Retorno do principal	2% ao ano
Flávia Aranha	Empréstimo socioambiental	Abr/2018	Abr/2020	R\$ 250 mil	Retorno do principal	2% ao ano
Panosocial	Empréstimo socioambiental	Dez/2016	Jun/2018	R\$ 170 mil	Retorno do principal	2% ao ano
Panosocial	Capital de giro	Nov/2018	Dez/2018	R\$ 20 mil	Retorno do principal	2% ao ano
Acreditar	Empréstimo socioambiental	Set/2018	Jul/2020	R\$ 150 mil	Retorno do principal	2% ao ano
Solano Trindade	Empréstimo socioambiental	Nov/2018	Jul/2020	R\$80 mil	Retorno do principal	2% ao ano

Fonte: Entrevista com sócio e Guia FIIMP de 2020

Em um pouco mais de detalhes, retirado de um dos informativos que a Bemtevi realiza para os investidores, estão resultados de dois negócios sociais em julho de 2019:

O Negócio Social Acreditar, que é um negócio de microcrédito para empreendedores locais do sertão de Pernambuco, teve uma aprovação de empréstimo de R\$150.000, até então sem nenhum valor devolvido, nem em atraso. A rentabilidade de impacto, avaliada pelo atingimento das metas, estava em 110% da meta atingida, sendo 113% do social e 101% econômico.

Outro caso é a ASID, negócio social para inclusão de pessoas com deficiência, teve aprovação de empréstimo de R\$210.000, já aportado R\$110.000. A rentabilidade de impacto ficou em 68%, sendo dele, atingimento de 107% no financeiro e 51% o social. O indicador social ficou abaixo da média esperada. Um dos motivos é que algumas ferramentas que medem os indicadores de impacto ainda estão sendo ajustadas internamente pela equipe, repercutindo positivamente nos próximos meses. Outro motivo refere-se a indicadores de base cumulativa que apresentarão resultados bem positivos nos próximos meses conforme contratos e projetos já contratados.

De acordo com a última entrevista realizada, em novembro de 2020, a ASID superou as metas estabelecidas, antecipou o pagamento do investimento e solicitou um novo empréstimo para ampliarem ainda mais o seu impacto.

Na curadoria dos documentos e entrevista com Eduardo, foi possível destacar alguns diferenciais da Bemtevi perante outras investidoras do mesmo setor. São eles:

- Acessibilidade Financeira para o Empreendedor: uma vez que o investimento se dá através do empréstimo financeiro, não via participação societária que geraria maiores expectativas de retorno financeiro.
- Acessibilidade de Conteúdo para o Empreendedor: a Jornada de Amadurecimento da Bemtevi proporciona ao empreendedor maior maturidade, mentoria e apoio para desenvolver seu plano de negócio.
- Acessibilidade de Modelos de Negócio para o Empreendedor: a Bemtevi possui autonomia para escolher investir em iniciativas que possivelmente seriam recusadas pelo nicho de impacto, ou potencial de escala.
- Negociação dos juros de acordo com o atingimento das metas de impacto contratadas.
- Conexão de Investidores com Investidas: possibilitando reconhecimento e trocas entre as partes.

- Acessibilidade para os Investidores: ticket de investimento menor comparado ao mercado do setor, focando em conectar maior quantidade de investidores com alinhamento de propósito forte.

Na entrevista, Eduardo destaca alguns desafios da Bemtevi e do setor de investimento de impacto.

São os desafios internos:

- Difícil avaliação de riscos através do comportamento do empreendedor.
- Pouco comprometimento dos empreendedores na jornada pré-empréstimo, por não existir um compromisso formal, via contratação.
- Pouco engajamento dos investidores na Jornada, tanto pré quanto pós empréstimo.
- Difícil captação de recursos financeiros sem distribuir lucros.
- Pouca profundidade na Jornada de Amadurecimento.
- Ampliar o impacto sem crescer estruturalmente.

São os desafios do setor:

- Não ter representatividade jurídica.
- Não ter regulamentações para o setor.
- Poucas pessoas conscientes sobre o poder do direcionamento do recurso financeiro.
- Possível modismo levar à depreciação do setor, como aconteceu com as empresas “verde na fachada”.
- Pouca consciência dos negócios sobre “como” fazer o bem, com gestão, governança e medição de indicadores.
- Pouca avaliação de desempenho de negócios com foco em indicadores qualitativos.
- Muitas investidoras que possuem como forma de aporte financeiro apenas a participação acionária.

Em entrevista, Eduardo comenta que a Bemtevi acredita que as empresas possuem um poder enorme de transformação, sendo necessário rever apenas o direcionamento deste poder. Tem como visão de futuro o setor de investimento de impacto com os principais desafios, acima citados, superados e com um volume grande de negócios investidos. Acreditam que as próximas gerações de líderes e tomadores de decisão já possuem mais afinidade com conceitos mais coletivos e responsabilidade socioambiental.

Percebe-se nesta seção que o investimento de impacto não se trata apenas da alocação de recurso financeiro, mas sim sobre como os negócios sociais podem ampliar seu impacto e ter sucesso. Através da Jornada Bemtevi, fica claro o objetivo de transmitir para esses empreendedores e negócios os conhecimentos sobre gestão e governança.

Arena et al. (2018) reforça esta visão dizendo que é através desse acompanhamento e transmissão de conhecimentos que se proporciona robustez na execução e gestão desses negócios, reduzindo o risco de desvio do objetivo de impacto no público atingido.

Assim como a Bemtevi, as organizações intermediárias auxiliam o fortalecimento desse ecossistema, ao gerenciar o recurso dos investidores, acompanhar os indicadores e ter uma relação próxima aos empreendedores. Isso possibilita uma maior confiança e segurança aos investidores que querem impulsionar os negócios sociais, mas não ficam confortáveis com o risco de fazer isso diretamente (ALBUQUERQUE, 2019).

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Visto a importância do desenvolvimento sustentável para a realidade socioambiental e econômica dos países em desenvolvimento, sobretudo o Brasil, e toda sua caminhada de discussões e propostas até os dias de hoje, consegue-se ter uma noção mais clara de caminhos a seguir através da Agenda 2030, com os 17 Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável.

Dentre os desafios do cumprimento desta Agenda está o difícil acesso a recursos, principalmente financeiros, para ampliação do impacto positivo. Assim, se dá a relevância dos negócios sociais como agentes para o alcance dessas metas e objetivos, juntando o propósito do impacto socioambiental com a sustentabilidade financeira. Porém, esta não é conquistada facilmente, devido à falta de recursos em uma maior escala para ditar seu crescimento e ampliação do impacto e falta de conhecimento e experiência em gestão.

Assim, os negócios sociais contam com o auxílio das investidoras de impacto, que são as organizações intermediárias entre o investidor e os negócios, proporcionando o fortalecimento da confiança nesses negócios e redução dos riscos, pelo lado do investidor, e o acesso a recursos financeiros e acompanhamento na gestão, para os empreendedores, sendo uma alavanca para a indústria de negócios sociais.

No Brasil, esse setor ainda é incipiente e está cada vez criando mais consciência sobre si, identificando suas fortalezas e obstáculos a serem superados para o alcance dos seus mais profundos objetivos. Isso é possível através de organizações e apoiadores que estão se mobilizando para realizar esse mapeamento e definindo juntos estratégias para ampliar o impacto.

Este trabalho teve como objetivo demonstrar através de um caso o funcionamento, potenciais e desafios dessas organizações intermediárias, as Investidoras de Impacto, que vão além do empréstimo financeiro, para através delas estarmos, enquanto sociedade, cada vez mais próximos do desenvolvimento sustentável.

Dentre as principais características da Bemtevi que são destaque para o objetivo deste trabalho estão:

- Para que o investimento aconteça, há a necessidade de o negócio social ter características relacionadas a gestão e estratégia, como: foco no impacto, retenção de talentos para setor e não divisão de lucros.

- Não há restrições com as possibilidades específicas de impacto socioambiental que pode ser gerado. Reforçando a necessidade da elaboração de uma Teoria da Mudança bastante personalizada e profunda.

- Através da Jornada Bemtevi, com acompanhamento e aconselhamento, é possível auxiliar na maturidade dos negócios que, a princípio, não seriam elegíveis ao empréstimo

- No modelo de investimento da Bemtevi, há um incentivo a redução dos juros de acordo com o atingimento ou superação das metas de impacto socioambiental positivo realizado.

Através deste trabalho é possível perceber a importância das ações que vão além do empréstimo financeiro para ampliar as possibilidades de sucesso dos negócios sociais, indiretamente garantindo impactos socioambientais mais consistentes. Não apenas isso, mas também ter inspirações sobre como fazer ou quais ações realizar para esse efeito sob os negócios sociais.

Para os futuros detentores de capital que desejem investir, podem perceber o nível de cuidado e atenção que as investidoras de impacto empregam para o sucesso de seus stakeholders, sobretudo para minimizar os riscos deste tipo de investimento.

Dentre os desafios obtidos neste trabalho está a falta de dados mais implícitos sobre o setor de forma a possibilitar análises mais profundas e comparativas. Outros autores já destacam essa questão como impedimento para alguns tipos de análise do setor, mas nada que prejudicasse o objetivo principal deste trabalho, apenas reduzindo a possibilidade de visualização mais realista do impacto.

Como sugestão para trabalhos futuros, a autora sugere a realização de uma proposta didática de levantamento desses dados financeiros e de impacto com maior precisão, através das investidoras de impacto e dos negócios sociais já investidos. Além disso, talvez um estudo de caso, com os mesmos objetivos, porém sob o olhar dos negócios sociais investidos ou detentores de capital que aplicaram recursos na investidora.

REFERÊNCIAS

A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <<http://www.agenda2030.org.br/sobre/>>. Acesso em: 06 out. 2020.

ALBUQUERQUE, Eduardo V. **Um estudo comparativo estrutural entre fundos de investimentos de impacto no mercado brasileiro e em mercados desenvolvidos: alternativas para o crescimento do setor no Brasil.** 2019. 76 p. Dissertação (Mestrado Profissional MPFE) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Economia de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28087>>. Acesso em: 20 nov. 2020.

ALIANÇA PELOS INVESTIMENTOS E NEGÓCIOS DE IMPACTO. **Avanços, conquistas e orientações para o futuro – Relatório 2017.** Disponível em: <<https://aliancapeloimpacto.org.br/publicacao/avancos-conquistas-e-orientacoes-para-o-futuro-relatorio-2017/>>. Acesso em: 27 set. 2020.

ALIANÇA PELOS INVESTIMENTOS E NEGÓCIOS DE IMPACTO. **Relatório 2018 – Conquistas e Avanços do Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto no Brasil.** Disponível em: <<http://aliancapeloimpacto.org.br/publicacao/relatorio-2018-conquistas-e-avancos-do-ecossistema-de-investimentos-e-negocios-de-impacto-no-brasil/>>. Acesso em: 15 out. 2020.

ALIANÇA PELOS INVESTIMENTOS E NEGÓCIOS DE IMPACTO. **O Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto entre 2015 e 2020: evidências e relatos sobre os avanços do campo no Brasil a partir de 15 recomendações.** Disponível em: <<http://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/12/2020-relatorioalianca-15-20-v09.pdf>>. Acesso em: 11 dez. 2020.

ALIANÇA PELOS INVESTIMENTOS E NEGÓCIOS DE IMPACTO. **O que é a Aliança?** Disponível em: <<https://aliancapeloimpacto.org.br/>>. Acesso em: 17 mai. 2020.

ALLMAN, Keith A.; NOGALES, Ximena E. **Impact Investment: A Practical Guide to Investment Process and Social Impact Analysis+ Website.** USA: John Wiley & Sons, Inc, 2015. 284 p.

APOSTOLAKIS, George; KRAANEN, Frido; VAN DIJK, Gert. Pension beneficiaries' and fund managers' perceptions of responsible investment: a focus group study. **Corporate Governance**, v. 16, n. 1, p. 1-20, fev. 2016. Disponível em: <<https://www.emerald.ez31.periodicos.capes.gov.br/insight/content/doi/10.1108/CG-05-2015-0070/full/html>>. Acesso em: 29 ago. 2020.

ARENA, Marika. et al. Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space? **Technological Forecasting and Social Change**, v. 127, p. 154-165, fev. 2018. Disponível em:

<https://re.public.polimi.it/retrieve/handle/11311/1027257/478839/Unlocking%20finance%20for%20innovative%20social%20startups_pre-print.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2020.

ASPEN NETWORK OF DEVELOPMENT ENTREPRENEURS. **Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil**. mai. 2014. Disponível em: <https://www.aspeninstitute.org/wp-content/uploads/files/content/upload/AF_resumo_aspen_portugues_eqom.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2020.

ASPEN NETWORK OF DEVELOPMENT ENTREPRENEURS. **Panorama do Setor de Investimento de Impacto no Brasil – Resultados de Mercado 2016 & 2017**. out. 2018. Disponível em: <[ASPEN NETWORK OF DEVELOPMENT ENTREPRENEURS. **Investimentos de Impacto na América Latina: Tendências 2018 & 2019**. set. 2020. Disponível em: <<https://www.andeglobal.org/blogpost/737893/355797/Impact-Investing-in-Latin-America-Trends-2018-2019>>. Acesso em: 19 dez. 2020.](https://www.andeglobal.org/blogpost/737893/311861/Panorama-do-setor-de-Investimento-de-Impacto-no-Brasil#:~:text=O%20Panorama%20do%20setor%20de,)2C%20em%20outubro%20de%202018.>>. Acesso em: 16 mai. 2020.</p>
</div>
<div data-bbox=)

BANCO MUNDIAL. Data. **GDP (current US\$)**. Coordena o trabalho estatístico e de dados e mantém uma série de bancos de dados macro, financeiros e setoriais. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true>. Acesso em: 15 dez. 2020.

BARKI, Edgard. Negócios de Impacto: Tendência ou Modismo? **GV-executivo**, v. 14, n. 1, p. 14-17. jan./jun. 2015. Disponível em: <<https://rae.fgv.br/gv-executivo/vol14-num1-2015/negocios-impacto-tendencia-ou-modismo>>. Acesso em: 27 ago. 2020.

Bemtevi Investimento Social. Disponível em: <<http://www.bemtevi.is/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

BRASIL. Centro de Informação das Nações Unidas para o Brasil (UNIC Rio). **Transformando Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. Rio de Janeiro. 2015. Disponível em: <http://www.itamaraty.gov.br/images/ed_desenvsust/Agenda2030-completo-site.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Senado espera agenda adequada e compromissos. **Em discussão:** revista de audiência pública do senado federal. Brasília. Ano 3, n. 11, p. 11, jun. 2012. Disponível em: <https://www.senado.gov.br/NOTICIAS/JORNAL/EMDISCUSSAO/upload/201202%20-%20maio/pdf/em%20discuss%C3%A3o!_maio_2012_internet.pdf>. Acesso em: 18 set. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Rio-92 lançou as bases para nova relação com o planeta. **Em discussão:** revista de audiência pública do senado federal. Brasília. Ano 3. n, 11. p. 12-17, jun. 2012. Disponível em: <https://www.senado.gov.br/NOTICIAS/JORNAL/EMDISCUSSAO/upload/201202%20-%20maio/pdf/em%20discuss%C3%A3o!_maio_2012_internet.pdf>. Acesso em: 18 set. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Rio+10 revisa metas da Agenda 21. **Em discussão:** revista de audiência pública do senado federal. Brasília. Ano 3. n, 11. p. 17, jun. 2012. Disponível em: <https://www.senado.gov.br/NOTICIAS/JORNAL/EMDISCUSSAO/upload/201202%20-%20maio/pdf/em%20discuss%C3%A3o!_maio_2012_internet.pdf>. Acesso em: 18 set. 2020.

BRASIL. Senado Federal. Desenvolvimento sustentável: onde tudo começou. **Em discussão:** revista de audiência pública do senado federal. Brasília. Ano 3. n, 11. p. 34-39, jun. 2012. Disponível em: <https://www.senado.gov.br/NOTICIAS/JORNAL/EMDISCUSSAO/upload/201202%20-%20maio/pdf/em%20discuss%C3%A3o!_maio_2012_internet.pdf>. Acesso em: 18 set. 2020.

BUGG-LEVINE, Antony; EMERSON, Jed. Impact Investing: Transforming how we make money while making a difference. **Innovations:** Technology, Governance, Globalization. Massachusetts, v. 6, n. 3, p. 9-18, 2011. Disponível em: <<https://direct.mit.edu/itgg/article/6/3/9/9670/Impact-Investing-Transforming-How-We-Make-Money>>. Acesso em: 21 abr. 2020.

CENTRO DE INFORMAÇÕES DAS NAÇÕES UNIDAS DO RIO DE JANEIRO. **Cúpula das Nações Unidas sobre os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio** – Nova York, 20 a 22 de setembro de 2010. Disponível em: <<https://unicrio.org.br/cupula-das-nacoes-unidas-sobre-os-objetivos-de-desenvolvimento-do-milenio-nova-york-%E2%80%93-20-a-22-de-setembro-de-2010/>>. Acesso em: 10 set. 2020.

COMINI, Graziella M. **Negócios Sociais e Inovação Social:** um retrato de experiências brasileiras. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - USP, 2016. 166 p. Tese de Livre Docência. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/livredocencia/12/tde-15122016-143942/pt-br.php>>. Acesso em: 20 set. 2020.

COMINI, Graziella; BARKI, Edgard; AGUIAR, Luciana T. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**. v.47, n.3, p.385-397, jul./ago/set. 2012. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/rausp/v47n3/04.pdf>>. Acesso em: 10 jun. 2020.

COMINI, Graziella; BARKI, Edgard; AGUIAR, Luciana. O novo campo dos negócios com impacto social. In: BARKI, Edgard. et al. **Negócios com Impacto Social no Brasil**. São Paulo: Peirópolis, 2013. p. 41-64.

CREMONEZZI, Paula B.; CAVALARI, Danielle C.; GONÇALVES-DIAS, Sylmara L. F. Reflexões sobre o papel dos fundos de investimentos de impacto no desenvolvimento de negócios sociais: um estudo de caso. In: ENCONTRO NACIONAL DE PESQUISADORES EM GESTÃO SOCIAL. Territórios em Movimento: Caminhos e Descaminhos da Gestão Social e Ambiental, 7., 2013, Juazeiro do Norte. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/37521666.pdf>>. Acesso em: 25 nov. 2020.

Din4mo Venture Builder. Disponível em: <<http://din4mo.com/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

DOVERS Stephen R.; HANDMER, John W. Uncertainty, sustainability and change. In: **Global Environmental Change**, 2(4)., 1992, 262-276. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.ez31.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/0959378092900448>>. Acesso em: 06 jul. 2020

ELKINGTON, John. **Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business**. Oxford: Capstone Publishing Limited, 1997. 424 p.

EMERSON, Jed. The Nature of Returns: A Social Markets Inquiry into Elements of Investment and Blended Value Proposition. **Social Enterprises Series**, Harvard Business School, Boston, n. 17. 2000. Disponível em: <<https://www.fi-compass.eu/publication/other-resources/nature-returns-social-capital-markets-inquiry-elements-investment-and>>. Acesso em: 04 set. 2020.

FISCHER, Rosa M.; COMINI, Graziella. Sustainable Development: From responsibility to Entrepreneurship. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 47, n. 3, p. 363-369, jul./ago/set. 2012. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/rausp/v47n3/02.pdf>>. Acesso em: 30 ago. 2020.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Finanças Sociais: Soluções Para Desafios Sociais e Ambientais**. out. 2015. Disponível em: <http://forcatarefafinancassociais.org.br/wp-content/uploads/2015/10/Finan%C3%A7as-Sociais_Solu%C3%A7%C3%B5es.pdf>. Acesso em: 03 abr. 2020.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Pesquisa de Intermediários do Ecossistema de Finanças Sociais e Negócios de Impacto** - Outubro de 2015. Disponível em: <<https://ice.org.br/pesquisa-de-intermediarios-do-ecossistema-de-financas-sociais-e-negocios-de-impacto/>>. Acesso em: 06 jul. 2020.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Avanço das recomendações e reflexões sobre o fortalecimento das Finanças Sociais e Negócios de Impacto no Brasil** – Relatório 2016. Disponível em: <<https://aliancapeloimpacto.org.br/publicacao/avanco-das>>

recomendacoes-e-reflexoes-sobre-o-fortalecimento-das-financas-sociais-e-negocios-de-impacto-no-brasil-relatorio-2016/>. Acesso em: 18 jul. 2020.

FREITAS, Flávia A.; FLECK, Denise L. Desafios da incorporação de negócios sociais a ONGs: o caso CDI. In: EnANPAD, 27., 2013, Rio de Janeiro. 16 p. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/68/2013_EnANPAD_ESO771.pdf>. Acesso em: 02 jul. 2020.

FUNDAÇÕES E INSTITUTOS DE IMPACTO. **Nossa jornada de aprendizado em Investimentos e Negócios de Impacto Socioambiental continua.** 2020. Disponível em: <http://www.fundacaogrupoboticario.org.br/pt/Biblioteca/Guia2_FIIMP_2020.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2020.

GAG Investimentos. Disponível em: <<http://gaginvestimentos.com.br/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

GIIN; CAMBRIDGE ASSOCIATES. **Introducing the Impact Investing Benchmark.** 2015. Disponível em: <<https://thegiin.org/research/publication/introducing-the-impact-investing-benchmark>>. Acesso em: 20 nov. 2020.

GIIRS Impact Rated. Disponível em: <<https://b-analytics.net/giirs-funds>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

GIL, Antonio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa.** 4. Ed. São Paulo: Atlas S. A., 2002. 175 p. Disponível em: <http://www.uece.br/nucleodelinguasitaperi/dmdocuments/gil_como_elaborar_projeto_de_pesquisa.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2020.

GLÄNZEL, G.; SCHEUERLE, T. Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. **VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations**, v. 27. p. 1638–1668, jul. 2015. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4194829/mod_resource/content/1/Investees%20view.pdf>. Acesso em: 27 out. 2020.

GLOBAL CARBON PROJECT. **Global Carbon Atlas**, 2019. Uma plataforma para explorar e visualizar os dados mais atualizados sobre fluxos de carbono resultantes de atividades humanas e processos naturais. Disponível em: <<http://globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>>. Acesso em: 04 dez. 2020.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK (GIIN). **Achieving the Sustainable Development Goals: The Role of Impact Investing.** 2016. Disponível em: <https://thegiin.org/assets/GIIN_Impact%20InvestingSDGs_Finalprofiles_webfile.pdf>. Acesso em: 20 set. 2020.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK. **Sizing the Impact Investing Market**. abr. 2019. Disponível em: <<https://thegiin.org/research/publication/impinv-market-size>>. Acesso em: 11 nov. 2020.

HAIGH, Nardia; HOFFMAN, John. The New Heretics: Hybrid organizations and the challenges they present to corporate sustainability. **Organization & Environment**, v. 27, n. 1344, p. 223-241, 2014. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2932327>. Acesso em: 16 set. 2020.

HART, Stuart L; PRAHALAD, Coimbatore K. **The fortune at the bottom of the pyramid**. 2002. Disponível em: <<https://www.strategy-business.com/article/11518?gko=9b3b4>>. Acesso em: 20 out. 2020.

ICE; MOVE. **Métricas em Negócios de Impacto Social - Fundamentos**. 2015. Disponível em: <<https://ice.org.br/metricas-em-negocios-de-impacto-social-fundamentos/>>. Acesso em: 13 jul. 2020.

Indicadores Brasileiros para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <<https://odsbrasil.gov.br/>>. Acesso em: 12 mai. 2020.

INOVAÇÃO EM CIDADANIA EMPRESARIAL. **Quem somos**. Disponível em: <<https://ice.org.br/quem-somos-2/>>. Acesso em: 14 mar. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). 2020. **Retratar o Brasil com informações necessárias ao conhecimento de sua realidade e ao exercício da cidadania**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php#:~:text=O%20PIB%20C3%A9%20a%20soma,PIB%20nas%20suas%20respectivas%20moedas>>. Acesso em: 07 dez. 2020.

IRIS +. Disponível em: <<https://iris.thegiin.org/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

J.P. MORGAN; ROCKFELLER FOUNDATION; GIIN. **Impact Investments: An Emerging Asset Class**. nov. 2010. Disponível em: <<https://thegiin.org/research/publication/impact-investments-an-emerging-asset-class>>. Acesso em: 15 mai. 2020.

JACKSON, Edward T. Interrogating the theory of change: evaluating impact investing where it matters most. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 3, n. 2, p. 95-110, abr. 2013. Disponível em: <<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2013.776257>>. Acesso em: 21 out. 2020.

Kaeté Investimentos. Disponível em: <<http://www.kaeteinvestimentos.com.br/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

KICKUL, Jill; LYONS, Thomas S. Financing Social Enterprises. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 5, n. 2, p. 83-85. 2015. Disponível em: <<https://www.degruyter.com/document/doi/10.1515/erj-2015-0006/html>>. Acesso em: 02 dez. 2020.

LEDERWASCH, Aleta; MUKHEIBEIR, Pierre. The Triple Bottom Line and Progress toward Ecological Sustainable Development: Australia's Coal Mining Industry as a Case Study. In: **Resources**, n. 2, p. 26-38, 2013. Disponível em: <<https://doi.org/10.3390/resources2010026>>. Acesso em: 14 jun. 2020.

MACHADO, Maria R. B. **Entidades Beneficentes de Assistência Social: contabilidade, obrigações acessórias e principais**. 4. ed. Curitiba: Juruá, 2014. 210 p.

MAIR, Johana; MARTÍ, Ignasi. Martí, I. Social entrepreneurship research: A source of explanation, prediction, and delight. **Journal of World Business**, v. 41, n. 1, p. 36-44, fev. 2006. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/journal/journal-of-world-business/vol/41/issue/1>>. Acesso em: 17 set. 2020.

MÁRQUEZ, Patricia; REFICCO, Ezequiel; BERGER, Gabriel. Negocios inclusivos en América Latina. **Harvard Business Review**, p. 28-38, mai. 2009. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/289505724_Negocios_inclusivos_en_America_Latina>. Acesso em: 15 out. 2020.

MÁRQUEZ, Patrícia; REFICCO, Ezequiel; BERGER, Gabriel. **Negocios Inclusivos: Iniciativas de mercado con los pobres de Iberoamérica**. Bogotá, Colombia: Inter-American Development Bank, 2011. 438 p.

MEADOWCROFT, James. Sustainable development: a new (ish) idea for a new century? In: **Political Studies**, 48(2)., 2000, p.370-387. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/4779842_Sustainable_Development_A_NewIsh_Idea_for_a_New_Century>. Acesso em: 03 jul. 2020

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **ENIMPACTO**. 2018. Disponível em: <<https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-externo/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto>>. Acesso em: 12 ago. 2020.

MOREIRA, Daniel A. **O Método Fenomenológico na Pesquisa**. Pioneira, 2002. 156 p.

MOURA, Anita M; COMINI, Graziella; TEODÓSIO, Armindo S. S. The International Growth of a Social Business: a case study. **Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 4, p. 444-460, jul./ago. 2015. Disponível em: <<https://rae.fgv.br/rae/vol55-num4-2015/international-growth-social-business-case-study>>. Acesso em: 06 set. 2020.

MOV Investimentos. Disponível em: <<https://movinvestimentos.com.br/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **Novo relatório da ONU avalia implementação mundial dos Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM)**. 2015. Disponível em: <<https://brasil.un.org/pt-br/70053-novo-relatorio-da-onu-avalia-implementacao-mundial-dos-objetivos-de-desenvolvimento-do>>. Acesso em: 18 set. 2020.

Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio. Disponível em: <<http://www.odmbrasil.gov.br/os-objetivos-de-desenvolvimento-do-milenio>>. Acesso em 17 set. 2020.

PAES, José E. S. **Fundações e entidades de interesse social: aspectos jurídicos, administrativos, contábeis e tributários**. 10. ed. Brasília: Forense, 2019. 848 p.

PEDRAJAS, Marta. La Última Milla: Los desafíos éticos de la pobreza extrema y la vulnerabilidad en la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. **Véritas**. Valparaíso, n.37, dez. 2017. Disponível em: <https://scielo.conicyt.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-92732017000200079&lng=en&nrm=iso&tlng=en>. Acesso em: 04 abr. 2020.

Performa Investimentos. Disponível em: <<https://www.performainvestimentos.com/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

Pesquisa Doação Brasil 2015. Disponível em: <https://idis.org.br/pesquisadoacaobrasil/wp-content/uploads/2016/10/PBD_IDIS_Sumario_2016.pdf>. Acesso em: 17 out. 2020.

PETRINI, Maíra; SCHERER, Patrícia; BACK, Léa. Modelo de Negócios com Impacto Social. **Revista de Administração de Empresas**, v. 56, n. 2, p. 209-225, mar./abr. 2016. Disponível em: <<https://rae.fgv.br/rae/vol56-num2-2016/modelo-negocios-com-impacto-social>>. Acesso em: 08 nov. 2020.

Pipe Social. Disponível em: <<https://pipe.social/sobre>>. Acesso em: 18 nov. 2020.

Positive Ventures. Disponível em: <<https://www.positive.ventures/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

PRAHALAD, Coimbatore K. **A riqueza na base da pirâmide: como erradicar a pobreza com o lucro**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009. 408 p.

PROGRAMA DAS NAÇÕES UNIDAS PARA O DESENVOLVIMENTO (PNUD). **Relatório do Desenvolvimento Humano 2020: A próxima fronteira. O desenvolvimento humano e o Antropoceno**. Nova York, 2020. 412. Disponível em: <http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2020_pt.pdf>. Acesso em: 06 dez. 2020.

Provence Capital. Disponível em: <<https://www.provencecapital.com.br/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

QUINTESSA. **GUIA 2.5**: Mapeamento de iniciativas que desenvolver e investem em negócios de impacto no Brasil. Ed. 2019/2020. Disponível em: <<https://www.guiadoisemeio.com.br/analises/>>. Acesso em: 02 jun. 2020.

RECH, Munique; NOVAES, Tiago; DORION, Eric C. H.; OLEA, Pelayo M. Desenvolvimento Sustentável nas Perspectivas Ambiental, Econômica e Social no Brasil. In: XVII MOSTRA DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, PÓS-GRADUAÇÃO, PESQUISA E EXTENSÃO, 17., 2017. Caxias do Sul: UCS, 2017. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Tiago-Novaes-3/publication/324018675_Desenvolvimento_Sustentavel_nas_Perspectivas_Ambiental_Economica_e_Social_no_Brasil/links/5ad0296b4585154f3f47cac1/Desenvolvimento-Sustentavel-nas-Perspectivas-Ambiental-Economica-e-Social-no-Brasil.pdf>. Acesso em: 19 out. 2020.

RISE Ventures. Disponível em: <<https://www.riseventures.com.br/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

ROCKEFELLER PHILANTHROPY ADVISORS. **Investimento de Impacto**: uma introdução. 2016. Disponível em: <<https://institutosabin.org.br/publicacoes/>>. Acesso em: 05 ago. 2020.

SACHS, Wolfgang. The Sustainable Development Goals and Laudato si': varieties of Post-Development? **Third World Quarterly**. v. 38, n. 12, p. 2573–2587, jun./jul. 2017. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/319368817_The_Sustainable_Development_Goals_and_Laudato_si'_varieties_of_Post-Development>. Acesso em: 12 jun. 2020.

SANTIAGO. CEPAL. **Investimentos transformadores para um estilo de desenvolvimento sustentável**: estudos de casos de grande impulso (Big Push) para a sustentabilidade no Brasil. Santiago, 2020. 242 p. Disponível em: <<https://www.cepal.org/pt-br/publicaciones/45583-investimentos-transformadores-estilo-desenvolvimento-sustentavel-estudos-casos>>. Acesso em: 30 jul. 2020.

SEN, Amartya. **Desenvolvimento como Liberdade**. 1. ed. São Paulo. Companhia de Bolso, 2010. 464 p.

SIMON, John; BARMEIER, Julia. **Impact Investing for Development**. 2010. Disponível em: <<https://www.cgdev.org/publication/more-money-impact-investing-development>>. Acesso em: 19 jul. 2020.

SISTEMA B. **Bemtevi Investimento Social**. Disponível em: <<https://sistemab.org/bemtevi-investimento-social/>>. Acesso em: 15 jul. 2020

SITAWI Finanças do Bem. Disponível em: <<https://www.sitawi.net/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

SOUSA, Indira G. B. **A Participação de Fundos de Investimento de Impacto no Processo de Inovação Social**: um estudo no contexto brasileiro. 2017. Disponível em: <<http://www.ice.org.br/premioice/2016/vencedores/>>. Acesso em: 18 mar. 2020.

SROI Guide. Disponível em: <<https://socialvalueuk.org/resources/sroi-guide/>>. Acesso em: 13/01/2021.

THOMPSON, James D.; MACMILLAN, Ian C. Business Models: Creating New Markets and Societal Wealth. **Long Range Planning**, v. 43, n. 2-3, p. 291-307, abr./jun. 2010. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/journal/long-range-planning/vol/43/issue/2>>. Acesso em: 28 mai. 2020.

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à Pesquisa em Ciências Sociais: A Pesquisa Qualitativa em Educação**. São Paulo: Atlas S. A., 1987. 175 p. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4233509/mod_resource/content/0/Trivinos-Introducao-Pesquisa-em_Ciencias-Sociais.pdf>. Acesso em: 11 jul. 2020.

VOX Capital. Disponível em: <<https://impacto.voxcapital.com.br/home/>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

WEISBROD, Burton A. **The Voluntary Nonprofit Sector: An Economic Analysis**. Lexington, MA: Lexington Books, 1977, 179 p.

WORLD BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT; SNV. **Inclusive Business: Creating Value in Latin America**. 2010. Disponível em: <<https://www.wbcds.org/Programs/People/Social-Impact/Resources/Inclusive-Business-Creating-Value-in-Latin-America>>. Acesso em: 26 set. 2020.

WORLD ECONOMIC FORUM. **The Next Billions: Unleashing Business Potential in Untapped Markets**. 2009. Disponível em: <<https://www.weforum.org/reports/next-billions-unleashing-business-potential-untapped-markets>>. Acesso em: 13 out. 2020.

YIN, Robert K. **Case Study Research Design and Methods**. Thousand Oaks, CA: Sage, 2014. 282 p.

YOUNG, Dennis R. A Unified Theory of Social Enterprise. **Nonprofit Studies Program**, Atlanta, p. 23, jan. 2007. Disponível em: <<https://community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/paper-young07.pdf>>. Acesso em: 18 jul. 2020.

YUNUS, M; MOINGEON, B; LEHMANN-ORTEGA, L. Building Social Business Models: Lessons from the Grameen Experience. **Long Range Planning**, v. 43, n. 2-3, p. 308-325, abr./jun. 2010. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/journal/long-range-planning/vol/43/issue/2>>. Acesso em: 03 abr. 2020.

YUNUS, Muhammad. **Criando um Negócio Social**: como iniciativas economicamente viáveis podem solucionar os grandes problemas da sociedade. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. 232 p.