

TÍTULOS DE IMPACTO SOCIAL: PANORAMA INTERNACIONAL E DESAFIOS PARA IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL

TANIA PEREIRA CHRISTOPOULOS

EACH-USP - ESCOLA DE ARTES, CIÊNCIAS E HUMANIDADES - UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

RUTH ESPINOLA SORIANO DE MELLO RUTH ESPINOLA MELLO

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO (PUC-RIO)

BEA CANTO

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO (PUC-RIO)

PEDRO VERGA MATOS

UNIVERSIDADE DE LISBOA

TÍTULOS DE IMPACTO SOCIAL: PANORAMA INTERNACIONAL E DESAFIOS PARA IMPLEMENTAÇÃO NO BRASIL

I. INTRODUÇÃO

Esse estudo aborda a bibliografia internacional referente aos Títulos de Impacto Social (SIBs, sigla do seu termo em inglês Social Impact Bonds), em perspectiva teórica, visando análise crítica da projeção da implementação no Brasil.

Os Títulos de Impacto Social (*SIBs*, do termo em inglês para *Social Impact Bonds*) surgiram em 2010 como um mecanismo alternativo para financiar projetos públicos com um propósito social explícito (Social Finance, 2013, Dey e Gibbon, 2018).

Desde então, estes títulos têm atraído a atenção de acadêmicos, de formuladores de políticas públicas e de muitos investidores, tendo ganho ainda pujança a partir dos trabalhos da *Global Steering Group on Impact Investing* que se propõe a liderar o desenvolvimento internacional da temática em prol de um ecossistema, compartilhando boas práticas entre os países membros.

A primeira Força Tarefa com o tema das Finanças Sociais foi constituída pelo Reino Unido em 2000, seguida pelo Canadá, em 2010. Em 2013, foi constituída uma Força Tarefa de Finanças Sociais formada pelos países do G7 e pela Austrália, a *Social Impact Investing Task Force*. Em setembro de 2015, esse movimento foi sucedido por uma nova organização, o *Global Social Impact Investment Steering Group* que aprovou a entrada do Brasil e outros países como membros. Essa organização tem como mandato ser uma referência global para conceitos e melhores práticas e contribuir para o trabalho dos países membros no fortalecimento do campo [...] (ICE; SITAWI, 2015, p. 14)

Em essência, os *SIBs* são um novo modelo de contratação pública que permite o investimento em áreas sociais com aporte de recursos privados (Social Finance, 2013). O retorno financeiro do recursos investidos desta parceria público-privada está atrelado ao alcance de resultados de médio e longo prazos pré-estabelecidos.

Essa estratégia articula governos, prestadores de serviços, investidores, intermediários e o avaliadores. Os beneficiários são o público alvo da intervenção.

O primeiro *SIB* surgiu no Reino Unido, em 2011, e teve como objetivo redução da reincidência dos prisioneiros em uma unidade penitenciária em Peterborough (Nicholls, 2013,

Toussaint, 2018). Desde então, cerca de 130 *SIBs* foram contratados em 25 países até abril de 2019 (Social Finance, 2019).

Os casos mais emblemáticos em nível mundial foram não apenas a iniciativa pioneira inglesa, como também o implementado na cidade de Nova York em campo similar: na área de reincidência juvenil em Rikers Island (Misner, 2013, Tan *et al.*, 2019). Ambos as iniciativas colaboraram para a disseminação da prática em ambos países e além fronteiras.

No Brasil, embora duas propostas tenham sido elaboradas (Sitawi, 2017; SEESP, 2017), nenhuma foi lançada até o presente momento. Uma foi concebida e anunciada para atuar na área de educação na cidade de São Paulo, terminou sendo descartada antes de seu lançamento por razões que merecem análise. Outra é do Estado do Ceará, na área da Saúde, e está em fase de concepção e negociação há alguns anos, devendo ser lançada oportunamente.

Vale ainda destaque para recente iniciativa nacional da Sitawi, organização não governamental que atua no ecossistema de finanças sociais e dos negócios de impacto, sendo um dos atores da Força Tarefa de Finanças Sociais (FTFS)¹, que abordaremos neste estudo. A Sitawi (2019) lançou, em maio de 2019, com apoio do Instituto Sabin e da Fundação Carlos Chagas Filho de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro (Faperj), um edital voltado para gestores públicos para reconhecer e apoiar projetos governamentais com alto potencial de impacto social em qualquer área temática que seja adequada à implementação como *SIBs*.

Essa dinâmica brasileira, com ascendência gradual, destoa da quase inexistência de publicações nacionais no tema. Fato que tem que ser observado como oportunidade estratégica para apoiar a geração de massa crítica assertiva em apoio a tais recentes esforços.

Adicionalmente, a implementação dos *SIBs* viriam ao encontro da pujança de outro fenômeno, dos **negócios de impacto socioambientais**, quais sejam:

[...] conformam agentes econômicos que diferem das organizações não governamentais por depender nada, pouco ou de forma residual, de filantropia, de doações de pessoas físicas e jurídicas ou de recursos governamentais. Tampouco se igualam às empresas tradicionais por terem como medida principal de sucesso o impacto social, e não o lucro. Destoam inclusive das ações de responsabilidade social empresarial já que os resultados de negócios de impacto social não advém de necessidade de mitigação de uma externalidade negativa ou de uma iniciativa desassociada do core business (objetivo principal) empresarial. (MELLO, 2018, p. 106-107)

Assim, **o objetivo deste estudo** é analisar a literatura internacional e identificar aspectos que podem influenciar em potenciais implementações do SIB no Brasil, que por sua vez tenderiam

a contribuir para maior variedade dos formatos tradicionais de políticas públicas sociais, provendo atributos de efetividade e transparência aos gastos governamentais e ressignificando as organizações do Terceiro Setor e o meio empresarial que têm se posicionado como negócios de impacto social. Acreditamos que tal esforço é valioso especialmente para terreno dos estudos das organizações (privadas, ou Terceiro Setor onde entendemos estarem também situados os negócios de impacto socialⁱⁱ), assim como do campo de conhecimento circunscrito às políticas públicas.

II. ASPECTOS METODOLÓGICOS DO ESTUDO

A despeito do crescente número de *SIBs* internacionais lançados até o momento, podemos afirmar que sua literatura existente é incipiente, inconclusiva e controversa. Tais fragilidades são ainda mais expressivas se levarmos em conta os países em desenvolvimento e subdesenvolvidos em que os *SIBs* estão apenas chegando na Agenda do Estado.

A metodologia se baseia em uma revisão bibliográfica ampla com base de dados internacionais, ressaltando as produções acadêmicas de maior relevância nos últimos nove anos e as que analisam a adoção dos *SIBs* no contexto dos países em desenvolvimento e dos em vias de desenvolvimento, sendo que este último grupo, até o presente momento, carece de variedade de *SIBs* lançados e que tenham completados seus ciclos de desenvolvimento. Logo, é recente e incipiente a produção existente para a realidade dos países em desenvolvimento, provendo maior complexidade ao desafio aqui proposto. De toda sorte, apresentamos aqui uma análise da literatura existente, tratando do enfoque conceitual sobre os *SIBs* já implementados. Sempre que possível, daremos atenção às produções acadêmicas que analisam a sua implementação em países em desenvolvimento, assim como no Brasil.

Importante ainda registrar que, para nos aproximar dos aspectos mais práticos de como poderia ser a implementação dos *SIBs* no Brasil, incluímos na revisão da literatura de *think tanks*, de consultorias técnicas (de organizações intermediárias, de fundos de investimentos e de órgãos governamentais como a *Social Finance/UK*ⁱⁱⁱ), assim como de relatórios acadêmicos não publicados.

III FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Títulos de Impacto Social: principais enfoques da literatura internacional

Como vimos, a literatura internacional aponta que *SIBs* se desenvolveram-se a partir de 2011, após a primeira experiência na Inglaterra com o caso prisional de Peterborough (Walker, 2010).

As abordagens iniciais teriam sido elaboradas por não acadêmicos que tratam de apresentar o fenômeno como **expressão da inovação social**, capaz de integrar os setores públicos, privado e social (Callanan e Law, 2012). Outros entendem que tal advento ocorreu por razão de **lacunas deixadas pelo Estado** na prestação de serviços públicos aos cidadãos. Já Mair e Milligan (2012) advogam que os *SIBs* ocorreram para responder **à necessidade de fomentar o espírito empreendedor** e de introduzir neles um ordenamento financeiro.

De todo modo, coincidimos com o entendimento de Mulgan *et al* (2011) e de Liebman, (2011), para quem os **métodos e os *modus operandi* do setor privado passaram a ter mais entrada na engrenagem governamental** em favor da prestação de serviços até então oferecidos, via de regra, pelo setor público.

Adicionalmente, o **perfil inovativo que os *SIBs* provêm à sociedade** é temática sobremaneira relevante se considerarmos que o Estado não é o agente mais propenso à inovação, comparativamente a outros agentes econômicos. Dentre as práticas do setor privado que levam os *SIBs* a serem considerados como instrumentos de inovação estatal, destacam-se o pagamento por performance e por resultados.

Ocorre que tais **métricas - de performance e resultados de médico e longo prazos** - são previamente definidos e os pagamentos são condicionais à eles. Os *SIBs* oferecem altos retornos financeiros aos investidores que apostam em resultados auspiciosos caso os indicadores acordados sejam atingidos. Seu modelo de remuneração é similar a produtos de *equity* que têm, por sua vez, inspiração em *bonds* tradicionais do mercado financeiro (Bolton; Saville, 2010, Greenhalgh, 2011).

Concordamos com autores que afirmam que títulos baseados em resultados contribuem para a **dinâmica inovação de ecossistemas nacionais** para a personalização dos serviços (Leventhal, 2012, Jackson, 2013, Clark *et al.*, 2014).

Outro interessante recorrente na literatura é a temática da **transferência do risco do insucesso de uma intervenção social**. Autores como Callanan e Law (2012), Rotheroe *et al.*, (2013) são expoentes neste quesito ao reforçar que, afinal, os *SIBs* somente são pagos caso os resultados prometidos sejam alcançados (Callanan; Law, 2012; Rotheroe *et al.*, 2013).

Mais recentemente, foram elaborados artigos para rediscutir a questão do **risco**, Maier e Meyer (2017) ressaltam que muitas vezes o risco é assumido, mesmo sem a garantia do principal. Apesar de reconhecerem que investidores assumem parte ou a totalidade do risco quanto à performance do *SIB*, Rizzello e Carè (2016) ressaltam que as oportunidades relacionadas ao mercado de *SIBs* são amplas, tanto para o setor público quanto para o privado. Scognamiglio *et al.* (2019) afirmam que, por essa razão os *SIBs* merecem novas investigações, tanto no aspecto teórico, como empírico. *SIBs* assumem múltiplas formas e envolvem diversos integrantes, não havendo fórmula única para analisá-lo (Scognamiglio *et al.*, 2019). A posição destes autores é que a falta de interesse de muitos investidores pelos *SIBs* é devida à ausência de um modelo que possa, adequadamente, prever e minimizar as **incertezas e o risco**.

De nossa parte, antecipamos que, para o caso de países como o Brasil, a instabilidade financeira e os péssimos indicadores históricos “risco país” têm que ser adicionados à essa questão. De todo modo, sabemos que os agentes financeiros envolvidos na orquestragem dos *SIBs*, notadamente os investidores, sabem mitigar riscos com carteiras diversificadas e com ajustes na projeção do bônus previstos em suas tomadas de decisão.

Também se pode pensar em outros arranjos como a participação de agentes de seguro para garantir que, ao final do tempo acordado com os pagamentos, os investidores sejam pagos por seus aportes antecipados às organizações sociais os quais eles apostaram que realizaram os resultados *a contento*.

Adicionalmente, é razoável prever que se as organizações sociais que chegarem a performar melhor que o previsto, tenham também recompensa financeira a receber.

Em 2014, com a consolidação do *Global Steering Group on Impact Investing*, o foco se voltou ao valor que os *SIBs* provêm ao ambiente de empreendedorismo inovador passam a ser também incorporados nos estudos de avaliação dos seus benefícios, em especial no que tange a sua contribuição para processos de **mudanças culturais em favor do empreendedorismo social** (Nicholls, 2013). Há pouco tangenciamos essa questão por outra perspectiva, da inovação social da política *per se*.

Vale ainda tratar dos possíveis retornos financeiros gerados por investidores que financiam os *SIBs* passam a ser discutidos na literatura acadêmica e não acadêmica. Wilson, 2014, em um artigo publicado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), alerta para as novas abordagens de investimento com base na expectativa de um

duplo retorno: o social e o financeiro; balança está que os Fundos de Alto Impacto já têm sido feita desde que elas surgiram.

No caso dos *SIBs*, a ideia exposta na literatura traz autores que argumentam que tais contratos poderiam ser uma boa alternativa para reduzir a volatilidade do portfólio de muitos investidores, uma vez que há baixa correlação entre projetos voltados para o impacto social (nos quais os *SIBs* estão baseados) (Lehner; Brandstetter, 2014).

Esta posição é debatida em literatura recente. Por um lado temos Schinckus (2017) para quem os *SIBs* podem contribuir para diversificação do risco sistêmico, já que seu valor de base não depende da situação econômica do mercado, mas sim das habilidades dos atores sociais em implementar intervenções eficientes e efetivas nos territórios. Por outro lado, Alijani e Kariotys (2019) alertam que os *SIBs* não estão isentos de volatilidade e que um risco sistêmico pode ser gerado por demandas e especulações em torno de portfólios baseados neles.

Diante das possibilidades de ganhos financeiros, além dos retornos sociais, inúmeros outros atores surgem na cena dos investimentos de impacto (Nicholls; Emerson, 2015). No caso dos *SIBs*, destacam-se os avaliadores dos resultados alcançados *versus* os resultados prometidos. No meio acadêmico, produção de Callanan e Law (2012) alerta para o fato de que os novos atores contribuem para trazer ao campo técnicas de **monitoramento** no que diz respeito à performance por resultados.

Ora, sabemos que tais temáticas já fazem parte da agenda das organizações que conformam o que se convencionou chamar de Terceiro Setor. Também integram pauta de cobrança da Cooperação Internacional há décadas, para com suas organizações sociais que executam, na ponta, as intervenções por elas patrocinadas, especialmente em países em desenvolvimento e subdesenvolvidas. Tal assertiva está impressa, por exemplo na obra de Kayano, Simião, Kruger (2003), ao registrarem a realidade da Cooperação Internacional desde o século passado em obra que refletiu discussões de importantes gestores de organizações sociais brasileiras com gestores estrangeiros da Cooperação em nosso país em um contexto de início de restrições financeiras a países como o Brasil, momento propício para o enfoque de otimização dos recursos disponíveis..

Por razões já bastante analisadas por outros, gradativamente as questões relacionadas às concepções de avaliação e respectivas propostas metodológicas foram dando lugar à centralidade da questão do PMA (Planejamento, Monitoramento e Avaliação) [...] Entretanto, a avaliação do impacto de projetos programas e organizações teve sua importância retomada a

partir de meados da década passada [1990], assumindo outras formas. Por um lado, as já mencionadas mudanças na Cooperação Internacional e na visibilidade das ONGs deflagrou um intensivo processo de avaliações mais sistemáticas e estruturadas (KAYANO; SIMIÃO; KRUGER, 2003, p. 91).

A preocupação é igualmente presente no campo dos **negócios de impacto social**, no Brasil e no exterior, ao apontarem para a necessidade de trazer para os seus modelos de negócios as **métricas de impacto** das ações que endereçam no campo social e ambiental. Importante estudo bibliométrico no campo de produções nacionais de entre 2005 e 2015. reforça esse entendimento:

As métricas para mensuração de impacto social também são observadas como um tema recorrente nas teses e dissertações analisadas. São discutidas nas pesquisas de Scherer (2014), Azevedo (2015), Silva (2013), Ferreira (2013), Lima (2012), Mota (2015), Jappe (2013), Testa (2012), Moura (2011), Bose (2013), Freitas (2012), Benckroun (2013). As pesquisas indicam existir um grande desafio para a elaboração de métricas específicas aos negócios sociais. A combinação de objetivos, socioambiental e financeiro aumenta a complexidade e a necessidade de uma perspectiva diferente para a definição desses indicadores (Iizuka; Varela; Larroudé, 2015; Silva, 2012). (SANTOS BARBOZA; DA SILVA; FLOR BERTOLINI, 2017. p. 8)

Cox (2011) e Burand (2013) vão além e abordam sobre a importância da prática de **avaliação e do monitoramento**, processo essa que nós sabemos que há fragilidade no meio governamental, dependendo do que contexto que se debruça.

Problematizações de cunho **legal** também surgem. McHugh *et al.* (2013) argumentam que a **ausência de uma definição legal clara quanto ao que seriam as empresas sociais** (termo mais usado para realidade dos países desenvolvidos, sendo que, no Brasil o termo mais presente tem sido a dos negócios de impacto social já apresentados aqui) - organizações teoricamente mais aptas a participar dos contratos de *SIBs* e prestar os serviços sociais - abre caminhos para interpretações criativas, permitindo que empresas privadas, com o objetivo de lucro procurem se mascarar como negócios sociais e se candidatem para participar dos contratos e prestar serviços sociais.

Registramos que, obviamente a questão legal diz respeito ainda à própria aderência dos *SIBs* que precisam ter todo um **tratamento burocrático no âmbito Estatal** dos países aderentes. Adicionalmente, como dissemos, do fato que a inovação de instrumentos de fomento de políticas públicas no meio governamental não ser tarefa menor, tampouco menos custosa do ponto de vista da operação e negociação política, além do “convencimento” da sociedade.

Adjetivações mais representativas da literatura estudada

Observamos autores que fazer teoria crítica sobre os *SIBs*. Alguns textos apontam o posicionamento que, as parcerias público-privada que os *SIBs* redemoderal terminam por **subordinar a política pública aos interesses financeiros** (Lake, 2015).

Tal assertiva deve ser sempre levada em conta já que sua natureza, seus fins e seus *timings* - dos agentes financeiros -, são bem diferentes do que move a atuação de governos, de negócios sociais e demais instituições do Terceiro Setor.

Por sua vez, Kish e Leroy (2015) criticam o instrumento como forma de capitalização sobre grupos socialmente marginais.

Outros questionamentos surgem quanto às possibilidades de desvio da missão (*mission drift*) de organizações sem fins lucrativos que se envolvem com a criação e o acompanhamento dos projetos que são objetos dos *SIBs* (Joy; Shields, 2013).

Tais críticas estão presentes nos mais recentes trabalhos acadêmicos sobre os *SIBs*. Fraser *et al.* (2018) elaboram uma revisão da literatura, apresentando posições que variam do entusiasmo à cautela, no que se refere ao potencial dos *SIBs* para financiar intervenções financeira e para realocar risco e performance do setor público para o privado.

Alijani e Kariotys (2019) vão além ao alertar para a necessidade de se reexaminar o papel dos *stakeholders* na criação do impacto social por meio da lógica que opõe a lógica financeira e social.

Em linha com Scognamiglio *et al.* (2019), Berndt e Wirth (2018) ressaltam a natureza altamente híbrida e variada do fenômeno, acrescentando que não se pode pressupor que os *SIBs* **eliminam as fronteiras entre mercado, sociedade e Estado**. Na visão deles, os *SIBs* nascem como um exemplo de **marketização de políticas sociais**, implicando um trabalho contínuo de reconstrução e mudança de fronteiras, ao invés de eliminá-las.

Lake (2015) ainda adverte que há uma **nova forma de governança em formação**, que constrói sua legitimação por meio de métricas e medidas, refletindo a subordinação de políticas sociais e urbanas à política econômica.

Essas limitações devem ser consideradas na implementação dos incipientes SIBs brasileiros, com destaque para as formas de governança, que estão em formação, considerando-se que há, no país, tímidos e incompletos exemplos de implementação.

IV DISCUSSÃO

Os *SIBs* trazem uma mudança na perspectiva do setor público ao voltarem o foco das políticas e seu financiamento aos resultados em lugar de reembolsar as atividades.

Além das problematizações e projeções que fizemos ao longo do texto, apontamos que, ao atrelar o pagamento à obtenção de resultados, os *SIBs* permitem gerar poupança nos cofres públicos já que os recursos do Estado são usados, via de regra, com efetividade, eficácia e eficiência, em consonância com os princípios da economicidade e racionalidade da Administração Pública. Ao mesmo tempo, estes instrumentos facilitam que os prestadores de serviços tenham maior flexibilidade para testar novas abordagens para impactar positivamente junto aos beneficiários e escalar as intervenções, melhorando assim os serviços prestados à população (Schinckus, 2017, Quinto *et al.* 2016).

O *SIB* é considerado como um instrumento que viabiliza a aplicação de recursos de investidores de impacto social. O conceito de investimento de impacto foi lançado em 2007, na Itália, e fortalecido com a atuação de membros da Força Tarefa de Finanças Sociais (FTFS), a partir de 2013. No Brasil, os investimentos de impacto tiveram origem a partir do nascimento dos primeiros fundos de alto impacto, em 2014 (FTFS, 2015).

Ambos os processos ocorreram na mesma década em que se pode observar a semelhança da conformação de um sujeito coletivo nacional sob o formato de força tarefa na Europa e, posteriormente, no Brasil. No entanto, a semelhança fica restrita a poucos atributos, como este. Isso porque, verificamos que o *SIB* tem encontrado dificuldades específicas em território nacional.

Podemos apontar que o governo brasileiro pode deixar dúvidas sobre sua capacidade de honrar compromissos. O rating soberano se torna, nesse contexto, um referencial orientador para alocação internacional de fundos, passando a funcionar, conforme observado por Ywata (2012), como uma espécie de bússola para o capital financeiro.

Como argumenta Scognamiglio et al. (2017), modelos mais estruturados de avaliação poderiam contribuir para elevar o interesse dos investidores nos *SIBs* brasileiros. Além disso, engrenagens jurídicas que previssem pagamentos periódicos de ganhos financeiros que poderiam ser vistos como mais atrativos *vis-à-vis* os produtos financeiros integrantes da indústria financeira tradicional; pelo menos até que se fosse criada massa crítica dos *stakeholders* de sorte que tal nicho de mercado pudesse, pouco a pouco, ganhar credibilidade nacional.

Adicionalmente, a mudança de valores da sociedade brasileira em relação ao valor do empreendimento social e de mecanismos como o *SIB* para viabilizá-lo, ainda está em estágio bastante incipiente. Enquanto que, na Europa, o conceito de empresa social vem sendo trabalhado desde os anos 1990 (Defourny; Nyssens, 2010), nos países emergentes, a discussão é bastante recente, datando da segunda década do Século XXI (Comini *et al.*, 2012). Conforme relata Nicholls (2013), os *SIBs* tiveram também o papel de contribuir para a mudança de cultura em relação ao próprio investimento social, nos países em que foram adotados. Em alguns países, como em Portugal, Inglaterra e Itália, o Estado tem tido papel preponderante na implantação de políticas que fomentam o acultramento dos *SIBs* de tal modo que sua implantação gradual, com o envolvimento de diversos *stakeholders*, tem favorecido a compreensão do modelo.

No Brasil, como vimos, há atores intermediários com a Aliança para o Impacto que tem contribuído para a formação de um ecossistema de finanças sociais, o que poderá contribuir também com a evolução do modelo no futuro em articulação com a FTFS que, desde 2018, passou a se configurar como a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto - Enimpacto (MIDC, 2019)^{iv}, ganhando ainda mais relevância por ter sido criada por força de decreto presidencial.

Outra discussão que merece destaque refere-se à questões éticas. Além da crise financeira, o Brasil vive crise institucional sem precedentes, fato que recae sobre a necessidade de o Estado e demais agentes econômicos que lidam com recursos públicos em publicizar de modo a atuar conforme os princípios da impessoalidade, da moralidade e da publicidade das ações para ganhar credibilidade junto à sociedade, assim como os agentes econômicos que lidam com recursos públicos.

No caso dos *SIBs*, seus variados modelos de concepção e desenvolvimento frente às distintas problemáticas sociais (Scognamiglio *et al.*, 2019), dão maior complexidade ao desafio de lançá-los no Brasil. Devemos, assim, pensar em uma perspectiva local e de uma dinâmica *bottom-up* bem orquestrada, envolvendo os *stakeholders* em todo o processo, inclusive os beneficiários e as organizações sociais que farão as intervenções na ponta. Tal esforço deverá ser desempenhado para evitar capitalização sobre grupos socialmente marginais, como alertado por Kish e Leroy (2015).

Entendemos ainda que os gestores públicos devem absorver os aprendizados das aplicações exitosas para que haja transferência de conhecimento para futuras replicações, que podem, inclusive, passar a ser novamente implementadas sem apoio dos *SIBs*.

Questões de natureza ética, de interesse financeiro, de estruturação legal, governança, dentre outros que se somam como condicionantes de incertezas nacional, atuando como barreiras à entrada dessa promissora inovação no campo das políticas públicas internacionais. São muitas questões para um modelo ainda incipiente, que deverão ser consideradas para que os *SIBs* possam ser utilizados como ampliação das fronteiras entre o capital privado, a sociedade e o Estado em nosso país. Sigamos atentos aos *SIBs*, especialmente os implementados nos países emergentes que têm, inclusive, apontado para variações (exemplo dos *Development Impact Bonds - DIBs*), tema este que também merece atenção da Academia no sentido de elaborar produções investigativas.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo alcançou o objetivo proposto, que foi analisar a literatura internacional e identificar aspectos que podem influenciar em potenciais implementações do SIB no Brasil. Foram abordados os aspectos: potencial inovativo, capacidade de preencher lacunas deixadas pelo Estado na prestação de serviços públicos, fomento ao espírito empreendedor, integração do setor público, privado e terceiro setor na execução de serviços públicos, métricas e alteração da cultura de avaliação de tarefas para resultados, transferência do risco de execução do setor público para o privado, incertezas, retorno, risco e monitoramento.

A literatura crítica alerta para a necessidade de se questionar o modelo em relação à possibilidade de sua aplicação para gerar subordinação da política pública aos interesses financeiros, da utilização do instrumento como forma de capitalização sobre grupos

socialmente marginais, além da possibilidade da aplicação do instrumento contribuir para o desvio da missão de muitas organizações com objetivos primordialmente sociais. Também se questiona o potencial dos SIBs de instaurar uma nova forma de governança, contribuindo para a subordinação de políticas sociais e urbanas à política econômica.

Pesquisas futuras poderão avaliar os aspectos da literatura que foram apontados, através da análise comparativa de exemplos empíricos no Brasil e no mundo.

REFERÊNCIAS

ALIJANI, S., KARYOTIS, C. (2019). Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach. *Research in Int. Business and Finance*, 47(1), 10-4.

BERNDT, C.; WIRTH, M. (2018). Market, metrics, morals: The Social Impact Bond as an emerging social policy instrument. *Geoforum*, 90(2), 27-35.

BOLTON, E. and L. SAVILLE, (2010). Towards a new social economy: Blended value creation through Social Impact Bonds, *Social Finance*.

BURAND, D. (2013). Globalizing Social Finance: How Social Impact Bonds and Social Impact Performance Guarantees Can Scale Development. *NYUJL & Bus.*, 9, 447-502.

CALLANAN, L., E LAW, J. (2012). Will social impact bonds work in the United States? *McKinsey on Society*. Washington DC.

CLARK, M. *et al.* (2014). Next-Generation Nonprofits. in *Hansen-Turton, T. & Torres, N. D. (eds) Social Innovation and Impact in Nonprofit Leadership*, Springer, 63-81.

COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L.T. (2012). A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis social businesses. *Revista de Administração*, v.47(3). 385-397

COX, B. R. (2011). Financing Homelessness Prevention Programs with Social Impact Bonds. *Rev. Banking & Fin. L.*, 31, 959-985.

DEFOURNY, J. e NYSSSENS, M. (2010). Conceptions of Social Enterprise and Social Entrepreneurship in Europe and the United States: Convergences and Divergences., *Journal of Social Entrepreneurship*, 1: 1, 32 — 53

DEY C., J. GIBBON, (2018). New development: Private finance over public good? Questioning the value of impact bonds. *Public Money & Management*, 38:5, 375-378

ENIMPACTO - Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto. Disponível em <<http://www.mdic.gov.br/index.php/inovacao/enimpacto>>

FORÇA TAREFA FINANÇAS SOCIAIS. <https://aliancapeloimpacto.org.br/enimpacto/>

FRASER, A. *et al.*. (2018). Narratives of promise, narratives of caution: A review of the literature on Social Impact Bonds. *Social Policy and Administration*, 52(1), 4–28.

GREENHALGH, R. (2011). “New” Models Of Social Finance, *Centre for Local Economic Strategies Bulletin*, No. 86

McHUGH, N. A. *et al.* (2013). Social impact bonds: a wolf in sheep’s clothing? *Journal of Poverty and Social Justice*, 21(3), 247-257.

INOVAÇÃO EM CIDADANIA EMPRESARIAL. <https://ice.org.br>

JACKSON, E. T. (2013). Evaluating Social Impact Bonds: questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. *Community Development*, 44(5), 608-616.

JOY, M., & SHIELDS, J. (2013). Social Impact Bonds: The Next Phase of Third Sector marketization? *Canadian journal of nonprofit and social economy research*, 4(2) 39-55.

KAYANO, J.; SIMIÃO, C.; PASSOS, C. A. K. (2003). Indicadores, ONGs e Cidadania: contribuições sócio-políticas e metodológicas. PASSOS, C. A. K.. (Org.). *Curitiba: Plataforma Contrapartes NOVIB – GT Indicadores*.

KISH, Z., LEROY, J. (2015). Bonded life: technologies of racial finance from slave insurance to philanthrocapital. *Cultural Stud.* 29 (5–6), 630–651.

LAKE, R. W. (2015). The financialization of urban policy in the age of Obama. *Journal of Urban Affairs*, 37(1), 75-78.

LEHNER, O. M., & BRANDSTETTER L. (2014). Impact Investment Portfolios: Including Social Risks and Returns. *ACRN Oxford Publishing House: Oxford UK*.

- LEVENTHAL, R. (2012). Effecting Progress: Using Social Impact Bonds to Finance Social Services. *NYUJL & Bus.*, 9, 511-534.
- LIEBMAN, J. B. (2011). SIBs: A promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance. *Center for American Progress, Washington D.C.*
- MACHADO, P. L. G. (2018). As agências de classificação de risco e seus impactos sobre a governança democrática: uma análise do caso brasileiro. *Monções: Revista de Relações Internacionais da UFGD, Dourados*, v. 7, n. 13, p. 230-254, set. 2018. MAIER, F. e MEYER, M., (2017). Social Impact Bonds and the Perils of Aligned Interests. *Administrative Sciences*, 7 (3), 1-10.
- MAIR, J., MILLIGAN, K., (2012). Roundtable on Impact Investing. *Stanford Social Innovation Review*, Winter 2012, 24–28.
- MELLO, R. E. S. de. (2018). Incubadoras universitárias de negócios de impacto social: origens, diferenças e desafios. *Dep. de Sociologia, PUC-Rio*. Rio de Janeiro: 2018. MIDC - Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - MIDC.
- MISNER, K. (2013). Bringing Social Impact Bonds to New York City. *The City of New York*.
- MULGAN, G., *et al.* (2011). Social impact investment: the challenge and opportunity of social impact bonds. *Young Foundation. London*.
- NICHOLLS, A. (2013). Filling the Capital Gap. In: Denny, S. and Seddon, F., (eds.) *Social Enterprise: Accountability and Evaluation around the World*. Routledge, 161-195
- NICHOLLS, A. and EMERSON, J. (2015). Social Finance: Capitalizing Social Impact. In: *Nicholls, Alex, Paton, R. and Emerson, Jed, (eds.) Social Finance*. Oxford University Press, Oxford. ISBN 978-0198703761
- QUINTO, L. *et al.* (2016). Títulos e garantias de impacto social: adaptação do modelo para o Brasil. *Revista do BNDES* 46, dezembro 2016, p. 211-262
- RIZELLO, A. CARE, R., (2016). Insight into the social impact bond market: an analysis of investors. *ACRN Oxf. J. Finance Risk Perspect.* 5 (3), 145–171.

ROTHEROE, A., JOY, I., & LOMAX, P. (2013), *Allia's Future for Children Bond: Lessons learned*. *New Philanthropy Capital*, London.

SCHINCKUS, C. (2017). Financial innovation as potential force for a positive social change: the challenging future of SIBs. *Res. Int. Businesses Finance* 39, 727–736

SCOGNAMIGLIO, E. *et al.* (2019). Social uncertainty evaluation in SIBs: Review and framework. *Research in International Business and Finance*, 47(1), 40-56.

SEESP: SECRETARIA EDUCAÇÃO DO ESTADO DE SÃO PAULO, (2017).

SITAWI, (2015). *Finanças Sociais: Soluções para Desafios Sociais e Ambientais*. Disponível em: <http://forcatarefafinancassociais.org.br>

SITAWI, (2017). Relatório Anual 2017.

SITAWI, (2019). I Chamada de Contratos de Impacto Social.

SOCIAL FINANCE, (2013). *A technical guide to developing Social Impact Bonds*.

SOCIAL FINANCE, (2019). *Impact Bond Global Database*. United Kingdom (<https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>).

TAN S. *et al.* (2019). Widening perspectives on Social Impact Bonds, *Journal of Economic Policy Reform*, DOI: [10.1080/17487870.2019.1568249](https://doi.org/10.1080/17487870.2019.1568249)

TOUSSAINT, E. C. (2018). The new gospel of wealth: on Social Impact Bonds and the privatization of public good. *Houston Law Review*, 56:1, 153-221

WALKER, P. (2010). Investors to Pay for Prisoner Rehabilitation, *The Guardian*, <http://www.guardian.co.uk/society/2010/mar/19/investors-pay-for-prisonerrehabilitation>

ⁱ Desde 2018, conformada sobre outra titulação: Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – Enimpacto, veremos adiante.

ⁱⁱ Corroboramos Mello (2018) para quem os negócios de impacto estariam situados em um *locus* de alargamento do Terceiro Setor (revisitado) do que em um setor próprio da economia (Quarto Setor) ou um setor difuso entre o Terceiro e o Segundo (meio empresarial), que muito têm apontado como sendo o Setor 2,5.

ⁱⁱⁱ Social Finance é uma organização britânica sem fins lucrativos. Coleta e mantém um banco de dados global de Contratos de Impacto Social: <http://sibdatabase.socialfinance.org.uk>

^{iv} Articulado, desde então, a partir do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - MIDC (2019).