

INVESTIMENTO DE IMPACTO E FINANCIAMENTO A INOVAÇÃO SOCIAL

INDIRA GANDHI BEZERRA DE SOUSA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)
indirabs@hotmail.com

ANDRÉA PAULA SEGATTO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)
aps@ufpr.br

RODRIGO LUIZ MORAIS-DA-SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)
rodrigolms.silva@gmail.com

INVESTIMENTO DE IMPACTO E FINANCIAMENTO À INOVAÇÃO SOCIAL

1 INTRODUÇÃO

A discussão sobre investimento de impacto, embora relevante para o campo prático, ainda pode ser considerada novidade no ambiente acadêmico. Embora isso retrate o pouco conhecimento publicado pela academia sobre o tema, também demonstra que o campo está aberto para novas pesquisas e temáticas a serem exploradas e aprofundadas. De forma específica, investimento de impacto compreende uma solução inovadora para arrecadar recursos a fim de conferir celeridade à resolução dos desafios socioambientais, gerar impacto positivo, reduzir a pobreza, promover qualidade de vida à sociedade, de forma combinada com o retorno financeiro (HEBB, 2013; JOHNSON; LEE, 2013; BREST; BORN, 2013; NGOASONG; KORDA; PATON, 2015; CLARKIN; CARGIONI, 2016).

Cabe ressaltar que já houve contribuições e avanços teóricos na área, contudo, pesquisas argumentam que novas pesquisas são necessárias para investigar lacunas existentes acerca da compreensão do fenômeno (NICHOLS, 2010). Essas lacunas podem advir da confusão terminológica existente quanto ao termo investimento de impacto, posto que vezes é confundido com outras nomenclaturas do universo das finanças sociais (BUGG-LEVINE; GOLDSTEIN, 2009; O'DONOHUE *et al.*, 2010; CHENEY; MERCHANT; KILLINS JR, 2012; JOHNSON; LEE, 2013). Contudo, pode também ser oriunda de ainda ser um campo desconhecido, uma vez que julga-se que existem poucas informações sobre esse tipo de investimento. Isso é justificado pela quantidade limitada de pesquisas acadêmicas existentes na área (ANDE, 2014; CLARKIN; CANGIONI, 2016).

Sob uma perspectiva nacional, foi divulgado, em 2014, o mapa de investimento de impacto no Brasil que evidenciou que o setor tem se desenvolvido de forma intensa nos últimos cinco anos, sendo justificado pelo número de investidores que aderiram a esse investimento, e pelo esforço do trabalho empreendido pelos fundos e empresas investidas (ANDE, 2014).

Neste contexto, marcado como um campo emergente a partir da perspectiva empírica pode-se perceber a necessidade de novas pesquisas capazes de descortinar os processos relacionados aos investimentos de impacto. Entretanto, uma das formas de sustentar o crescimento do número de pesquisas na área é conhecer de forma sistemática o conhecimento já produzido e, a partir disso, formular novas possibilidades de investigações. Os estudos bibliométricos e bibliográficos podem ser considerados como meios para compreender as contribuições realizadas pela acadêmica. No entanto, não foram encontrados na bibliografia consultada, abrindo espaço para essa forma de contribuição ao campo.

Dentro dessa problemática, a presente pesquisa propõe a **mapear a produção científica acerca do financiamento à inovação social**. De forma específica, este estudo se propõe identificar informações descritivas e exploratórias sobre o campo em questão a fim de apresentar à academia quadro sobre o conhecimento produzido sobre o investimento de impacto, bem como sugestões para pesquisas futuras de modo a contribuir com o avanço do campo a partir de lacunas teóricas identificadas.

Assim, este artigo está organizado em cinco seções, sendo iniciada pela introdução, que fornece informações sobre o campo do investimento de impacto, a justificativa da pesquisa e as suas possíveis contribuições. Seguido pelo referencial teórico, apresentando seus principais conceitos e nuances. Depois pela apresentação dos procedimentos metodológicos, na sequência, os dados são apresentados e analisados, e por fim, as considerações finais são apontadas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A necessidade de novos meios para atenuar a pobreza e a desigualdade social decorre da realidade de indivíduos à margem da sociedade, muitas vezes em condições de miséria e fome. Tal quadro demanda ações inovadoras de organizações, cooperativas, fundações, ou entidades para preencherem essas lacunas sociais. Além dessas, investimentos privados também podem exercer um papel significativo para reverter esse cenário de problemas sociais ao potencializarem, a partir da injeção de recursos, ações de organizações cujas missões estão relacionadas a atividades socioambientais positivas (O'DONOHUE *et al.*, 2010; BERTIN, 2016; APOSTOLAKIS, KRAANEN; DIJK, 2016).

Neste contexto, pode-se afirmar que o investimento de impacto é um exemplar das estratégias advindas da iniciativa privada para se pensar em necessidades socioambientais (SILBY, 2011). Tal investimento pertence ao subconjunto do campo das finanças sociais. Esse campo possui atuação cada vez mais frequente no fornecimento de capital financeiro para a ampliação da inovação social no intento de aliviar a pobreza, promover qualidade de vida e reduzir a má distribuição de renda (GEOBEY; WESTLEY; WEBER, 2012). Ao delinear essa forma de investimento como destinada a criar impacto positivo aliado ao retorno financeiro (SALTUK; BOURI; LEUNG, 2011), pode-se perceber sua proposta não diretamente relacionada à mitigação de questões socioambientais negativas por si próprio, mas seu papel como um ator intermediário, oferecendo financiamentos de créditos a organizações envolvidas diretamente com essas esferas (SILBY, 2011).

Embora o destaque recebido pela temática nos últimos anos, a ideia de investir, gerar retornos financeiros e ainda ajudar a solucionar problemas sociais e ambientais não é recente. Ainda no século XVII, na Inglaterra, alguns investidores já alinhavam seus interesses financeiros com valores sociais (BUGG-LEVINE; EMERSON, 2009; 2011). Contudo, o termo investimento de impacto entrou em ascensão na última década (O'DONOHUE *et al.*, 2010; JOHNSON; LEE, 2013), originando-se em uma reunião de investidores em 2007. Esses investidores, pioneiros na indústria, foram os precursores em aplicar o capital em tecnologia verde e a investir em fundos de microfinanças e, além disso, instituíram uma maneira inovadora de ofertar empréstimos para os empreendedores de habitação de baixa renda. A ideia essencial era utilizar o capital de forma a impactar os negócios e a sociedade de maneira positiva (BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011).

Quanto ao conceito relativo ao investimento de impacto, pode-se considerá-lo como “investimentos feitos em empresas, organizações e fundos com a intenção de gerar impacto social e ambiental mensurável juntamente com retorno financeiro” (GIIN, 2013). Portanto, sintetiza-se que investimento de impacto é a mistura de fins econômicos com objetivos sociais e/ou ambientais (BREST; BORN, 2013; NGOASONG; KORDA; PATON, 2015; ALLMAN; NOGALES, 2015; CLARKIN; CARGIONI, 2016).

Johnson e Lee (2013) argumentam sobre a dificuldade em definir o investimento de impacto, ao passo que todos os investimentos podem gerar impacto social e/ou ambiental e, dessa forma, o que o diferencia de outros tipos de investimentos é a intencionalidade, uma vez que a missão social ou ambiental é inerente e substancial. Jackson (2013) complementa que além da intencionalidade há mais dois componentes que o faz singular: o impacto socioambiental e a teoria da mudança. A primeira vertente compreende a interferência social e/ou ambiental na vida das pessoas e a segunda refere-se à transformação sistêmica e maximização de tal impacto.

Do mesmo modo que os aspectos supracitados são relevantes, o retorno financeiro certamente também o é. Entretanto, estudos apontam que não há uma quantidade significativa de dinheiro envolvida (SILBY, 2011; STARR, 2016), posto que geralmente o risco é quase sempre maior que o resultado financeiro. Dessa forma, adentrar a esse investimento consiste

em ter outras prioridades como foco. Embora não queira denotar que os retornos serão baixos, uma vez que, os resultados sociais e financeiros podem variar, o que vai depender da intenção do investidor, se está satisfeito em aceitar retornos abaixo, iguais ou acima da taxa de mercado e também do tipo de investimento (SALTUK; BOURI; LEUNG, 2011; STARR, 2012; JOHNSON; LEE, 2013; GREGORY, 2016).

Sobre a destinação desses recursos, cabe destacar que podem ser direcionados a organizações sem fins lucrativos, governo, entidades (JOHNSON; LEE 2013), indivíduos, comunidades ou empresas sociais (BRAGG, 2010), sobretudo, são voltados para este último (ALLMAN; NOGALES, 2015). Contudo, estudos ressaltam que para receber aporte financeiro essas organizações precisam nutrir como finalidade principal a missão socioambiental (BRAGG, 2010; JOHNSON; LEE, 2013; NGOASONG; KORDA; PATON, 2015).

Além da destinação desses recursos, torna-se relevante ressaltar a variedade de tipos de investimentos de impacto, que se diferenciam quanto ao risco inerente ao investimento e a forma de engajamento dos agentes. Nesse sentido, os principais tipos de investimento de impacto são: a) Instituições Financeiras na Comunidade; b) Fundo de Depósito Específico; c) Microfinanças; d) Fundos de Investimento de Impacto; e) Ativismo de Acionista; e) Investimento Relacionado ao programa; f) Investimento Direto e; f) Títulos de Impacto Social (*Social Impact Bonds*) (ROCKEFELLER PHILANTHROPY ADVISORS, 2016).

Embora existam oito tipos de investimento de impacto, percebe-se que em comum todos possuem a incumbência de avaliar o impacto social. Tal avaliação consiste em mensurar a transformação que os negócios investidos causam na vida das pessoas. Para isso, necessita-se de indicadores confiáveis, o que ainda existem, dificultando, consideravelmente aos investidores de impacto compreenderem se o investimento aportado está correspondendo às expectativas socioambientais e financeiras (BREST; BORN, 2013).

Esses resultados satisfatórios dependem de todos os atores envolvidos (negócios sociais, investidores e as empresas de investimento de impacto), mas requer também um esforço intenso da equipe incumbida pela escolha e acompanhamento dos investimentos. O time de colaboradores precisam ter habilidades suficientes para que os objetivos financeiros e socioambientais sejam atingidos. Assim, evidencia-se que a cooperação é relevante para que o propósito seja alcançado (SILBY, 2011; JOHNSON; LEE, 2013; APOSTOLAKIS, KRAANEN; DIJK, 2016).

Adicionalmente, o estudo de Citindamar e Kozanoglu (2014) evidencia que a indústria do investimento de impacto se torna um fator ainda mais importante por estar estimulando a inovação social em vários países, especialmente naqueles em desenvolvimento, que enfrentam problemas sociais e ambientais, e onde a escassez de capital é um problema para os negócios de impacto social.

Observa-se também que os desafios em lidar com tal investimento são grandes e as limitações ainda maiores, uma vez que investidores tradicionais, em geral, não acreditam que as atividades desse investimento possam realmente ligar aspectos dicotômicos como a justiça social e a riqueza (BUGG-LEVINE; EMERSON, 2011). Além disso, Johnson e Lee (2013) e Clarkin e Cargioni (2016) frisaram que esse tipo de financiamento não consegue resolver todos os problemas sociais e ambientais existentes, no entanto, podem amenizá-los, juntamente com ações de outros programas.

Por outro lado, Starr (2016) acredita no rápido crescimento desse investimento, na influência que está promovendo e na maturidade que está adquirindo (STARR, 2016), dado que percebem os esforços que estão sendo realizados pelos pesquisadores e pelos próprios investidores para alavancar esse campo de pesquisa (SILBY, 2011; ALLMAN; NOGALES, 2015; CLARKIN; CARGIONI, 2016).

3 METODOLOGIA

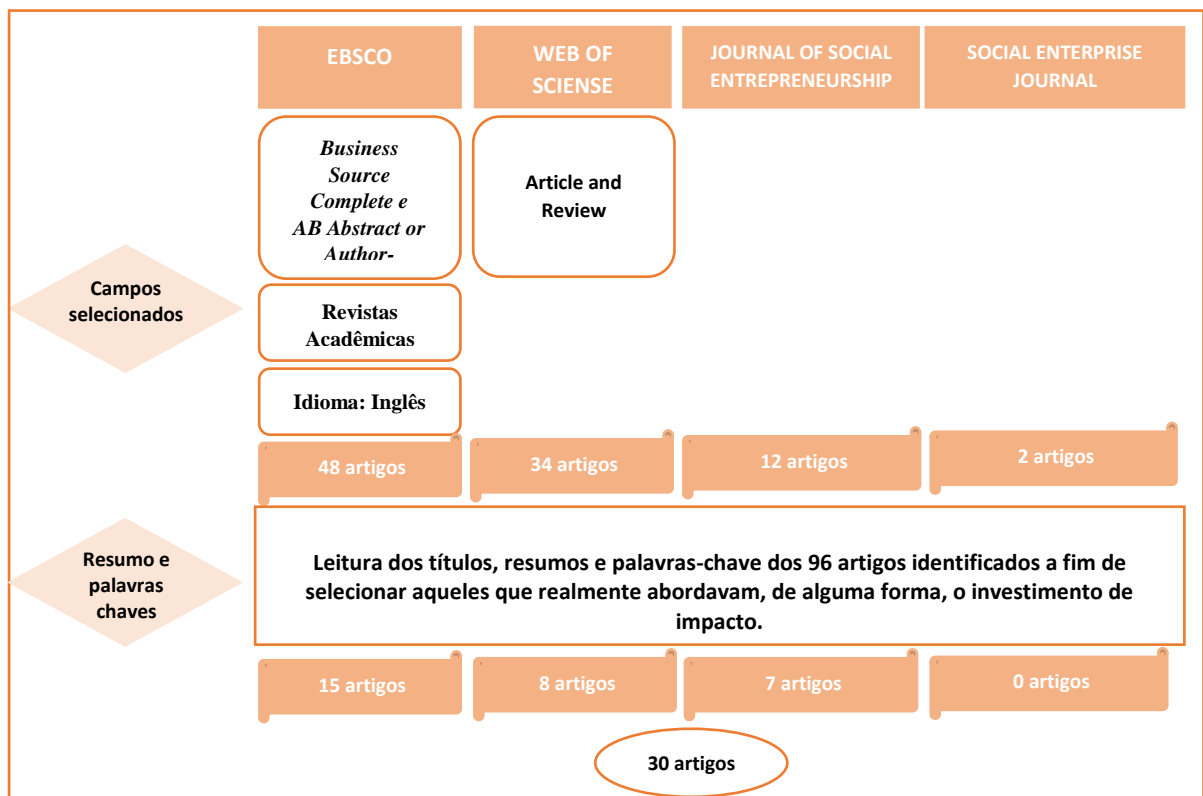
No intuito de alcançar o objetivo de mapear a produção científica acerca do tema de pesquisa investimento de impacto, a estratégia selecionada foi a pesquisa bibliográfica, também conhecida como revisão sistemática da literatura (LIMA; MIOTO, 2007). Esse tipo de pesquisa contempla todos os trabalhos já elaborados sobre o tema e, deste modo, sua principal finalidade é aproximar o investigador aos estudos já realizados na área. A partir da pesquisa bibliográfica é possível identificar lacunas, novas abordagens e perspectivas, podendo, de certa forma, encontrar maneiras de inovar na temática (MARCONI; LAKATOS, 2003).

Neste contexto, para realizar este tipo de pesquisa, pode-se utilizar de várias fontes, tais como imprensa escrita, meios audiovisuais, material cartográfico e publicações. No entanto, neste estudo utilizaram-se, somente, publicações científicas. Adotar a pesquisa bibliográfica “implica um conjunto ordenado de procedimentos de busca por soluções, atento ao objeto de estudo, e que, por isso, não pode ser aleatório” (LIMA; MIOTO, 2007, p.38), ou seja, é necessário seguir procedimentos a fim de validar e conceder maior confiabilidade para o estudo. Cabe ressaltar que os procedimentos metodológicos seguidos neste artigo foram baseados no estudo de Treinta *et al.* (2014) que apresenta uma metodologia para escolher criteriosamente artigos relevantes e significativos. A seguir, esses procedimentos são relatados.

Primeiramente, escolheram-se duas bases de dados constantemente utilizadas em estudos de revisões sistemáticas por sua reconhecida qualidade e cobertura das principais revistas acadêmicas da área de administração, a *Web of Science* e a EBSCO; além de dois periódicos específicos da área, o *Journal of Social Entrepreneurship* e o *Social Enterprise Journal*.

A combinação de termos buscados nas quatro fontes foram: “*impact investment*” OR “*impact investing*”. Empregou-se o operador booleano “OR” para encontrar pelo menos uma das palavras, e assim, ampliar a busca. A Figura 1 detalha os critérios de busca realizados em cada fonte de pesquisa.

FIGURA 1: CRITÉRIOS DE BUSCA DOS ARTIGOS



Sucedeu-se como primeira etapa a busca pelos artigos nas bases de dados e nos periódicos já supracitados, inserindo filtros, como tipo de documento e idioma. Sucedeu-se como primeira etapa a busca pelos artigos nas bases de dados e nos periódicos já supracitados, inserindo filtros, como tipo de documento e idioma, permanecendo 96 artigos. Desses 96, foram lidos os resumos, permitindo excluir os repetidos, os que não se aplicavam ao contexto da temática ora estudada e aqueles no qual o termo (*impact investment* ou *impact investing*) somente apareceu uma vez no corpo do texto, finalizando, portanto, com 30 estudos.

Os 30 artigos selecionados foram lidos na íntegra pelos autores, buscando identificar o ano de cada publicação, os autores e periódicos que mais publicaram no período estipulado, natureza e abordagem metodológica e as principais temáticas a qual estavam interligadas ao tema central.

Para isso, utilizaram-se duas ferramentas, o Endnote e o Excel, para organizar os dados. O primeiro foi explorado para armazenar os artigos, e, além disso, identificar e excluir os artigos duplicados. O segundo foi usado para registrar todas as informações das pesquisas, tais como objetivo, autores, instituições dos autores, palavras-chave, natureza, estratégias, métodos de coleta de dados da pesquisa, bem como a área investigada em cada pesquisa. De posse dessas informações, procedeu-se inicialmente uma análise descritiva do conjunto de artigos analisados a fim de conhecer aspectos gerais da área. Na sequência, uma análise exploratória foi desenvolvida no intento de compreender as principais áreas investigadas no conjunto de pesquisas selecionadas e, com isso, sugerir algumas possibilidades de estudos futuros.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

Primeiramente, com base nas publicações identificadas, a quantidade de artigos analisados foi agrupada por ano. Sem restrição cronológica de início, o primeiro artigo foi publicado em 2010. De forma detalhada, o ano de 2010 contou com um artigo publicado, 2011 com nenhuma publicação, 2012 com seis artigos, 2013 com duas pesquisas, 2014 com cinco, 2015 com sete e, por fim, 2016 com nove pesquisas. Percebe-se que o ano com maior produção foi em 2016, embora entre os anos de 2010 e 2013 houve oscilações, constatando um comportamento irregular no campo. E entre 2014 e 2016 a quantidade de publicações foi crescente, sendo assim, configurando uma área emergente em desenvolvimento.

Com vistas ao pequeno número de artigos, cumpre lembrar que o campo de investimento de impacto é novo e o termo como apresentado no referencial surgiu em 2007, o que justifica a quantidade de publicações e as oscilações identificadas.

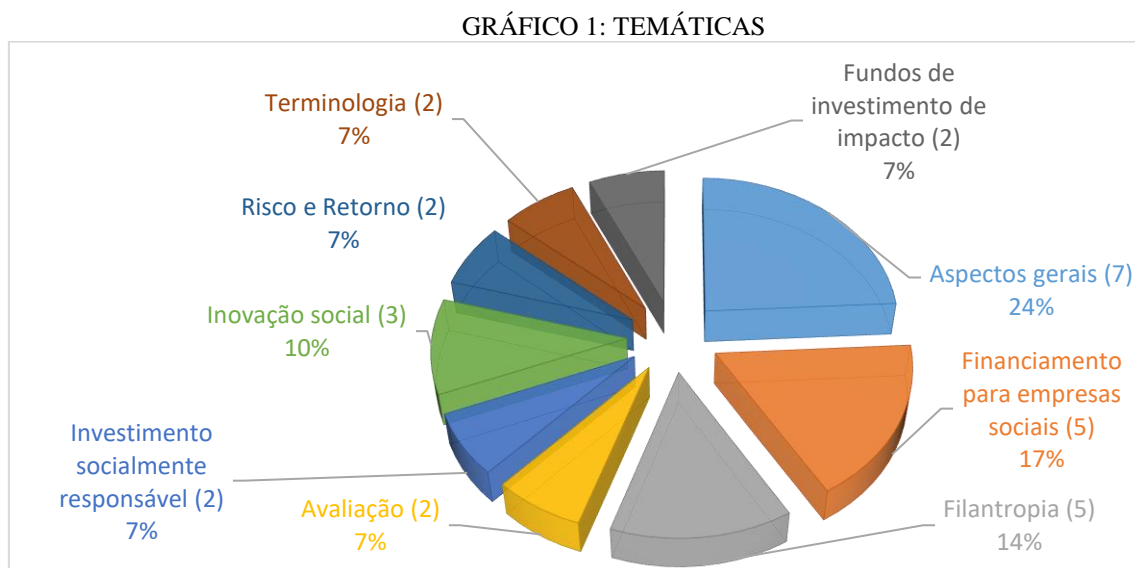
Em seguida, buscou-se verificar a frequência de publicações por autor. Nesse sentido, constatou-se que 53 autores deram origem às 30 publicações da área, e desses somente seis autores publicaram mais de um estudo. Os dois que mais publicaram foram os pesquisadores Frances Westley (Universidade de Waterloo/Canadá) e Alex Nicholls (Universidade de Oxford/Reino Unido). Cada um produziu três estudos, sendo que um foi publicado de forma conjunta entre os autores.

A terceira fase da análise descritiva buscou captar quais os periódicos que mais publicaram sobre o tema. Comprovou-se que somente três publicaram mais de um artigo, sendo eles: o periódico *Entrepreneurship Research Journal* com 7 estudos, o *Journal of Social Entrepreneurship* com 4 estudos e *Journal of Business Ethics* com 2 estudos. Os dois primeiros têm como foco pesquisas na área de empreendedorismo social, detendo, desse modo, uma conexão com o investimento de impacto, posto que parte desses investimentos são direcionados para empresas sociais.

Sob o aspecto da natureza metodológica, verificou equidade entre estudos teóricos e empíricos, pois foram identificadas 14 pesquisas empíricas, 14 teóricas e 2 de revisão. Isso demonstra que os estudos estão tentando alinhar a prática à teoria, o que pode representar uma atenção especial para a compreensão do campo em sua complexidade e profundidade. Em relação à abordagem, notou-se que dos 14 estudos empíricos, 12 se enquadravam na abordagem qualitativa; enquanto que apenas um estudo quantitativo e um misto foram identificados.

4.1.2 Análise Exploratória

A análise exploratória dos artigos identificados buscou compreender os principais tópicos abordados pelas pesquisas sobre investimento de impacto identificadas conforme detalhamento na seção de metodologia. Sob essa abordagem, verificou-se, a partir da leitura na íntegra de cada artigo, os principais assuntos tratados, agrupando-os em nove temáticas de acordo com a proximidade entre os tópicos discutidos nos artigos. Sendo elas: financiamento para empresas sociais, filantropia, fundos de investimento de impacto, investimento socialmente responsável, avaliação de impacto, inovação social, terminologia, risco e retorno e aspectos gerais, conforme ilustrado no Gráfico 1. Na sequência, as temáticas identificadas são detalhadas quanto às publicações que as compõem, bem como suas principais contribuições.



FONTE: Os autores (2017)

4.1.2.1 Financiamento para empresas sociais

Conforme foram categorizados, cinco artigos se adequavam à temática “financiamento para empresas sociais”. Em ordem cronológica, o primeiro foi o estudo de Nichols (2010) que investigou os investimentos sociais voltados para o empreendedorismo e para as empresas sociais. Esse tipo de investimento é compreendido como uma solução econômica baseada no investimento de impacto. Envolver esses constructos em uma abordagem sociológica e weberiana, analisada a partir da lente da teoria institucional foi a principal contribuição teórica da pesquisa.

Sob uma perspectiva de identificar motivações e expectativas de investidores sociais, McWade (2012) verificou em seu estudo oito incentivos para empresas sociais a fim de que contribuam com o desenvolvimento das pessoas mais pobres para elas tenham acesso a

produtos e serviços básicos. Constatou-se que para que essas empresas alcancem o progresso e escalabilidade, é recomendável que tenham acesso à capacidade de investimento. Contudo, o acesso a esse capital exige dessas empresas adaptação de seus modelos e planos de negócios.

Lyons e Kickful (2013) evidenciaram que o investimento de impacto está ampliando o seu alcance para as empresas sociais, posto que, os autores perceberam que esse investimento pode gerar taxas iguais às do mercado, atraindo, portanto, empreendimentos que possuem missão social e almejam retorno financeiro.

Martin (2015) complementou que as empresas sociais estão interessadas nesse investimento, em razão de elevarem a potencialidade do seu valor híbrido, uma vez que diante de vários problemas sociais, o acesso ao capital, pode ser uma das melhores maneiras para dar celeridade à resolução desses problemas.

Com uma perspectiva diferente das abordadas nos estudos anteriores, Lehner e Nichols (2014) realizaram uma pesquisa empírica com investidores sociais, em que analisaram os esquemas inovadores de investimento de impacto para as empresas sociais, entre eles estavam o *crowdfunding*, algo novo e pouco estudado nesse segmento. A partir dos estudos analisados, percebe-se uma categoria fragmentada, não seguindo somente uma corrente de pensamento.

4.1.2.2 *Filantropia*

O tema filantropia apareceu, de forma recorrente, em cinco artigos. O primeiro estudo foi o de Cheney, Merchant e Killins Jr (2012) que a partir de uma pesquisa empírica analisaram a Fundação Cincinnati, filantrópica, como um investimento de impacto. Para eles, tal investimento poderia ser uma oportunidade de escalar o impacto social. Ao realizar a análise do caso, notaram que a fundação ampliou significativamente a qualidade de vida da comunidade, devido à maior quantidade de investimento aportado. Constataram também que a transparência entre as fundações e os investidores é substancial, principalmente referente ao retorno financeiro, que pode ser abaixo do que é oferecido pelo mercado.

Em seguida, o estudo de McGoey (2014) voltou-se para o filantropocapitalismo, o qual foi realizado três estudos de caso, sendo um deles relacionado ao crescimento do apoio do governo ao investimento de impacto. Nota-se que a participação do governo ao investimento de impacto é um aspecto atual e ainda não abordado em outros estudos.

Bammi e Verma (2014) utilizaram o termo investimento de impacto para referenciar filantropia de risco. Um meio de financiar as empresas sociais, a fim de que elas alcancem bem estar social de modo sustentável. O estudo foi realizado a partir de uma amostra de 28 fundos de filantropia de risco da Índia. Contatou-se, como resultado, que esse campo de investimento é mais facilmente difundido em economias emergentes e a busca pela igualdade entre o retorno financeiro e o impacto social é a principal finalidade de tal investimento.

No mesmo sentido, Berry (2016) tratou o investimento de impacto como uma tendência da filantropia. No entanto, para o autor a filantropia não deve ser encarada apenas como caridade, mas como algo que pode resultar em retorno aos investidores. Além disso, ao abordar a filantropia como um investimento de impacto, pode incorrer em retornos financeiros que poderão alavancar as fundações e a criação de mais projetos. Apresentou ainda críticas quanto ao campo, salientando que se a filantropia crescer de forma expansiva como um investimento de impacto, pode haver perdedores e ganhadores, podendo, desse modo, prejudicar a filantropia, ao invés de ajudar a base da pirâmide, crescendo a possibilidade de aumentar a desigualdade social.

O estudo de Peterson (2016) se voltou para uma organização filantrópica que mudou a sua visão e passou a se orientar para o mercado, utilizando-se do entendimento sobre

investimento de impacto. Essa mudança decorreu após parcerias, que incidiu na utilização da estrutura de liderança deliberada. Contudo, essa mudança não foi linear, passando por diversos conflitos de dúvidas que incluíam, por exemplo, a permanência no setor filantrópico tradicional ou no setor financeiro convencional. Porém, ao mudar para o setor tradicional, perceberam que novas habilidades foram surgindo, uma vez que estavam imersos em um ambiente dinâmico, demonstrando maior potencialidade em oferecer suporte aos clientes.

Pode-se perceber, portanto, que o investimento de impacto está entrando no campo da filantropia, com o propósito de melhorar esse segmento, e ainda despertar o interesse de investidores por projetos voltados para o bem-estar social.

4.1.2.3 Fundos de investimento de impacto

Dois estudos detinham como abordagem principal “fundos de investimento de impacto”: A pesquisa empírica de Glanzel e Scheuerle (2015), a partir de uma abordagem qualitativa, identificou três dimensões (financeiro, social e relacionamentos e infraestrutura) dos fundos de investimento de impacto na Alemanha. Como resultado, encontraram oito áreas problemáticas referentes a tais dimensões: modelos de renda, habilidade em negócio, percepção de risco, avaliação, demonstração, linguagem e atitude, autonomia e decisão e estruturas intermediárias. Os autores perceberam que esse setor na Alemanha possui dificuldades na valorização dos retornos sociais e financeiros, escassez de eficiência, dificuldades em equilibrar o retorno financeiro e social e falta de percepção de risco.

Já Stagars (2014) analisa o investimento de impacto em mercados fronteiriços, que são os países com menores extensões territoriais e menos acessíveis. A partir da pesquisa nesses ambientes, o autor obteve como resultado que tais investimentos oferecem ótima oportunidade, minimizam os riscos financeiros, possuem maior possibilidade de obter maior reserva de capital, capacidade de acelerar o desenvolvimento e garantem um futuro consolidado de crescimento.

Assim, a partir dos dois estudos supracitados, evidencia-se que os fundos de investimento de impactos investigados estão voltados especialmente para mercados específicos, o que limita os resultados encontrados, ao passo que abrem espaços para novas contribuições.

4.1.2.4 Investimento Socialmente Responsável

Dois estudos constituíam o enfoque principal “investimento socialmente responsável”, sendo elaborada pelos mesmos autores. A primeira pesquisa compreende o investimento de impacto como um subtipo do investimento socialmente responsável. Este estudo empírico compreendeu o pensamento dos beneficiários de pensão e os gestores de fundos holandeses a fim de alcançar a realidade desses investimentos. Para tanto, obteve como resultado que tal investimento está expandindo rapidamente, e que as ideias dos gestores dos fundos de pensão devem estar alinhadas com a dos beneficiários para que tenham uma relação saudável, de cooperação e confiança (APOSTOLAKIS; KRAANEN; DIJK, 2016).

O segundo estudo examinou a vontade dos beneficiários de pensão em aceitar uma pensão de menor valor para aplicar em investimento socialmente responsável com características de investimento de impacto. Os resultados sugerem uma influência positiva dos beneficiários em aportar capital financeiro a esses investimentos (APOSTOLAKIS; KRAANEN; DIJK, 2016).

4.1.2.5 Avaliação do Impacto Social

Dois artigos abordaram a avaliação do impacto social, o primeiro, Vo, Christie e Rohanna (2016), verificaram que para ocorrer tal avaliação são necessários dados quantitativos e qualitativos para realizar a análise. Contudo, os autores constataram que na prática essas avaliações tendem a ser complexas, dadas a imprecisão das métricas disponíveis.

Tal entendimento também foi comprovado no estudo empírico de Irene *et al.* (2015). Nesta pesquisa, analisaram-se os pontos fortes e fracos da avaliação do impacto social. Assim, os autores identificaram que as principais ferramentas utilizadas são a IRIS (*Impact Reporting and Investment Standards*) e o GRIIN (*Global Impact Investing Rating System*), contudo, afirmaram a necessidade de outros instrumentos que sejam padronizados para facilitar a mensuração.

4.1.2.6 Inovação Social

A partir de três estudos identificados e classificados nesse grupo, foi possível constatar investimento de impacto e inovação social são fenômenos que possuem uma ligação teórica e prática. Dois desses estudos, partiram de abordagens semelhantes, em que os autores salientam que as finanças sociais são um meio gerador de inovação social (GEOBEY; WESTLEY; WEBER, 2012; MOORE; WESTLEY; NICHOLS, 2012).

A pesquisa de Geobey, Westley e Weber (2012) apresentou argumentos sobre como utilizar tal investimento a favor da inovação social. Enquanto que Moore, Westley e Nichols (2012) expuseram a principal contribuição teórica da sua pesquisa à relação entre finanças sociais e inovação social, argumentando que essa conexão não se dá por causa e efeito, dado que tal inovação pode ocorrer sem o auxílio de investimento. Contudo sugeriram que há uma influência positiva entre esses dois fenômenos.

O terceiro estudo identificado teve como enfoque as métricas da inovação social após um investimento de impacto social. Os autores puderam perceber que a inovação social está relacionada a mudanças na vida dos indivíduos e, além disso, as finanças sociais podem difundir essa inovação e, ainda elevar o impacto almejado (ANTADZE; WESTLEY, 2012).

Logo, nota-se que a importância das finanças sociais, especificamente do investimento de impacto à inovação social é unânime entre os autores.

4.1.2.7 Terminologia

Duas pesquisas dedicaram a discutir acerca de terminologias do investimento de impacto. Sendo assim, relevante destacar que nas finanças sociais existem diversas terminologias, tais como base da pirâmide, investimento de impacto, filantropia, organizações com ou sem fins lucrativos e responsabilidade social corporativa, as quais sacrificam o retorno financeiro pelo aspecto social. O que as tornam mais complexas é a literatura não ser transparente em relação à diferença entre elas, e isso é confirmado no estudo de Clyde e Karnani (2015).

Tais autores discutem as diferentes abordagens de empresas tradicionais e empresas direcionadas à missão social, posto que ambas podem gerar bem-estar social. Os autores enfatizam que não se pode diferenciá-las salientando que uma gera qualidade de vida e a outra não, já que ambas podem criar. Desse modo, elas podem ser diferenciadas quanto ao retorno, dado que o foco das empresas tradicionais é o retorno financeiro, enquanto que as organizações voltadas para o impacto social estão dispostas a sacrificar o lucro pelo aspecto social.

Quanto ao segundo estudo, evidenciou-se que a terminologia, definições e estratégias de investimento de impacto ainda causam dúvidas a quem pretende compreender o campo. Nesse sentido, o estudo de Hochstadter e Hamburgo (2015) dedicou-se a clarear essas questões por meio de uma pesquisa bibliográfica. No que se refere à definição, os autores apresentam que a terminologia do investimento em estudo não detém clareza. Em relação ao estratégico, o investimento de impacto não se restringe a aspectos como demografia, geografia, objetivos de impacto, setores, classes de ativos e instrumentos financeiros.

4.1.2.8 Risco e Retorno

Dois estudos abordaram risco e retorno. Brandstetter e Lehner (2015) identificaram os riscos inerentes a esse tipo investimento, tais como: fase inicial do mercado, risco do ecossistema, missão à deriva, combinação de capital de investimento, perigo moral, risco jurídico, risco de reputação e risco na medição e relatórios. Cabe ressaltar que cada investimento de impacto pode alimentar riscos e retornos diferentes, diante disso, faz-se necessária uma visão holística para compreender os investimentos e o que cada investidor almeja a fim de tomar decisões de forma racional. Tal estudo realizou uma proposta de modelo para otimização do portfólio do investimento de impacto, buscando um retorno financeiro estável, risco global reduzido e um maior impacto social.

Sob uma perspectiva de risco, o estudo de Gregory (2016) abordou que esse investimento passa por riscos elevados. Isso se deve, conforme argumento do autor, aos modelos de negócios não ainda não legitimados frente aos investidores, ao fato de que grande parte das empresas requerentes de investimentos serem iniciantes no mercado, bem como à realidade de que os negócios estão imersos em um mercado instável e sujeitos a choques de renda. Contudo, a capacidade de gerar altos retornos financeiros depende de como as empresas lidam com o risco.

4.1.2.9 Aspectos gerais

Devido à fragmentação de temáticas, optou-se por agrupar alguns artigos em aspectos gerais devido a seus enfoques específicos e únicos frente aos demais. As revisões sistemáticas e pesquisas que trataram sobre abordagens distintas foram agrupadas nessa subseção. Dos 30 estudos, duas revisões bibliográficas foram encontradas, e uma delas foi realizada por Clarkin e Cangioni (2014). Esse estudo forneceu uma visão geral do investimento de impacto, expondo os principais trabalhos e autores da área. Já Clarkin e Cangioni (2014) salientaram que essa área detém quantidade pouco significativa de pesquisas, assim, incentiva a realização de novas pesquisas sobre esse tipo de investimento.

As pequenas e médias empresas também foram tema de destaque. Jones e Turner (2014) trouxeram a visão do investimento de impacto para essas empresas, realizando um estudo de caso em uma ONG. Já Richter (2014) focou nas características e especificidades do segmento ora estudado apresentando os benefícios dos investimentos de impacto, tais como: a capacidade de crescer e escalonar as organizações, obter retorno, celeridade e disciplina organizacional.

Igualmente como os artigos supracitados, Ormiston *et al.* (2015) focaram nas especificidades do investimento de impacto, mas especialmente em como superar os desafios que o rodeia. Como resultado, constataram que é recomendável que os investidores minimizem as incertezas e os riscos desse segmento por meio de um esforço conjunto de todos os envolvidos.

Quanto aos tipos de investimento de impacto, Lantz *et al.*, (2016) veio com uma perspectiva diferente, uma vez que muitos dos estudos se voltam para os fundos, contudo,

neste artigo foi tratado sobre “pagar para o sucesso” (PFS). É um tipo de investimento de impacto social que investe em projetos de prevenção que podem minimizar gastos públicos ou obter maior valor social.

A principal contribuição da pesquisa de Veldwish (2015) é à discussão acerca dos modelos de negócios inclusivos imerso no fenômeno do investimento de impacto. Enquanto que Louche *et al.*, (2012), a partir de uma pesquisa empírica com instituições religiosas, estudou como a fé está relacionada com o investimento de impacto. Portanto, percebe-se que há estudos mais gerais acerca do investimento de impacto, assim como, estudos mais específicos que buscam revelar aspectos exclusivos e intrínsecos dessa forma de investimento.

4.4 Estudos futuros

Além de revelar aspectos descritivos sobre as publicações sobre investimento de impacto identificadas nesse estudo e as principais áreas de pesquisa, bem como suas contribuições essenciais, a presente pesquisa buscou contribuir com direcionamentos para novas propostas de investigação no campo. Para isso, atenção especial foi dada às conclusões das publicações investigadas com o objetivo de identificar possíveis sugestões de pesquisas futuras na área, conforme demonstrado no Quadro 1.

QUADRO 1: SUGESTÃO DE PESQUISAS FUTURAS

TÍTULO	ANO	SUGESTÕES DE FUTURAS PESQUISAS
The Social Finance and Social Innovation Nexus	Moore, Westley e Brodhead (2012)	Compreender os limites da inovação social no campo das finanças sociais.
The social enterprise financing landscape: The lay of the land and new research on the horizon	Lyons e Kickul (2013)	É necessária uma investigação sobre a eficácia das atuais ferramentas de financiamento social.
Overcoming the Challenges of Impact Investing: Insights from Leading Investors	Ormiston et al (2015)	Pesquisar como as organizações investidas estão se beneficiando do crescimento do investimento de impacto.
Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools.	Brandstetter e Lehner (2015)	Examinar possíveis correlações entre questões financeiras e sociais, bem como entre os respectivos riscos.
Indicators and metrics for social business: a review of current approaches.	Irene et al (2015)	Aprofundar, através de uma análise empírica, o papel das métricas e indicadores para equilibrar os poderes dos diferentes atores no ecossistema de negócios sociais.
Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors’ and Social Entrepreneurs’ Perspectives	Glanzel Scheuerle (2015)	Analisar a contribuição do investimento de impacto para o desenvolvimento de efeitos benéficos às inovações sociais.

FONTE: Os autores (2017)

Há uma gama de oportunidades para futuras pesquisas envolvendo o investimento de impacto, que pode ser interligado com inúmeras outras áreas devido à sua abrangência. O Quadro 1 mostra uma interligação do tema a questão social em 5 das 6 sugestões apresentadas. Além das contribuições apresentadas no Quadro 1, observou-se, a partir de uma visão ampla dos estudos realizados na área, a necessidade de pesquisas quantitativas, que envolvam comportamentos e expectativas dos indivíduos comprometidos nesse segmento a

partir de um ponto de vista mais positivista e com atenção especial para a busca pela generalização das conclusões.

Além disso, pesquisas que contemplem a criação de ferramentas de avaliação de impacto social que sejam mais precisas e padronizadas auferem uma relevante contribuição teórica para a temática. A compreensão do risco de tal investimento, bem como do retorno social e financeiro, o entendimento de lastros teóricos, a cooperação e alianças estratégicas, a perspectiva de redes, tecnologias sociais e inovações tecnológicas são outras questões capazes de fornecer colaborações às pesquisas científicas concernentes ao campo ora estudado.

Assim, a inovação social apresenta-se como uma área em desenvolvimento, com complexo processo de difusão, escalabilidade e financiamento, sendo nesse sentido e a partir das características do investimento de impacto, uma área propícia para o desenvolvimento de estudos futuros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados demonstram que o fenômeno do investimento de impacto encontra-se em estágio inicial. Sendo assim, um campo com perspectivas positivas de crescimento. A partir do mapeamento, foi possível descrever uma área de estudos de fronteira, com a maior parte das investigações publicadas nos últimos cinco anos e com pouca concentração de autores. No que se refere ao aspecto metodológico, pode-se perceber o equilíbrio entre publicações teóricas e empíricas, o que sinaliza que o processo investigativo é oriundo tanto da busca pela solidificação conceitual e teórica como da análise e compreensão do fenômeno empírico.

A partir da análise exploratória, pode-se perceber uma fragmentação em relação às temáticas, aqui categorizadas em nove grupos: avaliação, filantropia, financiamento para empresas sociais, fundos de investimento de impacto, investimento socialmente responsável, aspectos gerais, inovação social, risco e retorno e terminologia. Assim, notou-se que os estudos permitem desvelar aspectos distintos sobre um fenômeno complexo que desafia a lógica institucional tradicional sobre a máxima do retorno financeiro sobre o capital investido.

Nesse sentido, o presente estudo contribui com a área de pesquisa ao apresentar informações descritivas sobre as pesquisas desenvolvidas na área, expondo aos leitores aspectos relevantes sobre o quadro de publicações atuais, ao mesmo tempo em que possibilita a partir da análise exploratória um olhar abrangente sobre os principais enfoques pesquisados no campo. Portanto, o artigo buscou refletir pensamentos contemporâneos, estimulando discussões atuais sobre o tema e sugerindo possibilidades para pesquisas futuras na área.

Por fim, faz-se é importante ressaltar a necessidade de maiores pesquisas que tragam novas contribuições ao estudo do investimento de impacto como uma forma de minimizar os problemas sociais e ambientais, a partir do empoderamento de organizações cujos objetivos principais estão relacionados a sociedade como um todo.

REFERÊNCIAS

ALLMAN, K. NOGALES, X. E. **Impact Investment: A Practical Guide to Investment Process and Social Impact Analysis**. John Wiley & Sons, 2015.

ANDE. **Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil**. 2014. Disponível em: <https://assets.aspeninstitute.org/content/uploads/files/content/upload/ImpactInvestingStudy_FINAL_VERSION_PORTUGUES.pdf>. Acesso em: <20 nov. 2016>.

- ANTADZE, N.; WESTLEY, F. R. Impact metrics for social innovation: barriers or bridges to radical change?. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 3, n. 2, p. 133-150, 2012.
- APOSTOLAKIS, G.; KRAANEN, F.; VAN DIJK, G. Pension beneficiaries' and fund managers' perceptions of responsible investment: a focus group study. **Corporate Governance**, v. 16, n. 1, p. 1-20, 2016.
- APOSTOLAKIS, G.; KRAANEN, F.; VAN DIJK, G. Examining pension beneficiaries' willingness to pay for a socially responsible and impact investment portfolio: A case study in the Dutch healthcare sector. **Journal of Behavioral and Experimental Finance**, v. 11, p. 27-43, 2016.
- BRAGG, I. Impact investing in canada: A survey of assets. **Social Investment Organization**, 2010. Disponível em: < <http://riacanada.ca/wp-content/uploads/ImpactInvestinginCanada-ASurveyofAssets-2010.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2016.
- BAMMI, R.; VERMA, A. Venture Philanthropy: An Emerging Paradigm of Venture Capital. **Vilakshan: The XIMB Journal of Management**, v. 11, n. 2, 2014.
- BERRY, J. M. **Negative returns**: the impact of impact investing on empowerment and advocacy. 2016. Disponível em: <<http://as.tufts.edu/politicalscience/sites/all/themes/asbase/assets/documents/berry/impactInvesting.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2016.
- BRANDSTETTER, L.; LEHNER, O. M. Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 5, n. 2, p. 87-107, 2015.
- BREST, P.; BORN, K.. When can impact investing create real impact. **Stanford Social Innovation Review**, v. 11, n. 4, p. 33-48, 2013.
- BUGG-LEVINE, A.; EMERSON, J. Impact investing: Transforming how we make money while making a difference. **innovations**, v. 6, n. 3, p. 9-18, 2011.
- BUGG-LEVINE, A. *et al.* Impact investing: Harnessing capital markets to solve problems at scale. **Community Development Investment Review**, n. 2, p. 30-41, 2009.
- CHENEY, A. L.; MERCHANT, K. E.; KILLINS JR, R. Impact investing: A 21st century tool to attract and retain donors. **The Foundation Review**, v. 4, n. 4, p. 45, 2012.
- CLARKIN, J. E.; L CANGIONI, C. Impact Investing: A Primer and Review of the Literature. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 6, n. 2, p. 135-173, 2016.
- CLYDE, P.; KARNANI, A. Improving Private Sector Impact on Poverty Alleviation. **California Management Review**, v. 57, n. 2, p. 20-35, 2015.
- GEOBEY, S.; WESTLEY, F. R.; WEBER, O. Enabling social innovation through developmental social finance. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 3, n. 2, p. 151-165, 2012.
- 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**, p. 1-31, 2015.
- GREGORY, N. *et al.* De-Risking Impact Investing. **World Economics**, v. 17, n. 2, p. 143-158, 2016.

HEBB, T. Impact investing and responsible investing: what does it mean?. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 3, n. 2, p. 71-74, 2013.

HÖCHSTÄDTER, A. K.; SCHECK, B. What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. **Journal of Business Ethics**, v. 132, n. 2, p. 449-475, 2015.

IRENE, B. *et al.* Indicators and metrics for social business: a review of current approaches. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 7, n. 1, p. 1-24, 2016.

JOHNSON, K.; LEE, H. Impact Investing: A Framework for Decision Making. **Cambridge Associates**, v. 200, p. 4-5, 2013.

JONES, L.; TURNER, K. At the nexus of investment and development: lessons from a 60-year experiment in SME impact investing. **Enterprise Development and Microfinance**, v. 25, n. 4, p. 299-310, 2014.

LANTZ, P. M. *et al.* Pay For Success And Population Health: Early Results From Eleven Projects Reveal Challenges And Promise. **Health Affairs**, v. 35, n. 11, p. 2053-2061, 2016.

LEHNER, O. M.; NICHOLLS, A. Social finance and crowdfunding for social enterprises: A public-private case study providing legitimacy and leverage. **Venture Capital**, v. 16, n. 3, p. 271-286, 2014.

LIMA, T. C. S.; MIOTO, R. C. T. Procedimentos metodológicos na construção do conhecimento científico: a pesquisa bibliográfica. **Revista Katálysis**, v. 10, n. 1, p. 37-45, 2007.

LYONS, T. S. *et al.* The social enterprise financing landscape: The lay of the land and new research on the horizon. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 3, n. 2, p. 147-59, 2013.

LOUCHE, C.; ARENAS, D.; VAN CRANENBURGH, K. C. From preaching to investing: Attitudes of religious organisations towards responsible investment. **Journal of business ethics**, v. 110, n. 3, p. 301-320, 2012.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. - 5. ed. - São Paulo: Atlas 2003.

MARTIN, M. Building Impact Businesses through Hybrid Financing. **Entrepreneurship Research Journal**, v. 5, n. 2, p. 109-126, 2015.

MCGOEY, L. The philanthropic state: market-state hybrids in the philanthrocapitalist turn. **Third World Quarterly**, v. 35, n. 1, p. 109-125, 2014.

MCWADE, W. The role for social enterprises and social investors in the development struggle. **Journal of social entrepreneurship**, v. 3, n. 1, p. 96-112, 2012.

MERCHANT, K. E.; KILLINS JR, R. Impact investing: A 21st century tool to attract and retain donors. **The Foundation Review**, v. 4, n. 4, p. 45, 2012.

MOORE, M.; WESTLEY, F. R.; NICHOLLS, A. The Social Finance and Social Innovation Nexus 1. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 3, n. 2, p. 115-132, 2012.

NICHOLLS, A.. The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities. **Journal of social entrepreneurship**, v. 1, n. 1, p. 70-100, 2010.

- NGOASONG, M.; PATON, R.; KORDA, A. Impact Investing and Inclusive Business Development in Africa: **A research agenda**. 2015.
- O'DONOHUE, N. *et al.* Impact Investments. **An emerging asset class**, p. 96, 2010.
- ORMISTON, J. *et al.* Overcoming the Challenges of Impact Investing: Insights from Leading Investors. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 6, n. 3, p. 352-378, 2015.
- PETERSON, G. Partnering for Impact: Developing The McKnight Foundation's Carbon Efficiency Strategy. **The Foundation Review**, v. 8, n. 3, p. 9, 2016.
- RICHTER, L. Social Impact Investing at the Intersection of Health and Community Development. **National Civic Review**, v. 102, n. 4, p. 67-71, 2013.
- ROCKEFELLER PHILANTHROPY ADVISORS. **Investimento de impacto: uma introdução**. 2016. Disponível em: <http://institutosabin.org.br/site/wp-content/uploads/2016/10/Investimento_de_impacto_WEB_11-10-2016.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2017.
- SALTUK, Y.; BOURI, A.; LEUNG, G. Insight into the impact investment market. **Insight**, 2011.
- SILBY, W. Impact Investing: Frontier Stories. **innovations**, v. 6, n. 3, p. 3-8, 2011.
- STAGARS, M. Impact investment funds for frontier markets in Southeast Asia: Creating a platform for institutional capital, high-quality foreign direct investment, and proactive policy. **Journal of Asset Management**, v. 15, n. 6, p. 347-352, 2014.
- STARR, K. **The trouble with impact investing: P1**. 2012. Disponível em:<https://ssir.org/articles/entry/the_trouble_with_impact_investing_part_1>. Acesso em: 09 dez. 2016.
- STARR, K. **Three Buckets of Money**. 2016. Disponível em:< Three Buckets of Money>. Acesso em: 09 dez. 2016.
- TREINTA, F. T. *et al.* Metodologia de pesquisa bibliográfica com a utilização de método multicritério de apoio à decisão. **Prod., São Paulo**, v. 24, n. 3, 2014.
- VELDWISCH, G. J. Contract farming and the reorganisation of agricultural production within the Chókwè Irrigation System, Mozambique. **The Journal of Peasant Studies**, v. 42, n. 5, p. 1003-1028, 2015.
- VO, A. T.; CHRISTIE, C. A.; ROHANNA, K.. Understanding evaluation practice within the context of social investment. **Evaluation**, v. 22, n. 4, p. 470-488, 2016.