

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE SOBRE A GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE  
IMPACTO SOCIAL**

HENRIQUE OSTMANN PROENÇA DE GOUVÊA

No. de matrícula 1213175

Orientador: Vinícius Carrasco

Dezembro 2016

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE SOBRE A GESTÃO DE INVESTIMENTOS DE  
IMPACTO SOCIAL**

HENRIQUE OSTMANN PROENÇA DE GOUVÊA

No. de matrícula 1213175

Orientador: Vinícius Carrasco

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

---

Dezembro 2016

**"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor".**

## **AGRADECIMENTOS**

Ao meu pai, Renato Proença, que releu meu trabalho e fez comentários pertinentes..

À minha irmã Ana Luisa e à minha mãe Mônica Ostmann que, junto ao meu pai, sempre me apoiaram ao longo da vida e, em particular, no processo de elaboração desse trabalho.

Ao meu orientador, Vinicius Carrasco, pelo seu incentivo e suporte para a realização dessa monografia.

## Sumário

1. Introdução.....	5
2. Motivação.....	6
3. Definição.....	7
4. Panorama dos Investimentos de Impacto no Brasil e no Mundo.....	9
5. Etapas de um Investimento de Impacto.....	12
5.1. Mapeamento.....	12
5.2. Análise do Projeto.....	14
5.3. Riscos.....	16
5.4. Valoração e Mensuração da Geração dos Impactos.....	17
5.4.1. Introdução ao SROI.....	17
5.4.1.1. Calculando o SROI.....	18
5.4.1.2. Precauções ao calcular o SROI.....	20
5.4.2. GIIRS.....	21
6. Social Impact Bonds.....	23
7. Estudos de Casos.....	25
7.1. O Programa One Service na Prisão de HMP Peterborough.....	25
7.2. O Fundo de Crédito California FreshWorks Fund.....	28
7.3. O Fundo de Venture Capital AIMVCF.....	30
7.3.1. A rede de Hospitais Vaatsalya.....	32
8. Conclusão.....	34
9. Referências Bibliográficas.....	35

## **1. Introdução:**

O Brasil tem inúmeros problemas sociais, alto nível de concentração de renda e fatores que demandam uma quantidade de serviços públicos muito superior à oferta. Temos uma fonte de riqueza ambiental inigualável, que está sendo ameaçada pelo desmatamento ilegal. É necessária uma atuação ampla para superar essas barreiras ao desenvolvimento sustentável do país, de modo que possamos viver em uma sociedade mais justa e com melhor qualidade de vida.

O governo, entretanto, não tem recursos suficientes para atender todas as necessidades sociais e de preservação ambiental. As instituições privadas podem contribuir em diversas áreas ao trazer inovações para produzir soluções para os problemas sociais e ambientais. Em particular, dois tipos de investimentos privados têm objetivo de trazer esses benefícios, os de filantropia, que são conhecidos há muito tempo e os investimentos de impacto, que passaram a ganhar a atenção há poucos anos.

Os investimentos de impacto são realizados por companhias privadas e fundos com intenção de compatibilizar retornos financeiros gerados pelos investimentos com retornos sociais ou ambientais, sem que haja diferença de prioridade entre os dois objetivos. Existem diversos instrumentos financeiros que podem ser utilizados para esse fim, como, por exemplo, por meio de empréstimos ou injeção direta de capital numa empresa. Da mesma forma, há diversos setores que podem se beneficiar desses investimentos, como o de tecnologia verde, acesso à crédito e serviços básicos de educação e saúde.

## **2. Motivação:**

No meio acadêmico o tema de investimento de impacto é ainda relativamente novo tanto no Brasil como nos demais países, porém o número de estudos voltados a esses tipos de investimento tem aumentado consideravelmente nos últimos anos.

Os investimentos de impacto, viabilizados geralmente por empresas privadas, são especialmente relevantes nesse momento em que há restrição ao aumento dos gastos públicos. Eles são uma alternativa para atrair investimentos privados para gerar benefícios para a sociedade e, assim, complementar as iniciativas do governo, visto que, apesar dos avanços na qualidade de vida de parte da população na última década, ainda há inúmeros problemas de fragilidade social e preservação do meio ambiente a serem resolvidos.

Com a expansão dos meios de comunicação, torna-se cada vez mais evidente a existência de empresas que exploram o meio ambiente de forma desordenada, que não respeitam os direitos dos seus funcionários e da comunidade em que se estabelecem. Investimentos de impacto que, além de almejavem retorno financeiro, também têm intenção de atingir impactos positivos na sociedade, poderão indicar o caminho para o futuro de um capitalismo com menos desigualdades.

### 3. Definição

Como o termo investimento de impacto ainda é relativamente novo e sujeito a inúmeras interpretações, é importante delimitar seu significado nesse estudo.

O termo investimento de impacto foi primeiramente concebido em 2007 numa reunião entre investidores na Rockefeller Bellagio Conference Center. É um termo genérico e não muito claro, já que todo tipo de investimento traz consigo impactos de diferentes formas, sejam positivos ou negativos.

Jeremy Balkin, no seu livro “Investing with Impact”, define investimento de impacto “como um investimento que busca intencionalmente alcançar retornos financeiros positivos enquanto gera impacto social mensurável”. Dessa maneira, investimentos de impacto combinam objetivos considerados filantrópicos com decisões financeiras tradicionais.

Apesar de ser um termo novo, esse tipo de investimento existe há muito tempo, como por exemplo, através do Commonwealth Development Corporation e da Corporação Financeira Internacional desde 1948 e 1956, respectivamente. Mas nos últimos anos observa-se um maior esforço de desenvolvimento desse mercado.

É indispensável diferenciar o investimento de impacto do investimento socialmente responsável (socially-responsible investments “SRI”) e do investimento filantrópico. O primeiro procura minimizar os impactos negativos, mas não tem intenção de gerar impactos diretos sociais e ambientais positivos na sua missão. Já o segundo, é um investimento com recursos não reembolsáveis, ou seja, não existe objetivo em remunerar os investidores. Nesse último tipo de investimento existe risco quanto a sustentabilidade do projeto, pois as atividades apoiadas dependem da boa vontade dos doadores.

Entre os tipos de investimentos de impacto há os que priorizam o retorno social ou ambiental, aceitando retornos financeiros que apenas corrigem a inflação, ou mesmo com valores abaixo do mercado. Geralmente essa situação ocorre quando há projetos de elevado impacto social ou ambiental. A maioria dos investidores, contudo, busca retornos financeiros compatíveis com o mercado associado ao retorno social ou ambiental.

Quanto ao instrumento financeiro a ser utilizado, os investimentos de impactos utilizam diversos meios de apoios tradicionais, como Private Equity, empréstimos a

empresas e pessoas físicas, compra de ações, ou até mesmo por meio de formas inovadoras de fazer negócio, como através dos Social Impact Bond, que será apresentado nesse estudo posteriormente.

Entretanto, o investimento de impacto também pode ser considerado uma classe particular de ativo, como é defendido em “Impact Investments An emerging asset class”, porque possui características que o diferencia bastante das demais classes que serão listadas a seguir:

- Conjunto único de habilidades de gestão de investimentos e risco.
- Estruturas de organizações próprias para acomodar essas habilidades. (profissionais especialistas para o Sell-side para abrir espaço a essas novas estruturas de investimentos.)
- Necessidade de sistematização e difusão do conhecimento (conferências, matérias de faculdade e outros recursos que devem ser construídos para atender o novo grupo de experts dessa área.)
- Desenvolvimento de padronização de métricas, indicadores e classificações.

#### **4. Panorama dos Investimentos de Impacto no Brasil e no Mundo**

O Brasil é um país em desenvolvimento que ainda carece de investimentos em diversas áreas consideradas básicas, principalmente na saúde, educação e saneamento básico. Isso o coloca em 75º lugar no ranking do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) mundial. O governo brasileiro, apesar de ter lançado diversos planos sociais nas últimas décadas para melhorar a qualidade de vida da população, não conta com volume de recursos suficientes para suprir todas as necessidades básicas.

Diversas organizações privadas vêm investindo em projetos para aumentar a qualidade de vida da população. No Brasil, a forma mais usual desse tipo de organização são as Fundações Privadas e Associações sem Fins Lucrativos. Segundo o IBGE (Perfil das Fundações Privadas e Associações sem Fins Lucrativos), em 2010 existiam mais de 290 mil organizações desse tipo. Essas organizações, dignas de todo o mérito, dependem de doações contínuas para manter suas atividades, o que limita uma atuação a longo prazo, devido a alterações nas diretrizes do governo ou a mudanças de prioridades dos doadores.

Esse cenário de escassez de recursos tende a impulsionar os investidores de impacto no Brasil, apesar da dificuldade de se fazer negócios no país, que é considerado pelo Banco Mundial, o 67º pior ambiente regulatório para a criação e operação de empresas.

Segundo pesquisa<sup>1</sup> feita pela Aspen Network of Developments divulgada em agosto de 2016, foram identificadas 29 empresas que realizam investimentos de impacto no Brasil, sendo 27 delas concebidas após o termo investimento de impacto ter sido concebido, em 2007. Do total, 13 são brasileiras, que no seu conjunto administram um volume de cerca de 186 milhões de dólares.

Ainda segundo esse estudo feito pela ANDE, essas 29 empresas investiram no total mais de 68 milhões no país entre 2014 e 2015. Os principais setores que receberam investimentos de impacto foram a agricultura sustentável, com 9 operações totalizando mais de 31 milhões de dólares aplicados, seguido pelo setor da saúde, com 13 projetos com mais de 24 milhões investidos e o da educação, com mais de 4 milhões em 6 operações.

Através de uma pesquisa feita pela própria ANDE com 18 dessas 29 empresas, mais de 50% delas esperam retornos anuais líquidos superior a 16%, valor bem alto se comparado ao resto da América Latina, onde apenas 37% dos investidores esperam essa

taxa de retorno. Quatro dessas empresas esperam retorno anual líquido baixo, abaixo de 5%.

O investimento de impacto está em ascensão em vários países e, por ser relativamente novo, ainda está em fase desenvolvimento de práticas e consolidação de resultados. Logo, é fundamental construir uma base única com dados agregáveis que identifiquem os projetos e que permita comparações de performance entre fundos e entre empresas. Esse é o objetivo da Global Impact Investing Network (GIIN), uma organização sem fins lucrativos que desde 2013 reporta anualmente os dados de instituições de investimento de impacto.

O GIIN fornece acesso a um catálogo das principais métricas usadas em diferentes setores pelo mercado de impacto social e ambiental chamado de Impact Reporting & Investment Standards (IRIS). Nesse catálogo, é possível encontrar diferentes indicadores para os mais diversos tipos de impacto social. Os indicadores IRIS servem de padrão para monitorar projetos de investimento. Para o meio ambiente, por exemplo, há um conjunto de indicadores sugeridos para medir impactos, como o número de árvores plantadas em um projeto de reflorestamento, por exemplo.

Com o apoio do JP Morgan, o GIIN realizou uma pesquisa entre dezembro de 2015 e fevereiro de 2016 para identificar as principais características dos maiores investidores de impacto. Foram entrevistadas as organizações que possuem mais de 10 milhões de dólares aplicados desde o início das suas atividades ou que já tenham tido pelo menos cinco transações de investimento de impacto. Esses critérios foram criados para assegurar que os entrevistados tivessem experiência com esse tipo de atividade.

Ao todo 158 organizações foram identificadas e atenderam aos critérios estabelecidos para pesquisa. No total elas contam com cerca de 77,4 bilhões de dólares sob sua gestão (duas organizações não responderam esse ponto), sendo que 58% desse montante é administrado por gestoras de fundos, 18% por instituições financeiras de desenvolvimento, 9% por bancos, e o restante por fundações, family offices, fundos de pensão, companhias de seguro e outros. Os principais instrumentos financeiros utilizados são o private equity e dívidas a empresas privadas, com 44% e 21% dos investimentos totais.

Metade desses investimentos estão localizados em países em desenvolvimento, embora 66% das organizações estejam localizadas na América do Norte e na Europa. A América Latina, região carente de serviços básicos, recebeu 10% dos investimentos totais, enquanto na América do Norte foram investidos 28% dos recursos.

Outro aspecto de destaque nessa pesquisa feita pelo GIIN é a relação dos setores onde os investimentos são aplicados. O setor que recebe maior investimento é o de microfinanças e outros serviços financeiros com 31% do total, enquanto o de energia está em segundo lugar com 14%, seguido pelo setor de habitação com 12%. Outros setores de infraestrutura social básica como saúde e educação também receberam atenção por parte dos investidores, com respectivamente 6% e 4% dos investimentos.

A maioria das instituições pesquisadas, com exceção de uma, declarou que monitora os impactos sociais ou ambientais gerados. A maior parte, 65%, utiliza métricas padronizadas por organizações sem fins lucrativos independentes. A mesma proporção emprega métodos próprios para analisar os impactos, sendo que uma parcela utiliza tanto métodos próprios quanto métodos padronizados.

Do total das organizações, 59% busca retorno financeiro compatível com o mercado, enquanto 16% têm expectativa de um retorno mínimo suficiente para preservar o capital e 25% busca um retorno entre esses dois grupos. Os retornos dos investimentos tanto financeiros como sociais ou ambientais esperados têm sido alcançados segundo os entrevistados, representando cerca de 70% do total. Apenas 11% dos resultados financeiros e 1% dos resultados sociais ou ambientais ficaram abaixo da meta.

## 5. Etapas de um Investimento de Impacto

### 5.1 Mapeamento

A etapa inicial de mapeamento de oportunidades de investimentos, quando bem planejada, economiza tempo e recursos que seriam gastos em análises aprofundadas de uma quantidade elevada de projetos de baixa viabilidade. No caso de um investidor que já têm uma boa reputação no mercado é possível fazer esse mapeamento de forma passiva, mas para novos fundos ou investidores individuais é necessário ser bastante ativo nessa fase para selecionar novos e bons projetos.

Nessa fase, é recomendável delimitar quais objetivos sociais são prioritários, as áreas geográficas de interesse e os setores onde se pretende investir para que, posteriormente, a análise de projetos seja aperfeiçoada por meio do processo de aprendizado obtido da experiência em projetos semelhantes realizados. Por outro lado, quanto mais restrito for o critério adotado, mais se torna difícil o mapeamento de projetos a serem candidatos ao investimento, por reduzir o número de opções a serem consideradas. A Root Capital, por exemplo, que é um grande exemplo de investidor de impacto com mais de \$130 MM sob sua gestão, delimita a sua missão como “incentivar o desenvolvimento rural investindo em pequenas e crescentes empresas agrícolas que desenvolvem empreendimentos sustentáveis na África e América Latina.

Um filtro relevante em termos de custos na fase de mapeamento de projetos e geralmente o primeiro a ser utilizado é o geográfico. Cada país possui legislação e realidade social que influenciam a viabilidade de um investimento. Portanto é recomendável montar uma base de dados de países ou localidades de interesse com levantamento de suas principais características a fim de eliminar os que não fazem sentido com a missão do investidor.

Itens como a facilidade de começar um negócio em um país, ou seja, o tempo e o custo de inicia-lo, o nível de proteção ao investidor e de cumprimento de contratos e habilidade de mitigar a solvência são fundamentais para investir em qualquer negócio e podem ser facilmente achados na página do projeto “Doing Business” do Banco Mundial.

Quanto aos aspectos sociais, o uso do IDH deve ser analisado, pois quanto menor o

IDH de determinado país, maior é demanda por projetos de impacto. Outros indicadores sociais podem ser utilizados para montar um banco de dados de acordo para o setor que o investidor tem interesse, como por exemplo, o índice de mortalidade infantil se o investidor esteja voltado para projetos no setor de saúde.

Após passar por esse levantamento, devem ser analisados outros aspectos econômicos dos países, como o crescimento econômico tanto nos últimos anos como as previsões para o futuro e se há variação cambial expressiva. Esses são fatores de risco que podem retardar o progresso dos projetos e aumentar os seus custos e riscos.

Com esses dados disponíveis, o investidor pode iniciar a busca por novos projetos. Uma das opções para realizar o mapeamento é participar de conferências de investimento de impacto como o GIIN Investor Forum e a Sankalp Forum, onde vários empreendedores de impacto estão disponíveis para discutir sobre seus planos.

Outras formas de encontrar projetos candidatos ao investimento são por meio de consultores especializados nesse tipo de negócio e de visitas à incubadoras e aceleradoras. Empresas como a Impact Amplifier e a Social Impact International são outra possibilidade, pois elas apoiam empreendedores a preparar seus planos de negócios e se conectarem a possíveis investidores.

Após encontrados os projetos de interesse do investidor, é importante levantar dados detalhados das empresas e empreendedores antes de começar uma análise da viabilidade do projeto. Esses dados podem ser úteis para separar as empresas em grupos em função de determinados critérios pré-estabelecidos para subsidiar posteriores análises.

Os principais dados a serem coletados são:

- O tipo de investimento solicitado (compra acionária, empréstimo, convertible notes, quasi-equity, etc);
- Missão e metas sociais a serem alcançadas;
- Expectativa de retorno financeiro;
- Estágio de desenvolvimento (Start up, emergente, em evolução ;ou madura);
- Tamanho da organização (número de funcionários);
- Tamanho do investimento/projeto a ser feito;
- Liquidez e tempo esperado do investimento;

- Anos de histórico operacional;
- Histórico do empreendedor;
- Estrutura de governança;
- Local do impacto a ser causado.

## 5.2 Análise do Projeto

É a partir da fase de análise do projeto que será de fato tomada a decisão de investimento. Por isso é necessário um estudo aprofundado com um processo de due diligence para averiguar se o projeto realmente tem potencial de gerar retornos tanto financeiros como de impacto social e para que os riscos ao longo do investimento sejam estimados.

Primeiramente deve ser feito uma análise financeira tradicional de um investimento de private equity ou de crédito e seus riscos. Como em todos investimentos de impacto deve haver retorno financeiro, projetos com expectativas de retornos financeiros abaixo da manutenção do capital devem ser descartados.

Projetos com relação de retorno financeiro e risco que atendam as expectativas devem passar a seguir por posteriores análises dos seus impactos potenciais. Nesse capítulo será descrito como podem ser analisados os riscos e retornos sociais. A decisão de investir dependerá da relação entre retornos e riscos de acordo com o perfil do investidor.

No mercado financeiro tradicional, os empreendedores definem um plano de negócios para apresentar o planejamento estratégico e a projeção de resultados financeiros. Em investimentos de impacto, também deve ser elaborado um plano de impacto.

O plano de impacto é semelhante ao “business plan” e deve conter todo o processo de geração de impacto, desde a missão social da empresa até os resultados finais pretendidos. Ele servirá de base para análises de risco, de geração de impacto e de como o projeto será monitorado e avaliado.

Apesar de existirem diversas abordagens para elaborar esse plano de impacto, os pontos fundamentais e sempre presentes a serem descritos pela empresa são:

- A sua missão;
- O contexto social da área investida;
- Os resultados pretendidos;
- Os recursos a serem utilizadas;
- As atividades desenvolvidas;
- Sistema de mensuração;
- Impacto final.

A missão da empresa deve ser clara e amparada em sua estrutura de governança e por normas e cláusulas contratuais para que não haja desvios em relação aos seus objetivos iniciais. Deve estar contida na missão o público alvo e o contexto social no qual serão realizadas suas atividades.

A missão e os objetivos devem estar refletidos em metas sociais intermediárias e finais realistas. Esse é ponto que ainda falta em muitos investimentos de impacto. No caso de microfinanças, por exemplo, um estudo com 405 instituições, apesar de 84% terem como objetivo diminuir a pobreza, apenas 10% conseguiu exibir dados comparando seus resultados com as metas previstas de impacto social<sup>1</sup>.

Para cada objetivo social previsto devem ser detalhadas quais as atividades a serem executadas para seu alcance e os tempos de duração de cada uma delas, incluindo, recursos humanos, materiais e financeiros necessários à sua execução.

O plano de impacto deve conter ainda uma previsão de recursos para mensuração dos resultados sociais e uma descrição de quais serão os métodos de coletas de dados, de quando e por quem as coletas serão feitas e uma relação com indicadores a serem monitorados.

Por último, deve ser descrito quais são os impactos diretos e indiretos esperados e como eles estão relacionados com a missão e os objetivos da empresa. Num caso de uma empresa de microfinanças, por exemplo, além de ter um impacto esperado de aumento de renda per capita dos clientes, podem ser esperadas melhorias na qualidade de vida das famílias beneficiados e da sua autoestima e maior participação em atividades comunitárias.

---

<sup>1</sup> Micol Pistelli, Anton Simanowitz, and Veronika Thiel, 2011

### 5.3 Riscos

Os investimentos de impacto, como descrito anteriormente, buscam tanto retornos financeiros como sociais. Existe, conseqüentemente, um risco adicional desse tipo de investimento, que é o potencial conflito entre esses dois objetivos. O investidor deve analisar se existe a possibilidade de que em algum momento possa ser priorizado o lucro e que as metas sociais se tornem objetivos secundários, por exemplo. Caso haja esse risco, o investidor deve, por meio de uma estrutura legal ou de governança, proteger o projeto para que ele continue perseguindo com a mesma prioridade o retorno financeiro, suas metas financeiras e sociais.

Outro fator de risco a ser avaliado é se o projeto possui os recursos necessários para atingir todos os seus objetivos sociais. A empresa deve contar com recursos humanos e técnicos adequados, pois caso contrário, se a empresa não tiver número de profissionais suficientemente capacitados ou não tiver tecnologia o suficiente, as atividades planejadas podem sofrer atraso ou até mesmo não serem realizadas.

Um meio de minimizar os riscos da empresa não atingir os impactos sociais é procurar captar lições aprendidas do histórico da empresa ou de outros projetos semelhantes ao analisado. Caso a empresa já tenha tido projetos sociais bem-sucedidos no passado ou se existem projetos semelhantes ao analisado, o risco pode ser melhor estimado. Em situações que não exista histórico ou projetos semelhantes ocasionando uma estimativa do risco mais alta, um alto impacto potencial pode ser um fator para viabilizar o investimento. Essa situação ocorre, por exemplo, quando se adota uma nova tecnologia.

Outra fonte de risco a ser analisada é o contexto atual e previsto onde o projeto será implantado. Devem ser estudados não somente os riscos levados em consideração anteriormente, mas também o processo de transformação social e de infraestrutura ao longo do tempo do local onde o projeto será implantado. Fatores negativos como guerras ou violência urbana, por exemplo, podem impedir que o projeto tenha impactos positivos ou que seja alcançada a sustentabilidade dos seus resultados. Por outro lado, outras transformações positivas na área investida, como por exemplo um novo investimento complementar do governo, podem amplificar o retorno social e financeiro.

Deve ser analisado igualmente se por questões locais o grupo de beneficiários diretos do plano de impacto pode não vir a ter acesso aos produtos e serviços oferecidos pelo projeto. Eles podem não receber benefícios por diversos motivos, sendo as principais causas a inexistência de transporte adequado ao local, a necessidade da compra de produtos adicionais, como um aparelho celular, a barreira linguística e a falta de informações disponíveis sobre o programa.

## **5.4 Valoração e Mensuração da Geração de Impacto**

Em investimentos de impacto a maioria das avaliações sobre retorno social utilizam abordagem qualitativa. Porém, gradativamente tem se buscado métodos mais rigorosos para analisar o real valor de uma intervenção para a sociedade.

Com o objetivo de realizar avaliações com maior rigor, a instituição Office of the Third Sector, que faz parte do Cabinet Office do governo do Reino Unido, preparou em 2008 um guia<sup>2</sup> em conjunto com outras organizações para calcular a taxa de retorno social sobre investimento, chamada de Social Return on Investment (SROI). Esse método de cálculo vem sendo utilizado em diversos programas sociais e em investimentos de impacto em conjunto com outras técnicas de avaliação.

### **5.4.1 Introdução ao SROI**

O SROI, como o próprio nome sugere, é uma ferramenta a ser utilizada para mensurar o valor presente monetário de determinada intervenção para todas as partes interessadas, a partir do mapeamento dos seus custos e benefícios ao longo do tempo. O método pode servir tanto para avaliar resultados de programas realizados como para prever o valor social de programas a serem realizados no futuro.

O SROI não é importante apenas pelo seu valor final calculado para tomada de decisão, mas também porque aumenta a accountability e a transparência do projeto ao identificar quais recursos são custos e benefícios de cada agente envolvido diretamente ou indiretamente na intervenção. A accountability e a transparência as chances da empresa

---

<sup>2</sup> NICHOLLS, J.; LAWLOR, E; NEITZERT, E; GOODSPEED, T. (2008) **A GUIDE TO SOCIAL RETURN ON INVESTMENT**

ou de um fundo de investimento de impacto atrair e manter investidores.

Analistas utilizam os valores calculados por meio do SROI de diferentes projetos que tenham os mesmos objetivos sociais para selecionar a melhor alternativa de investimento, com o cuidado de complementar o resultado do SROI com a análise de contexto e outras informações qualitativas. Os analistas e empresas podem ainda recalcular a SROI de um projeto em diferentes momentos da vida de um projeto para identificar mudanças nas metas previstas inicialmente.

#### **5.4.1.1 Calculando o SROI:**

O primeiro passo consiste em listar todos os stakeholders do projeto, entre eles os beneficiários diretos e indiretos, governo e investidores. A seguir, levanta-se os impactos positivos e negativos (custos e benefícios) previstos para cada stakeholder com um cronograma descrevendo em uma escala temporal quando esses impactos incidirão. A partir do mapeamento dos stakeholders e dos impactos, são selecionados indicadores para representar cada tipo de impacto em unidades monetários ou em outras unidades-

A seguir é realizada a coleta de dados com os valores dos indicadores. O processo de coleta de dados deve ser planejado e pode ser executado por meio de questionários, de entrevistas, de avaliação de terceiros (médicos, professores e etc.), de registros públicos e outras fontes de informação.

A penúltima etapa consiste em determinar os momentos de geração dos impactos. Os efeitos da intervenção nos indivíduos podem perdurar somente no curto prazo, ou perdurar por anos após eles terem tido contato com a intervenção. Um programa de capacitação que prepara um desempregado para o mercado de trabalho, por exemplo, pode gerar efeitos positivos no indivíduo por anos. Nesse caso, um aspecto adicional a ser estimado é a taxa de redução dos impactos ao longo do tempo.

Para estimar a ocorrência de cada impacto podem ser realizadas consultas sobre os efeitos esperados junto a interlocutores que participaram de projetos semelhantes. Se essa informação não estiver disponível, outras opções são a utilização de dados de outros programas e a obtenção de pesquisas com atividades similares que ocorreram no passado.

Coletados os valores dos indicadores, passa-se a fase de atribuição de valores

monetários para os impactos. Para bens transacionados no mercado o valor monetário do impacto é equivalente ao preço que os consumidores estão dispostos a pagar para adquiri-los. Principalmente nos bens de alta liquidez, como um smartfone, o valor é facilmente atribuível e confiável. Já em produtos como um quadro ou um imóvel, o valor é subjetivo, pois o preço de mercado desses bens pode variar expressivamente.

Em um investimento com impacto social geralmente há impactos para os quais são atribuídos valores monetários de forma mais ou menos subjetiva. Nesses casos são utilizadas proxies financeiras para representar a dimensão do impacto em valores monetários. Algumas proxies são atribuídas de forma relativamente simples, como as proxies de economia de custos ou de aumento de renda.

No caso de um indivíduo tratado em determinada intervenção na área da saúde, por exemplo, o impacto gerado pode diminuir o número de vezes que ele vai necessitar ir ao médico, significando uma economia de custos para o indivíduo e para o governo. Por outro lado, uma intervenção que capacita um indivíduo para determinada atividade de trabalho, aumenta a sua renda e a arrecadação de impostos.

No entanto, há impactos em que o processo de valoração monetária são mais complexos. Uma rua mais limpa ou o aumento de segurança são itens em que o processo de correspondência monetária subjetivos, por exemplo. Nesses casos a valoração pode ser obtida por meio de pesquisas e métodos alternativos, como o de valorização contingente, o de preços hedônicos e de custo de viagem.

A valoração contingente consiste em perguntar aos indivíduos o quanto eles estariam dispostos a pagar ou a receber por determinada mudança social ou ambiental. Uma estratégia seria perguntar o quanto um cidadão estaria disposto a pagar para que haja redução de assaltos em seu bairro.

O método de preços hedônicos usa valores de transações de certos bens do mercado tradicional para estimar o valor de bens sociais ou ambientais que estejam relacionados diretamente entre si. Aplicando-se esse método, por exemplo, pode-se calcular o valor de uma praça pública a partir do preço dos imóveis ao seu redor em comparação com os imóveis que não têm esse tipo de área por perto.

Outra forma conhecida de atribuir um valor a um bem social, chamada de método de custo de viagem, avalia o preço de determinado bem social, um museu por exemplo,

de acordo a quantidade de beneficiários (visitantes) e o tempo gasto e distância percorrida para chegar ao local onde o bem se localiza. Essas variáveis são traduzidas em dinheiro e possibilitam uma atribuição de valor ao bem.

O processo de valoração pode ser custoso devido ao tempo e os recursos financeiros necessários para a sua execução, tornando-os inviáveis para muitas empresas e investidores. Por isso é fundamental que existam bases de dados com proxies financeiras obtidas por meio de pesquisas passadas para elas sejam utilizadas como estimativas por negócios de impacto com menos recursos.

Uma das fontes que pode auxiliar nesses procedimentos de valoração é a Global Value Exchange, uma plataforma que armazena bases de dados com valores de impactos sociais em diversos setores. Nessa plataforma, além das proxies financeiras, são armazenadas as informações sobre os métodos utilizados e uma descrição do contexto em que elas foram utilizadas.

O processo de valoração pode ainda ser inviável para certos tipos de impacto. Nesses casos a metodologia prevê a utilização de informações qualitativas para representar o grau de relevância desses impactos.

Terminadas todas as etapas anteriores é possível calcular o valor do retorno social da intervenção. A taxa SROI é obtida calculando-se o valor presente dos retornos econômicos, sociais e ambientais positivos e negativos ao longo do tempo dividido pelo valor do investimento. Se a razão calculada for maior do que um a intervenção é viável, caso contrário, ela não se justifica. Por exemplo, um SROI de um projeto com uma razão de 2:1 indica que para cada real investido são gerados 2 reais de retorno social.

#### **5.4.1.2 Precauções ao calcular o SROI:**

Existem muitos impactos que seriam causados independente da intervenção. Se os beneficiários tiveram um aumento de renda de 10% num país que a economia cresceu 7%, então o aumento relativo foi de apenas 3%. Por isso é necessário escolher grupos de controle comparativos que não receberam os benefícios e que tenham características parecidas ao grupo tratados pela intervenção.

Outro ponto a ser levado em consideração é que os beneficiários diretos e indiretos

podem ter sido beneficiados por outras intervenções não previstas. Nesses casos, os stakeholders devem ser questionados para avaliar qual foi o valor monetário adicional do impacto gerado para ser considerado no cálculo valor do retorno social.

#### **5.4.2 GIIRS**

Avaliações utilizando o método do SROI ou outro semelhante, podem ser úteis para prever o retorno social, avaliar ao longo do tempo os impactos e reportá-los, mas são de difícil implementação e de compreensão pela maior parte dos investidores.

A falta de padronização e a dificuldade de implementação de métodos como SROI são obstáculos para expansão que o mercado de investimento de impacto enfrenta para divulgação de resultados, mas um sistema de rating tenta mudar esse panorama desde 2011.

O GIIRS, (Global Impact Investing Rating System), um projeto iniciado e mantido pela organização sem fins lucrativos B Lab, foi criado com a intenção de padronizar e facilitar o acesso às informações. A B Lab avalia empresas e fundos de investimento de impacto de acordo métricas do IRIS em cinco diferentes categorias: quatro que envolvem o operacional da empresa e uma que envolve o seu modelo de geração de impacto.

As categorias inclusas para avaliar o operacional da empresa são inspiradas em princípios para um investimento responsável. O peso de cada categoria varia de acordo com a relevância para o setor de atuação da empresa a ser avaliada e a nota varia entre uma estrela, a pior e 4 estrelas, a melhor.

A primeira categoria desse grupo é de governança, que envolve também o nível de transparência da empresa, ações contra corrupção e política de recompensa/performance. A segunda é sobre o ambiente de trabalho, se há discriminação, se os empregados são bem treinados, como participam nas decisões e dos resultados. A terceira é sobre a comunidade em torno do investimento, como a conduta da cadeia de distribuição, a quantidade de empregos criados e a promoção da diversidade. A último é sobre o meio ambiente, desde políticas de redução de impacto ambiental, como incentivos para os empregados usarem transportes públicos.

Já a nota do modelo de impacto é em forma de medalha, sendo a de bronze a pior,

seguida pela de prata, ouro e platina, a melhor. Ela é usada para representar a qualidade do modelo de impacto de acordo com a sua área de atuação.

A vantagem desse sistema de avaliação é que, além de fácil compreensão, também facilita a comparação entre diferentes investimentos. As notas são atualizadas todos os anos, o que incentiva as empresas a ter boa performance ao longo do tempo. Porém a sua ênfase é em avaliação de princípios de governança responsável, com questões ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG), mas há pouco foco na realização de geração de impacto.

## **6. Social Impact Bonds:**

Esse é um novo tipo promissor de financiamento governamental, em que investidores privados se comprometem gerar uma predeterminada intervenção social. Caso sejam alcançados resultados acima da meta estabelecida previamente com o governo, este paga o valor do investimento mais um retorno financeiro adicional proporcional ao sucesso da intervenção para o investidor privado. Caso contrário, além do investidor não receber o seu retorno, também perde uma parte ou todo o valor investido no projeto.

Esse tipo de investimento é uma alternativa para o governo superar obstáculos para uma atuação mais ampla, como a falta de recursos para investir em determinada área e a falta de avaliação de desempenho de determinado investimento. Com essa abordagem o governo não paga incondicionalmente pelos serviços prestados, o pagamento só é realizado quando os resultados são alcançados. Em geral, esses resultados são mensurados por um agente independente.

O primeiro caso de Social Impact Bond foi no Reino Unido, com um programa para diminuir a reincidência de presos de uma prisão de Peterborough. Desde então, já foram lançados mais de 60 novos programas com esse tipo de investimento até junho de 2016, não somente na ilha britânica, mas também em outros 13 diferentes países como na Austrália, Alemanha, Israel e Estados Unidos.

Os principais problemas onde esse instrumento financeiro vem sendo aplicado estão relacionados à área de segurança, moradia, saúde e educação. Na área de segurança, há vários programas com o objetivo de reduzir a reincidência de prisioneiros e recolocá-los de volta ao mercado de trabalho.

Na área de moradia há projetos como o lançado pela Commonwealth em Massachusetts, que procura diminuir o número de moradores de rua os oferecendo moradia e apoio psicológico. Para essa finalidade será realizado investimento de mais de 3,5 milhões de dólares.

Na área de saúde um projeto que pode ganhar escala caso tenha sucesso foi lançado em Israel, O projeto planeja diminuir o número de casos de diabetes tipo 2. O Social Impact Bond lançado tem valor de 5,5 milhões de dólares, a serem investidos na redução dessa doença.

Na área de educação um dos programas emblemáticos procura evitar que estudantes em Israel abandonem a faculdade no meio do curso. O projeto tem um custo de 8 milhões de dólares, que serão pagos ao investidor acrescidos de remuneração caso o número de estudantes que abandonam a universidade no meio do curso sofra uma redução de mais de 35%.

Por enquanto, como esses programas lançados são em grande maioria pilotos, eles demandam um esforço considerável para estruturá-los da melhor forma e tirá-los do papel. Porém, com o sucesso de alguns desses casos, muitos poderão ser replicados a um custo menor. Esse pode ser o caso do programa lançado em Worcestershire com o objetivo de diminuir a solidão dos idosos, que foi desenvolvido para ser replicado caso o resultado do projeto piloto seja positivo.

## 7. Estudos de Casos

### 7.1 O Programa One Service na Prisão de HMP Peterborough

Na Inglaterra e no País de Gales a taxa de reincidência dos presos é muito alta. Após serem libertados, 26,3% voltam a cometer crimes num período de apenas um ano e 58,9% voltam à criminalidade no período de nove anos. Além dessa alta taxa de reincidência, ela se manteve praticamente no mesmo patamar durante a primeira década do 21<sup>a</sup> milênio<sup>3</sup>.

Devido aos altos custos dos processos de julgamento, de encarceramento e do custo de bem-estar social que esses criminosos reincidentes causam, o governo britânico lançou primeiro caso de Social Impact Bonds. O investimento começou em 2010 com o programa de intervenção chamado One Service. Ele teve como objetivo não só diminuir o número de prisioneiros reincidentes da prisão HMP Peterborough, situada no leste da Inglaterra, mas também de servir como um projeto piloto para que esse modelo de investimento possa ser aperfeiçoado e ampliado para combater a reincidência dos presos.

Os investidores, que assumiram o risco financeiro da operação, foram em sua grande maioria fundações de caridade do Reino Unido. Eles concordaram em fornecer 5 milhões de libras para serem aplicados no programa de reabilitação dos criminosos e receberão esse valor financeiro de volta acrescido de juros dependendo do resultado alcançado.

O grupo beneficiário direto alvo do programa consiste em prisioneiros do sexo masculino da HMP Peterborough que tenham mais de 18 anos quando foram sentenciados, por menos de 12 meses e que seriam libertos durante o programa. Aproximadamente mil criminosos que satisfizeram esses critérios foram recrutados entre setembro de 2010 e junho de 2012 para formar o primeiro grupo de observação. Outros mil criminosos foram recrutados para um segundo grupo de tratamento entre julho de 2012 e junho de 2014 para formar um segundo grupo.

---

<sup>3</sup> 2012 Compendium of re-offending statistics and analysis  
[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/278126/2012-compendium-reoffending-stats-analysis.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/278126/2012-compendium-reoffending-stats-analysis.pdf)

Fazer parte ou não do grupo de observação era obrigatório, mas receber a intervenção era opcional. Muitos presos de fato, apesar de ter a possibilidade de ter o acesso, não fizeram parte do programa.

O governo do Reino Unido é o responsável pelo pagamento para os investidores no caso de um resultado de impacto positivo. As suas entidades responsáveis por esse pagamento são a Big Lottery Fund e o Ministério da Justiça. O primeiro é um fundo levantado pela Loteria Nacional do Reino Unido com o objetivo de financiar projetos que aumentem o bem-estar social da população britânica. O segundo é responsável por todos os aspectos que envolvem o direito penal da Inglaterra e País de Gales, incluindo o sistema penitenciário, o apoio às vítimas e a reabilitação de criminosos.

Os responsáveis pelas atividades do programa eram os provedores de serviço St. Giles Trust, Ormiston Children and Families Trust, YMCA e Sova. Essas empresas possuem, além de funcionários remunerados, uma rede de voluntários para aumentar seu raio de atuação tanto dentro como fora da prisão.

Os funcionários da St Giles Trust são responsáveis por conhecer os prisioneiros recém-chegados e, junto com o gerente da Sova, identificar as suas características e necessidades. Fora da prisão eles também orientam os libertos a receber as assistências necessárias.

Os voluntários da Sova, que foram em média 50 ao longo do tempo, prestaram assistência de forma pessoal para os presos tanto dentro como fora da prisão de diversas maneiras, ligando para os libertos, acompanhando suas atividades e oferecendo alternativas.

A Ormiston era a responsável na prisão por oferecer cursos de cuidados parentais e dar suporte a visitas das famílias aos presos com, por exemplo, a montagem de uma estrutura para crianças brincarem na área de visita. Além da atuação dentro do presídio, a empresa também desenvolveu trabalhos em grupos com as famílias dos presos enquanto eles permanecem na prisão.

A rede de academias YMCA, além de dar aulas sobre uma vida saudável na prisão através de um instrutor de saúde, também ofereceu sessões na sua academia de forma subsidiada para os presos que saíam do encarceramento.

Outros agentes parceiros também foram importantes no processo de desenvolvimento do programa. Os próprios funcionários da prisão asseguraram que os prisioneiros tivessem acesso ao programa One Service. Um professor da John Laing Training ofereceu cursos profissionalizantes que envolvem habilidades de construção. Empregados do Jobcentre e Job Deal deram conselhos sobre emprego e treinamento. A Aspire Drug Services forneceu suporte para os prisioneiros e libertos com problemas com droga.

Os indicadores do programa medem quantas vezes os indivíduos de cada grupo de observação foram reincidentes após um ano da saída da prisão. Caso o número de crimes cometidos pelos indivíduos de ambos os grupos não diminua a um valor mínimo de 7,5% se comparado com o grupo de controle, os investidores perdem todo o valor investido. No caso de atingir a meta mínima, há um retorno de 2,5% da taxa interna de retorno anual aos investidores. O retorno cresce quanto menor for a reincidência, sendo 13% a taxa interna de retorno máxima, e 12,5% de taxa de retorno caso alcance uma diminuição de 10% de reincidência. Além disso, há um gatilho, que caso o primeiro grupo de observados apresente uma diminuição de reincidência maior que 10%, uma parte do pagamento é feito de forma adiantada.

Durante o programa, houve um grande aprendizado quanto os fatores que levam os prisioneiros voltarem para a prisão. Os três principais fatores foram a provisão de acomodação, a falta de oportunidade de emprego ou de acesso a cursos profissionalizantes, além de acompanhamento psicológico. Ao longo da aprendizagem, o programa se adaptou para focar nesses fatores.

Para validar o resultado do primeiro grupo de observação o governo escolheu a QinetiQ e a Universidade de Leicester. Eles usaram o método de propensity score para encontrar o grupo de controle ideal para o grupo observado. Um primeiro grupo de observação com 936 indivíduos foi definido e 9.360 indivíduos foram encontrados com características demográficas e de histórico criminal equivalentes ao grupo observado.

No caso do primeiro grupo, que foi recrutado entre 2010 e 2012, houve apenas uma redução de 8,39% de reincidentes na prisão de Peterborough em comparação ao grupo de controle. Por isso, após esse período, não foi ativado o gatilho de pagamento aos investidores, já que esse seria apenas ativado caso tivesse alcançado 10% de redução.

Apesar do primeiro grupo não ter tido resultados suficientes para acionar o gatilho de pagamento adiantado, a melhora da taxa de reincidência foi considerável. O grupo observado tinha 936 indivíduos que foram responsáveis por 1330 atos criminosos durante o período de um ano de sair da prisão. Se esse grupo observado tivesse a mesma taxa de reincidência do grupo do controle, teria havido 121 crimes a mais.

Essa diminuição de crimes teve um efeito positivo para o governo ao reduziu as despesas com o sistema penal. Um preso de risco baixo, por exemplo, que fica numa cadeia por um ano custa aproximadamente 26 mil libras aos cofres públicos<sup>4</sup>. Além disso, dependendo do tipo de crime praticado, o custo de um julgamento no tribunal varia de 340 libras, para crimes relacionados a direção, até 12,7 mil libras, em caso de violência contra uma pessoa<sup>5</sup>. Além disso também houve retornos sociais positivos associados à melhoria do bem-estar e da renda da sociedade.

O estudo com os resultados do segundo grupo de observação até a data da realização desse trabalho ainda não foi divulgado, portanto não é possível a identificação do retorno final pago aos investidores.

## **7.2 O Fundo de Crédito California FreshWorks Fund**

Na Califórnia mais de um milhão de habitantes não têm fácil acesso a comida fresca e de qualidade. Como resultado, os californianos sofrem inúmeros problemas de saúde, como diabetes e ataques de coração consequentemente. Para ir de encontro a essa situação, o fundo California FreshWorks, de mais de 270 milhões de dólares de patrimônio líquido em 2015, busca aumentar a disponibilidade desse tipo de mercadoria para os californianos.

Para alcançar esse objetivo são oferecidos diversos financiamentos para supermercados de comidas frescas e saudáveis, como também para feiras semanais de

---

<sup>4</sup> Página 3 do

[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/367551/cost-per-place-and-prisoner-2013-14-summary.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/367551/cost-per-place-and-prisoner-2013-14-summary.pdf)

<sup>5</sup> Página 18, figura 8 do [http://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2010/12/1011663\\_technical\\_paper.pdf](http://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2010/12/1011663_technical_paper.pdf)

comidas frescas, a produtores e a empresas que buscam soluções inovadoras para os problemas de acesso a esse tipo de produto.

Foram estabelecidos parâmetros para a boa utilização do dinheiro do fundo e para que ele seja usado para realmente realizar impactos positivos nessa área de alimentação saudável. Regras determinam que tipo de instituição pode ser beneficiária do empréstimo, além de boas práticas que ela deve obedecer. Existe então um sistema de pontuação para cada característica e prática do beneficiário.

Uma das condições estabelecidas é que o beneficiário não pode vender cigarros em suas lojas. Outros fatores que valem pontos são o nível de consumo de luz do beneficiário, se o projeto apoia / utiliza alimentos que foram cultivados na região e se dentro das lojas a localização, promoção e o preço do produto saudável estimula suas vendas.

Há características obrigatórias que os beneficiários devem ter antes mesmo de receber qualquer financiamento, como estar localizado numa área de renda per capita baixa ou moderada na Califórnia; ser uma varejista ou distribuidora de alimentos saudáveis ou projetos inovadores de melhorias para a comercialização desse tipo de produto nessas áreas; no caso da loja, ter pelo menos 50% da receita através da venda desses alimentos frescos e saudáveis.

O fundo California FreshWorks conta com diversos tipos de investidores e parceiros, como fundações, bancos e pessoas físicas, que, juntos, buscam melhorar a saúde dos americanos financiando redes de mercados de comida saudável. Um desses investidores é a Opportunity Finance, que também investe em várias outras oportunidades que beneficiam as comunidades mais carentes dos EUA.

Entre 2011 e 2015 foram concedidos mais de 48 empréstimos, totalizando 58 milhões de dólares desembolsados. Estudo feito pela PCV InSight indica que o projeto aumentou o acesso a comida fresca para cerca de 800 mil californianos nesse mesmo período e causou impacto econômico significativo de aproximadamente 42 milhões de dólares nas comunidades que receberam investimentos, principalmente por meio dos salários dos novos funcionários contratados pelos beneficiários dos financiamentos.

### 7.3 O Fundo de Venture Capital AIMVCF

Em 1991 a Índia, um país até então muito fechado economicamente, sofreu uma reforma econômica liberal incentivada pelo Fundo Monetário Internacional como contrapartida a um empréstimo de 1,8 bilhão de dólares para solucionar uma crise em sua balança de pagamentos.

Muitas medidas foram tomadas com o objetivo de aumentar a competitividade da economia e equilibrar a balança de pagamentos. As principais medidas foram a redução de impostos, a desestatização de inúmeras empresas, a redução de tarifas de produtos importados, o aumento do alcance do setor de telecomunicação e a flexibilização de direitos trabalhistas.

A reforma foi positiva no sentido de incentivar a economia, aumentando a paridade do poder de compra per capita dos indianos em 70% entre 1991 e 2000<sup>6</sup>. Porém, esse crescimento ocorreu principalmente nas áreas urbanas mais desenvolvidas e que possuíam melhor infraestrutura, o que acentuou ainda mais a desigualdade entre regiões na Índia. Nesse período apenas 7% dos investimentos privados e públicos foram destinados à zona rural, que enfrentava grandes desafios nas áreas de meio ambiente, educação e saúde<sup>7</sup>.

Frente a essa realidade, foi criado em 2001 em Mumbai um dos fundos pioneiros em investimento de impacto com a missão de incentivar negócios que contribuíssem para a melhoria da qualidade de vida da população rural por meio da participação em startups. O fundo de venture capital Aavishkaar India Micro Venture Capital Fund (AIMVCF) fundado por Vineet Rai foi o primeiro da gestora Aavishkaar e somente conseguiu captar recursos pela primeira vez em 2002.

Inicialmente o fundo encontrou dificuldades para captar recursos de investidores externos, em parte porque o fundo era orientado para realizar investimentos de alto risco em setores como educação, saúde e agricultura em comunidades pobres da Índia. Então, Até 2005, os investidores vinham de 80 indivíduos que investiram entre 5 mil e 100 mil dólares levantando no total aproximadamente um milhão de dólares.

---

<sup>6</sup> Banco Mundial

<sup>7</sup> Ahuja, S., et al. (2006). Economic growth in India 1950-2000. In K. S. Parikh (Ed.), *Explaining growth in South Asia*. New Delhi: Oxford University Press.

De 2005 até 2009, quando os investimentos começaram a gerar retornos financeiros para os investidores e impactos sociais, o fundo conseguiu captar um volume maior de recursos de grandes bancos e fundações chegando a um patrimônio líquido total aproximadamente de 12 milhões de dólares. Os principais cotistas do fundo foram o NABARD, o banco de desenvolvimento da Índia e a CORDAID, uma fundação católica com objetivo de diminuir a pobreza no mundo, ambos com aproximadamente 1,7 milhão de dólares investidos, além de uma instituição financeira de desenvolvimento (DFI) chamada FMO com 1,4 milhão de dólares investidos e a fundação Rockefeller com 800 mil dólares.

O processo de due diligence do fundo consistia em vários passos para a avaliação de uma empresa em potencial. No primeiro passo, antes de avaliações financeiras e legais e da construção de estratégias de operação e de saída do negócio, deveria ser avaliado se as atividades e os produtos da empresa poderiam gerar impacto nas zonas rurais menos desenvolvidas da Índia de forma escalável.

O fundo tinha como foco inicial investimentos em seis diferentes setores: tecnologia de desenvolvimento; artesanato; energia renovável; agricultura; saúde e higiene; e educação. Ao longo do curso dos investimentos e do estudo de casos alguns setores pareceram mais promissores que os outros e passaram a receber um volume maior de recursos.

Os setores de saúde e de higiene e de agricultura foram identificados como os mais escalonáveis porque a demanda depende pouco dos fatores geográficos onde o produto é oferecido. Portanto essas foram as áreas mais investidas, correspondendo mais de 60% do portfólio do fundo.

Por outro lado, não foram feitos investimentos nos setores de energia renovável e de artesanato, que representaram menos de 3% do portfólio da empresa. O primeiro exigia investimentos muito altos, que superavam o valor limite de 1 milhão de dólares segundo as regras do Fundo. O segundo tinha dificuldades de ser escalável, porque os produtores eram dependentes da venda para poucas empresas do mercado, que tinham poder sobre as margens e as vendas finais.

Os investimentos nas empresas foram feitos através de diferentes instrumentos, tanto com a compra de parte delas, com dívidas de curto prazo ou de convertible equity.

No total foram investidos 7 milhões de dólares em 23 diferentes empresas e o retorno financeiro líquido de acordo com os rendimentos realizados e não realizados até 2012 foi de 13%.

Além de ter aportado capital financeiro, a gestora participava das definições estratégicas nas empresas do seu portfólio, desde ajuda de administração financeira até nas questões de marketing e de recursos humanos.

Anualmente a Aavishkaar reporta publicamente os impactos dos seus fundos e, em 2013, em parceria com a consultoria indiana Intellectap e com suporte da organização alemã GIZ criou uma ferramenta para analisar e entender melhor os impactos gerados pelos seus investimentos. No caso do fundo AIMVSF os resultados não podem ser agregados, pois cada uma das 23 empresas investidas gerou resultados distintos das demais.

Entre os resultados alcançados, destacam-se a inclusão ao acesso ao computador de deficientes por meio de soluções tecnológicas, o acesso à serviços médicos em áreas remotas e a redução da emissão em mais de 100 mil toneladas de emissão de gás.<sup>8</sup>

Na próxima seção será descrita mais a fundo uma das empresas investidas pelo fundo, a Vaatsalya.

### **7.3.1 A rede de Hospitais Vaatsalya**

Inserida no mesmo contexto social do fundo AIMVCF, a rede de hospitais Vaatsalya abriu sua primeira unidade em 2005 em Hubli, na Índia. Sua missão é oferecer acesso a serviços médicos a baixo custo a indivíduos de baixa renda que sofrem com a baixa qualidade e acesso aos serviços públicos de saúde em comunidades rurais da Índia.

Além de oferecer seus serviços a um preço bem reduzido, o hospital também promove diferentes atividades na comunidade<sup>9</sup>. Em parceria com o governo do estado de Karnataka, promoveu treinamentos de primeiros socorros voltados a emergências de

---

<sup>8</sup> Relatório da Vaatsalya elaborado pela organização International partnership for innovation in healthcare delivery, 04/04/2013

<sup>9</sup> “2015 Impact Report” da Bamboo Finance <http://www.bamboocp.com/wp-content/uploads/bamboo-finance-impact-report-2015.pdf>

trânsito com mais de 600 motoristas, e ainda equipou mais de 300 ônibus do estado com kits de primeiros socorros. A rede também promove campanhas de conscientizações a respeito de casamentos precoces e de meios de prevenção de poliomielite.

Os hospitais foram planejados para atender 70% dos serviços médicos mais demandados com objetivo de evitar a ociosidade de suas instalações. Esses serviços estão concentrados nas áreas de pediatria, ginecologia e cirurgias. Para expandir seu negócio a rede usou capital de fundos de impacto, como a Aavishkaar e da Bamboo Finance. A empresa chegou a ter, então, 17 hospitais em 2010, atendendo a aproximadamente 500 mil pacientes por ano. Na época havia planos de expansão de mais de 50 hospitais. A estratégia consistia em inaugurar hospitais em cidades carentes de serviços médicos de 300.000 a 500.000 habitantes.

A performance da Vaatsalya, todavia, não vem alcançando os objetivos financeiros pré-estabelecidos. A empresa enfrentou sucessivas crises e, como resultado, dos 17 hospitais da rede em 2010, somente 8 hospitais continuam em funcionamento em 2015, com 764 empregados. Enquanto Vaatsalya conseguiu gerar impactos sociais positivos levando acesso barato a saúde com qualidade em cidades pequenas, ela não teve o mesmo sucesso no lado financeiro.

Vineet Rai, fundador da gestora, acredita que a empresa voltará a apresentar lucro após o processo de downsizing realizado com objetivo de se desfazer dos seus hospitais menos produtivos<sup>10</sup>. O apoio gerencial dos fundos será fundamental nos próximos anos para que a Vaatsalya encontre seu caminho para o sucesso.

Apesar desse revés, a rede foi avaliada em 2015 pelo sistema de Rating GIIRS e seu modelo de impacto social recebeu a nota máxima pela B Lab. Antes disso, a rede já havia sido reconhecida pelos seus serviços inovadores com o prêmio VCCircle Healthcare Awa em 2013 e pelos seus serviços sociais com o prêmio Sankalp Award for Social Enterprise em 2009.

---

<sup>10</sup> Site Business Today, “Profits in small doses”, Outubro de 2015

## **8. Conclusão:**

Esse estudo procurou descrever como formas alternativas de investimento podem gerar benefícios sociais e ambientais que o mercado tradicional de capitais e o governo ainda não exploram adequadamente no Brasil. É importante notar que, com retornos financeiros, a capacidade de aumento de escala dos investimentos de impacto é muito maior que os investimentos puramente filantrópicos. Sua sustentabilidade a longo prazo tende a ser maior, pois não é necessário depender da pura boa vontade dos investidores filantrópicos.

Ressalte-se a importância da padronização de métricas para o crescimento do mercado desse tipo de investimento. Isso porque muitos dos agentes que fornecem capital não têm contato com a região onde os recursos financeiros estão sendo alocado e muitas vezes a mídia local também é quase inexistente. A adoção de padrões que auxiliem no monitoramento de impactos, possibilitará a atração de novos investidores, incluindo investidores do mercado financeiro tradicional.

Finalmente espera-se que nos próximos anos os investimentos de impactos cresçam com a atração de recursos adicionais e novos investidores para colaborar de forma mais expressiva com a melhoria da qualidade de vida da população brasileira e mundial.

## 9. Referências Bibliográficas

ALLMAN, Keith A.; NOGALES, X. **Impact Investment: A Practical Guide to Investment Process and Social Impact Analysis**, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 1<sup>st</sup> edition, 2015

Höchstädter, A.K. & Scheck, B. J Bus What's in a Name: **An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners**. Journal of Business Ethics (2015) 132: 449. doi:10.1007/s10551-014-2327-0

ANDE, LAVCA, & LGT Impact Ventures (2016) **The Impact Investing Landscape in Latin America** que pode ser encontrado em [http://c.yimcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/docs/LatAm\\_ImpInv\\_Report\\_English\\_.pdf](http://c.yimcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/docs/LatAm_ImpInv_Report_English_.pdf) Acesso em 1 nov 2016

ANDE, LAVCA, & LGT Impact Ventures (2014)) **Mapping the Impact Investing Sector in Brazil** que pode ser encontrado em [https://dorutodpt4twd.cloudfront.net/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy\\_FINAL\\_VERSION\\_ENGLISH.pdf](https://dorutodpt4twd.cloudfront.net/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy_FINAL_VERSION_ENGLISH.pdf) Acesso em 2 nov 2016

MUDALIAR; SCHIFF; BASS (2016) **Annual Impact Investor Survey** que pode ser encontrado em [https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf) Acesso em: 14 set. 2016

BALKIN, J. **Investing with Impact: Why Finance is a Force for Good** Routledge Routledge , 2015

HORNSBY, A.; BLUMBERG, G. (2013) **The Good Investor** que pode ser encontrado em <http://www.i-three.org/wp-content/uploads/2015/03/thegoodinvestor-a-book-of-best-impact-practice.pdf> Acesso em 15 nov. 2016

NICHOLLS, J.; LAWLOR, E; NEITZERT, E; GOODSPEED, T. (2008) **A Guide To Social Return On Investment** que pode ser encontrado em [https://www.bond.org.uk/data/files/Cabinet\\_office\\_A\\_guide\\_to\\_Social\\_Return\\_on\\_Investment.pdf](https://www.bond.org.uk/data/files/Cabinet_office_A_guide_to_Social_Return_on_Investment.pdf) Acesso em: 14 out. 2016

YATES, B.; MARRA, M. (2016) **Introduction: Social Return On Investment (SROI) Evaluation and Program Planning**

<http://b-analytics.net/giirs-ratings> Acesso em 15 out. 2016

Ministry Of Justice (2012). **2012 Compendium Of Re-Offending Statistics And Analysis** que pode ser encontrado em [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/278126/2012-compendium-reoffending-stats-analysis.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/278126/2012-compendium-reoffending-stats-analysis.pdf) Acesso em 3 nov. 2016

LAING, N; LONG, C; MARCANDALLI, A; MATTHEWS, J; GRAHOVAC, A; FEATHERBY, J. (2012) **The U.K. Social Investment Market: The Current Landscape and a Framework for Investor Decision Making** Cambridge Associates Limited que pode ser encontrado em <http://40926u2govf9kugen1ndit018su-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/2014/02/U.K.-Social-Investing.pdf> Acesso em: 15 nov. 2016

DEAR, A; HELBITZ, A.; KHARE, R.; LOTAN, ROTH; NEWMAN, J.; SIMS, G.; ZAROULIZ, A. (2016) **Social Impact Bonds The Early Years** que pode ser encontrado em [http://socialfinance.org/content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years\\_Social-Finance\\_2016\\_Final.pdf](http://socialfinance.org/content/uploads/2016/07/SIBs-Early-Years_Social-Finance_2016_Final.pdf) Acesso em 10 set. 2016

Impact Investing 2.0. (2013) **Case Study Aavishkaar India Micro Venture Capital Fund (AIMVCF)** que pode ser encontrado em [https://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2016/03/casestudy\\_aavishkaar\\_v6.pdf](https://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/2016/03/casestudy_aavishkaar_v6.pdf) Acesso em: 20 nov. 2016

Yoshida, S.; Woelfel, T. (2016) **California FreshWorks A Case Study Examining the Development and Implementation of FreshWorks** que pode ser encontrado em [http://www.calendow.org/wp-content/uploads/FreshWorks-Case-Study\\_WEB3\\_FINAL.pdf](http://www.calendow.org/wp-content/uploads/FreshWorks-Case-Study_WEB3_FINAL.pdf) Acesso em 22 ago. 2016

DISLEY, E.; GIACOMANTONIO, C.; KUITHOF, K.; SIM, M. (2015) **The payment by results Social Impact Bond pilot at HMP Peterborough: final process evaluation report** Ministry of Justice Analytical Series

Lane, M. **The Mission-Driven Venture: Business Solutions to the World's most Vexing Social Problems** John Wiley & Sons, 2014

Brandstetter, Lisa, and Othmar M. Lehner. 2015. **Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools.** Entrepreneurship Research Journal 5 (2): 87-107.