

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

INVESTIMENTOS DE IMPACTO: NEGÓCIOS SOCIAIS COMO OPÇÃO DE
APLICAÇÃO FINANCEIRA

Júlia Garone Jordão

Nº. da Matrícula: 0910269-2

Orientador: Fabrício Mello Rodrigues da Silva

Coorientadora: Ruth Espínola Soriano de Mello

12/2013

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

INVESTIMENTOS DE IMPACTO: NEGÓCIOS SOCIAIS COMO OPÇÃO DE
APLICAÇÃO FINANCEIRA

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.

Júlia Garone Jordão

Nº. da Matrícula: 0910269-2

Orientador: Fabrício Mello Rodrigues da Silva

Coorientadora: Ruth Espínola Soriano de Mello

12/2013

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

*“Poverty does not belong in civilized human society. Its proper place is in a museum.
That's where it will be.”*

Muhammad Yunus

“Charity is injurious unless it helps the recipient to become independent of it.”

John D. Rockefeller

Dedico este trabalho ao meu pai,
por ter tornado sua conclusão possível através de seu esforço e por ter dado a mim a
consciência de responsabilidade social.

Índice de Tabelas

Tabela 1: Classificação gradual de empresas com iniciativa social	15
Tabela 2: Oportunidade de investimento de impacto e lucros Esperados entre 2010-2020.....	28
Tabela 3: Riscos de investidores de impacto	33
Tabela 4: Método de avaliação de filiais do Banco Grameen	37
Tabela 5: Objetivos sociais medidos pelo IRIS	39
Tabela 6: Resultados do 2011 IRIS Data Report.....	39
Tabela 7: Lista de tópicos avaliados no GRIIS por área de impacto.....	41

Índice de Figuras

Figura 1: Pirâmide econômica mundial.....	13
Figura 2: Negócios sociais brasileiros por área de atuação.....	23
Figura 3: Negócios sociais brasileiros por região.....	23
Figura 4: Fontes de financiamento de negócios sociais no Brasil.....	24
Figura 5: Estratégias de negócios sociais brasileiros para redução de custos.....	25
Figura 6: Setores foco dos investimentos de impacto.....	30
Figura 7: Expectativas de retorno de investidores de impacto.....	32
Figura 8: Expectativas de retorno x resultados financeiros de investidores de impacto.....	32
Figura 9: Expectativa de retorno financeiro por tipo de investimento.....	34
Figura 10: Expectativas x resultados sociais de investidores de impacto.....	42
Figura 11: Modelos de investimento tradicional e de impacto.....	48
Figura 13: Etapas de Desenvolvimento de um mercado.....	55

Sumário

1. Introdução.....	8
2. A Evolução dos Negócios Sociais e o Surgimento dos Fundos de Investimento de Impacto	11
2.1 Definições de Negócio Social.....	11
2.2 Muhammad Yunus, o Banco <i>Grammen</i> e o Microcrédito	16
2.3 Empreendedorismo Social.....	19
3. A Indústria de Investimentos de Impacto.....	27
3.1 Características e Desenvolvimento do Investimento de Impacto.....	27
3.2 O Retorno Financeiro dos Investimentos e seus Primeiros Resultados	31
3.3 O Retorno Social dos Investimentos e a Medição do Impacto.....	31
4. Distribuição de Lucros e Incentivos ao Investimento de Impacto	45
5. Expectativas de Desenvolvimento Futuro do Investimento de Impacto	55
6. Conclusão	60
7. Bibliografia.....	62

1. Introdução

Segundo dados do Banco Mundial¹, mais de um bilhão de pessoas vive abaixo da linha de pobreza hoje no mundo, isto é, com menos de um dólar por dia. Os recursos do governo são finitos e escassos e sua atuação é, muitas vezes, insuficiente para combater problemas sociais. Apesar do modelo de doações já ter ajudado porções da sociedade a atingir condições mais dignas de viver, a filantropia também parece não dar conta de suprir todas as demandas das camadas marginalizadas da população no combate à miséria e à doença. Por outro lado, existe cada vez mais capital privado disponível para investimento nos países subdesenvolvidos conforme suas economias crescem.

A escolha de uma aplicação financeira pelo investidor moderno é pautada pelo seu perfil. Ações, fundos de investimento (de renda fixa, de previdência, imobiliário, multimercado...), títulos públicos, debêntures, Certificados de Depósito Bancário e poupança atendem, cada um, a um público específico que busca uma combinação de fatores pessoais como rentabilidade esperada, liquidez e exposição ao risco.

Além desses tipos de características, uma nova exigência tem sido buscada na última década, principalmente por jovens investidores, diante da realidade socioeconômica mundial: o impacto social de seus investimentos. O investimento de impacto surge nesse cenário como uma nova alternativa de mitigação de problemas sociais, canalizando capital privado para o desenvolvimento socioeconômico. Com expectativas de retorno de longo prazo e riscos elevados, o investimento de impacto destina capital aos chamados negócios sociais. Ele pode ser definido como um tipo investimento que objetiva causar impacto social positivo além de retornos financeiros.

Nesse trabalho, apresentaremos o investimento de impacto como uma nova e interessante opção de alocação de capital. É relevante hoje aprofundar as discussões teóricas e conceituais acerca do tema a fim de que ele se torne mais claro e notório no mercado. Além disso, conforme o setor amadurece, faz sentido avançar em estudos aplicados às experiências de promoção de negócios sociais bem sucedidos, que podem ser replicados em outras localidades, sobretudo no contexto brasileiro.

¹ Mais em <http://databank.worldbank.org>.

Avaliando o Brasil através de dados do Banco Mundial, vemos que, apesar de o país ter assumido a posição de sétima maior economia do mundo em 2012, com um PIB de US\$2,223 trilhões, a desigualdade social ainda se mantém em níveis relativamente altos para um país considerado de renda média. As diferenças regionais ainda são extremas (Sul e Sudeste mostram desenvolvimento mais avançado que Norte e Nordeste), especialmente em indicadores sociais como saúde, mortalidade infantil e nutrição, e o Coeficiente de Gini² brasileiro chegou a 0,529 em 2011.

Mesmo tendo alcançado transformações sociais relevantes no últimos anos, como a queda do nível de pobreza de 26,7% da população em 2003 para 12,6% em 2011, o Brasil ainda tem a maior fatia de população da América Latina de baixa renda (cerca de 160 milhões de pessoas, quase 80% da população total do país). Além disso, quase 70% da população ainda não tem acesso à educação nos níveis básico e secundário (mesmo que o país tenha alcançado a cobertura universal na educação primária) e 75% dos brasileiros não possuem plano de saúde (OMS, 2010).

Se por um lado esse cenário reflete uma situação emergencial do país, por outro, traz oportunidades para quem deseja empreender e desenvolver soluções para os problemas mais graves do Brasil. Tais indicadores sociais, aliados com o fato do país ser referência em iniciativas privadas inovadoras formam um ambiente propício e fértil para o sucesso do investimento de impacto.

Este trabalho visa, portanto, proporcionar uma visão geral do investimento de impacto nos mercados financeiros brasileiro e global. Difundido nos Estados Unidos e em países europeus desenvolvidos a partir de 2000, atualmente eles começam a ganhar relevância no Brasil. A expectativa é de que seja feitos US\$1 trilhão de aportes nesse tipo de negócio no mundo nos próximos dez anos (J.P. Morgan, 2012). Desta maneira, pretende-se proporcionar maior familiaridade com o fenômeno dos negócios sociais como propulsores do desenvolvimento socioeconômico autossustentável, apresentar de

² O Coeficiente de Gini é um parâmetro internacional usado para medir a desigualdade de distribuição de renda entre os países. O coeficiente varia entre zero e um, sendo que, quanto mais próximo do zero, menor é a desigualdade, ou seja, melhor a distribuição de renda.

maneira clara e concisa os conceitos por trás dos negócios sociais, agrupar dados relevantes sobre eles e sobre investimentos de impacto.

Além desta introdução sobre o significado do investimento de impacto, seu sentido inovador e a necessidade de discussões acerca dele, este trabalho contém mais quatro tópicos e conclusão. O segundo tópico mostra as diferentes abordagens dos negócios sociais, como eles nasceram e a necessidade de capitalizá-los, que deu origem ao investimento de impacto. O terceiro diz respeito à indústria de investimento de impacto em geral, destacando sua realidade atual no mundo, suas principais características e indicadores. O quarto tópico defende a distribuição de lucros de negócios sociais como premissa básica para o desenvolvimento da indústria de investimento de impacto e a necessidade de políticas governamentais que regulem esse novo mercado. O quinto apresenta as perspectivas de crescimento do investimento de impacto no mundo, levando em conta suas oportunidades, desafios e riscos. Finalmente, no último tópico, chega-se à conclusão sobre o papel que o investimento de impacto pode desempenhar e como inserir em seu conceito características capitalistas capazes de impulsioná-lo.

2. A Evolução dos Negócios Sociais e o Surgimento dos Fundos de Investimento de Impacto

2.1 Definições de Negócio Social

O conceito do termo “negócio social” ainda é nebuloso pelo fato do tema ser foco de estudos recentes. Por isso, não existe um consenso global sobre o que é ou não um negócio social. Na literatura acadêmica, podemos distinguir três perspectivas a respeito de negócios sociais: a europeia, a americana e a do indiano Muhammad Yunus que, em geral, é seguida por países emergentes. As correntes de pensamento são influenciadas pela cultura de negócios e forma de encarar os problemas sociais nas regiões em que se dão.

Na concepção europeia, onde o termo está mais difundido, negócios sociais são reconhecidos como um formato jurídico na maioria dos países. De acordo com a definição da rede de pesquisadores *Emergence of Social Enterprise in Europe (EMES)*, uma *community interest company* (companhia de interesse comunitário) é uma organização com o objetivo explícito de beneficiar a comunidade, iniciadas por um grupo de cidadãos, nas quais o interesse material dos investidores capitalistas é sujeito a limites. Devido às suas tradições de associativismo, o processo participativo e transparente caracteriza a maioria dos negócios sociais europeus. Como o crescimento e o impacto social são tratados primordialmente, os lucros devem ser reinvestidos na própria organização. Essa visão, portanto, tem como premissa que há uma tensão entre a busca de resultados financeiros e a busca de impactos sociais.

Encontram-se três principais categorias de empresas tratadas como negócios sociais na Europa. São elas:

- i) empresas que promovem inclusão social no trabalho, isto é, tem responsabilidade social;
- ii) empresas focadas em produção de bem e serviços de utilidade social;
- iii) empresas resultantes de iniciativas coletivas voltadas à promoção da participação social para desenvolvimento socioeconômico local, isto é, com ênfase na dimensão

coletiva como modelo de governança (cooperativas e associações).

Já sob a perspectiva americana, *social businesses* incluem qualquer ação empreendedora no mercado que gere impacto social através, por exemplo, da venda de bem e serviços. Assim, as multinacionais se configurariam como importantes agentes na mitigação de problemas sociais e ambientais. Podemos destacar a atuação de grandes empresas desse tipo, com atividades voltadas para suprir a demanda de mercado exercida por populações localizadas na base da pirâmide socioeconômica, produzindo bens e serviços voltados a atendê-la. Esses negócios funcionam sobre as regras comerciais de qualquer outro, ou seja, operam pelas leis de oferta e demanda de mercado e devem ser planejados para, após algum período, gerar os recursos suficientes para cobrir os custos de suas operações e crescer.

Nos Estados Unidos, surgiu a ideia de que, ainda que tenha como um dos seus objetivos causar impacto, um negócio social se configura como uma oportunidade de mercado que a base da pirâmide traz. A população BoP (*bottom of pyramid*), que tem renda per capita anual menor de US\$1.500 baseado na paridade do poder de compra³, o mínimo considerado necessário para se viver dignamente, forma uma massa de consumo que as empresas ignoravam. Indivíduos de baixa renda não consomem muito individualmente mas, juntos, representam parte significativa do mercado consumidor (PRAHALAD, 2006).

³ Primeira definição de C.K. Prahalad and Stuart L. Hart (1998). Atualmente, o *World Resources Institute* (<http://www.wri.org/>) considera que estão na base da pirâmide socioeconômica os indivíduos com renda per capita anual menor que US\$3.000.

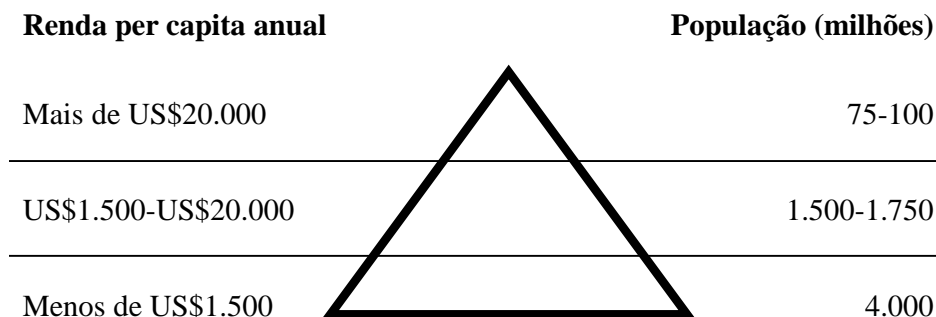


Figura 1: Pirâmide econômica mundial

Fonte: Adaptado de Prahalad (2006)

Até os anos 80, considerava-se que o governo e a filantropia eram os responsáveis pela assistência aos pobres, enquanto as empresas deviam gerar lucros aos donos do capital, que remuneravam seus trabalhadores como parte dos custos da produção. Apesar de ter surgido mais tarde a ideia de responsabilidade social, Prahalad e Hart chamaram atenção para esse nicho não atendido como uma oportunidade de mercado. Isto é, que a camada mais pobre da população, que está na base da pirâmide econômica, se torna, em conjunto, um consumidor em potencial para produtos que melhorem suas vidas e os inclua no sistema econômico (PRAHALAD, 2006).

Os negócios sociais americanos podem assumir diferentes formatos legais. Em 2008, foi aprovada no país uma nova forma jurídica de organização chamada L3C ou *low-profit, limited liability company*, caracterizando uma empresa híbrida. Ela é designada para atrair capital filantrópico para prover benefício social mas também investimentos, ainda que em segundo plano. Entretanto, existe a possibilidade de distribuição de lucros depois dos impostos aos acionistas. Esse formato, por ter sido criado recentemente, ainda não está expandido por todo o país e foi regulamentado em apenas nove estados norte-americanos, apesar de empresas L3C poderem operar em qualquer um deles.

Outra forma estatutária de corporação adotada em dois estados americanos, Maryland e Vermont, foi a de *benefit corporation*. Ela consiste em uma corporação criada para promover um benefício público geral, que é definido como um “impacto positivo e material na sociedade e no meio ambiente, medido por um parâmetro externo,

por meio de atividades que promovam a combinação de um benefício público específico”⁴.

Por último, a perspectiva de negócios sociais adotada pelos países em desenvolvimento é a do banqueiro Muhammad Yunus. Para ele, um negócio social é “uma empresa que tem como missão resolver um problema social em vez de focar em maximizar seus lucros” (YUNUS, 2000). Ela deve, portanto, cobrir seus custos mas, ao mesmo tempo, atingir um objetivo social como saúde, habitação ou serviços financeiros para os pobres, através de um modelo de negócios.

Um negócio social, portanto, tem em seu *core business* uma atividade lucrativa que gera algum impacto social para a população marginalizada. Ele não é uma organização sem fins lucrativos (ONG) que depende integralmente de doações e nem tampouco um negócio tradicional, que visa essencialmente o lucro em suas atividades. É, na verdade, um setor híbrido da iniciativa privada com o terceiro setor e, por isso mesmo, é chamado de setor 2,5 (dois e meio). O impacto social que ele causa é definido pelo Banco Mundial como “efeito de uma atividade no tecido social de uma determinada comunidade e suas influências no bem-estar dos indivíduos e famílias que a compõe”.

Além disso, “os fundadores e investidores (de um negócio social) podem, gradualmente, recuperar o dinheiro aplicado no negócio, mas não retiram dividendos depois disso” (YUNUS, 2000). Ou seja, um negócio social, de fato, gera lucro, mas estes devem ser totalmente reinvestidos na operação, para ampliar seu impacto. O investidor, nesse caso, não recebe dividendos e apenas recupera seu dinheiro algum tempo depois.

A rede *Social Enterprise Knowledge Network*⁵, formada por prestigiadas escolas de negócio ibero-americanas, diferencia negócios inclusivos de negócios sociais - o primeiro sendo uma subcategoria do segundo. Negócios sociais são definidos como organizações ou empreendimentos que geram transformação social por meio de atividades de mercado, englobando Organizações Não Governamentais, organizações

⁴ Mais em www.lawforchange.org.

⁵ Mais em www.sekn.org.

privadas lucrativas engajadas ou negócios em atividades do setor público, produzindo produtos e serviços de valores significativos. Já negócios inclusivos são aqueles voltados à geração de oportunidades de emprego e renda para grupos com baixa ou nenhuma chance de empregabilidade, gerando lucratividade para o empreendimento e que estabelecem relações com organizações empresariais típicas.

A expressão “negócios inclusivos” é menos usual que “negócios sociais” no cotidiano das empresas, com exceção àquelas voltadas à inclusão de pessoas com deficiência (física ou intelectual) no trabalho, ainda que o conceito não se restrinja a elas. O alvo dessas empresas são trabalhadores acima dos 40 anos, pobres, de baixa escolaridade e de comunidades locais, jovens sem experiência de trabalho vivendo em áreas de vulnerabilidade social e outros grupos expostos à condição de risco social.

Logo, podemos classificar os tipos de organização com iniciativa social gradualmente, da seguinte forma:

Responsabilidade Social	Práticas que podem ser adotadas por qualquer empresa privada em prol da sociedade e/ou do ambiente.
Negócio Inclusivo	Foco em criar produtos e serviços para promover a inclusão social de pessoas de baixa renda ou com deficiência no sistema econômico através de sua contratação.
Negócio Social com Distribuição de Lucro	Tem como prioridade resolver um problema social ou ambiental urgente e o lucro é um instrumento para atingir esse objetivo.
Negócio Social sem Distribuição de Lucro	Também ataca um desafio social ou ambiental mas o lucro gerado é integralmente reinvestido na empresa.
Organização Não Governamental	Tem como objetivo beneficiar a sociedade. Pode gerar receita mas todos os ganhos são reinvestidos em sua atividade. Os dirigentes e associados podem ou não ser remunerados.

Tabela 1: Classificação gradual de empresas com iniciativa social

Fonte: Elaboração própria

Todos eles reúnem o que há de mais fundamental nos negócios sociais que é a aceitação do papel social da empresa e o propósito do trabalho. Independente da interpretação, trata-se de uma mudança de paradigma que contribui para trazer objetivos mais humanistas para a própria economia.

2.2 Muhammad Yunus, o Banco *Grammen* e o Microcrédito

O tipo de empresa conhecido hoje como negócio social foi introduzido pelo indiano Muhammad Yunus, ex-professor e chefe do departamento de economia da Universidade de Chitaggong, em Bangladesh na Índia, que foi abatida por uma crise causada pela alta nos preços dos grãos devido a seguidas inundações em 1974, levando a fome e a um aumento da mortalidade no país. Em contraste ao ânimo que tinha em ensinar teorias econômicas que apresentavam respostas para problemas de todos os tipos, ele tomou consciência da inutilidade desses conhecimentos quando eles não dão conta da realidade. Se a causa da morte daquelas pessoas fosse uma doença, então médicos deveriam saber a solução para o problema. Mas a causa era socioeconômica e como Yunus não conseguia salvá-los como economista, gostaria de ser útil a elas como ser humano. Assim, em busca da compreensão da vida de um indivíduo pobre, Yunus começou a visitar famílias de Jobra, uma área montanhosa do distrito de Chittagong para tentar desvendar os motivos da pobreza.

Sem saber explicar porque tantas pessoas eram incapazes de melhorar sua situação econômica, Yunus conversava com elas a fim de entender a lógica da produção rural e dos empréstimos diários feitos pelos intermediários aos trabalhadores. Eles encontravam-se em um círculo vicioso de dependência: como não tinham a quantia mínima de dinheiro que necessitavam para produzir, vendiam no fim do dia o produto de seu trabalho para pagar a dívida que tinham contraído pela manhã. A grande maioria dos empréstimos era feita com finalidades de sobrevivência, isto é, para combater situações extremas de miséria, violência e doença. No fim do dia, a receita da venda era não mais que o suficiente para reembolsar a matéria-prima usada e satisfazer suas necessidades elementares.

Através da pesquisa de um grupo de alunos, o professor decidiu emprestar o equivalente a cerca de 27 dólares a 42 mulheres de Jobra de modo que elas pudessem,

naquele dia, produzir para sustentar seus filhos, se alimentar e produzir mais no dia seguinte, sem precisar de empréstimos dos agiotas locais. Ele queria ter o pagamento desses empréstimos quando as mulheres se considerassem aptas a arcar com ele e não cobraria juros.

Sua conclusão foi a de que o problema da pobreza indiano era estrutural: o arcabouço financeiro do país não era capaz de ajudar as pessoas a saírem de sua situação de pobreza e os agiotas se aproveitavam dessa falha de mercado para cobrar juros abusivos (de até 10% ao dia) dos pobres. Os bancos indianos negavam-se a emprestar aos pobres por acreditarem que eles não eram merecedores de crédito, já que gastariam o dinheiro com suas necessidades pessoais imediatas e não em uma atividade econômica rentável que os tornasse capazes de pagar a dívida. Assim, acreditando que os pobres tem habilidades mas não oportunidades de desenvolvê-las, Yunus tornou-se o fiador de famílias de centenas de povoados, a fim de que os bancos diminuíssem seu risco e aceitassem emprestar a elas.

O “Projeto *Grameen*” surgiu então como uma solução institucional para o problema indiano com os seguintes objetivos:

- Criar facilidades bancárias para homens e mulheres pobres;
- Eliminar a exploração dos pobres pelos agiotas;
- Criar oportunidades de emprego para a população rural desempregada de Bangladesh e
- Levar às mulheres pobres da região um sistema financeiro de empréstimos em um formato que elas pudessem entender e administrar por si próprias.

Yunus expandiu os empréstimos para aldeias próximas de Dhaka, capital da Índia, e, patrocinado pelo Banco Central Indiano e apoiado por bancos comerciais, o projeto se expandiu para o distrito de Tangail. Devido ao sucesso, ele foi levado a diversas outras regiões do país.

Contrariando a lógica bancária, que cobra juros mais altos dos mais pobres sob a justificativa de que eles são piores pagadores, Yunus recebeu de volta todo o dinheiro que emprestou de 1976 a 1979 cobrando juros módicos. Para ele, cobrar juros maiores dos pobres só os torna ainda mais inaptos a cumprirem suas obrigações.

Em outubro de 1983, o Projeto *Grameen* (que quer dizer “rural” na língua local) se tornou um banco independente graças a seus bons resultados financeiros. Até hoje, já emprestou mais de 11 bilhões de dólares para mais de 8 milhões de pessoas no mundo, com uma taxa de recuperação de 96,67%. A taxa de juros anual de um empréstimo comum no Banco *Grameen*⁶ é de 20% ao ano enquanto os outros três produtos do banco cobram, no máximo, 8% ao ano. 5% do banco pertence ao governo enquanto os outros 95% das ações estão nas mãos dos tomadores de crédito.

Os empréstimos não são condicionados a colaterais e nem a instrumentos legais mas baseados na confiança. Eles funcionam de maneira peculiar em um sistema de cooperativismo voltado para mulheres (que representam 96% dos tomadores de empréstimos para garantir que os filhos sejam beneficiários imediatos do empréstimo e pela cautela e habilidade femininas de gerir recursos esparsos). Cada tomador precisa pertencer a um grupo de cinco pessoas mas nenhum membro dá garantias pelos outros. O pagamento da dívida é responsabilidade do tomador individualmente mas cabe ao grupo supervisionar o comportamento de cada um para que ninguém tenha problemas de pagamento. Em caso de inadimplência, os outros membros não são obrigados a assumir a dívida.

O Banco *Grameen* se financia somente através de seus depósitos e, desde 1998, não recebe financiamento ou doações, simplesmente por falta de necessidade. Desde que foi criado, ele gerou lucro em todos anos menos 1983, 1991 e 1992. Em 2010, teve receita de US\$252 milhões e lucro de US\$10 milhões.

Em seu banco, Yunus não permite que o lucro seja distribuído e seus acionistas não recebem dividendos. Para se adequar a sua própria definição de negócio social, os lucros do Banco *Grameen* são reinvestidos em prol de sua expansão.

O banco *Grameen*, ganhador do Prêmio Nobel da Paz de 2006 pela atuação com microcrédito juntamente com seu criador Muhammad Yunus, representa perfeitamente o que é um negócio social. O microcrédito tem em seu foco a solução de um problema

⁶ Mais em <http://www.grameen-info.org>.

social – a indisponibilidade de crédito aos pobres – além de ser, ao mesmo tempo, lucrativo e comprometido com impacto social.

Ao criar o primeiro banco de microcrédito do mundo e, concomitantemente, seu conceito de negócio social, Yunus quis mostrar que o capitalismo não precisa ser interpretado como foco exclusivo no esforço do ser humano em obter lucro.

Para entender como um negócio social funciona na prática, precisamos buscar os incentivos que acionistas têm em investir nesse mercado. Caso os negócios sociais adotem a ideia de não distribuição de lucros de Yunus, seria necessário investigar por quais motivos investidores incorreriam em um custo de oportunidade tão grande ao assumir lucro zero. Veremos que, além da distribuição de lucro ser realidade em muitos negócios sociais, a função utilidade de um investidor de impacto considera outras variáveis além do retorno financeiro para medir seu bem-estar.

2.3 Empreendedorismo Social

De acordo com Yunus, nem tudo o que interessa e mobiliza o indivíduo tem a ver com acumular riqueza. Ele argumenta que precisamos ter ao menos dois tipos de negócios na sociedade: um que gere riqueza e satisfaça nosso lado individualista e outro no qual possamos expressar nossa vertente coletiva e fazer algo pelo outro (YUNUS, 2013). Isso pode servir como explicação para a ascensão dos negócios sociais: eles parecem atender a ambos. A ideia de causar impacto não precisa estar ligada somente a filantropia e no modelo de doações. Ela pode se aproximar da lógica capitalista em que vivemos, se adaptando às regras da economia de mercado.

Essa nova tendência surge simultaneamente em diferentes esferas da sociedade. Em primeiro lugar, vêm nascendo empresas interessadas em desenvolver negócios com a base da pirâmide e oferecer produtos e serviços a uma população marginalizada. Em segundo lugar, empreendedores de negócios tradicionais, e executivos, já realizados financeiramente, passaram a querer aplicar seus talentos na criação de modelos de negócios inclusivos, combinando lucro e impacto social. Em terceiro lugar, os empreendedores e lideranças sociais da nova geração identificam nesses modelos a possibilidade de ganhar autonomia financeira a partir da geração de receitas próprias,

tanto para a organização como para o público beneficiário das ações e, insatisfeitos com a limitação dos modelos tradicionais de negócios, decidiram romper com as fronteiras entre o setor social e o privado. Em último lugar, investidores de risco passaram a buscar novos nichos de investimento que gerem impacto.

De modo geral, qualquer iniciativa inovadora, econômica ou não, lucrativa ou não, que gere transformação socioambiental positiva pode ser considerada empreendedorismo social. Por sua vez, a constituição de um negócio social é também um exemplo de empreendedorismo social (YUNUS, 2008). O criador de um negócio social precisa ter a ambição de ganhar dinheiro e de causar impacto ao mesmo tempo. Mas, mesmo bem-intencionados, veremos a seguir que lidam com algumas dificuldades maiores em comparação com empreendedores comuns.

A primeira dificuldade é o fato de haver poucos modelos consolidados para o aprendizado sobre negócios sociais. Por isso mesmo, o mercado carece de profissionais qualificados que entendam e estudem o assunto, dedicando-se a ele profundamente. Além disso, é essencial que as diferenças de negócios sociais e filantropia estejam claras no entendimento de empresários e investidores. Para empreendedores sociais, aportes de capital não podem ser vistos através de uma lógica essencialmente capitalista. Já pelo lado do investidor, como esses conceitos ainda são pouco conhecidos e discutidos, podem despertar a desconfiança de agentes financeiros tradicionais, tornando a sustentabilidade financeira um desafio para os negócios sociais (veremos adiante que, até 2011, 86% dos negócios sociais utilizavam capital próprio de seus empreendedores para se financiarem).

Por terem capacidade de se pagarem, as doações perdem o papel essencial que tem nas doações quando falamos de negócios sociais. Investimentos de risco podem ser importantes aliados aos empreendedores se a comunicação entre eles e os investidores estiverem claras. Para isso, as expectativas de ambos devem estar alinhadas. Isso inclui definir a forma de medição do impacto causado pelo negócio, os retornos financeiro e social esperados do investimento e o prazo para que eles ocorram.

Não há, ainda, legislação específica ou instrumentos jurídicos dedicados a regular esse novo modelo de negócios na maior parte dos países. Logo, um negócio social pode

ser registrado como uma empresa comercial, uma ONG, uma associação civil, uma cooperativa ou uma Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP). Empreendedores precisam buscar a opção que for melhor para o seu negócio individualmente no objetivo de alcançar lucro e impacto. Não raro, é necessário o registro de mais de uma instituição - uma dedicada ao lucro e outra ao impacto - para garantir a legalidade do negócio. Isso aumenta ainda mais sua complexidade devido a duplicação de custos jurídicos, gerenciais, financeiros e contábeis.

Por outro lado, por tratar-se quase sempre de *start-ups*, negócios sociais em estágio inicial podem contar com o apoio de empresas e investidores interessados em adquirir participação no negócio. Da mesma forma que a ideia de empreender socialmente enquanto se gera renda tornou-se mais atrativa nos últimos anos, investidores interessados em retorno financeiro mas também em contribuir com impacto social passaram a ter a opção de aplicar em investimentos de impacto, isto é, em empresas ou fundos com portfólio composto integralmente de negócios sociais lucrativos.

Ao tornar-se sócio desse tipo de empresa, investidores desenvolvem parcerias ativas com os empreendedores, atuando em sua administração e adicionando valor às empresas. O objetivo final é proporcionar capital empreendedor para que a companhia possa realizar suas atividades, gerar lucro e causar impacto, até que os investidores possam alienar suas participações em estágios mais avançados das companhias, obtendo retorno financeiro recompensador. Além disso, incubadoras, aceleradoras e plataformas de fomento também podem ajudar na criação de um ambiente de negócios favorável ao desenvolvimento de empresas comprometidas com o impacto.

Negócios sociais podem adotar algumas estratégias distintas em busca de impacto. Se forem negócios inclusivos, o modelo de negócio inclui na cadeia produtiva a população mais pobre, isto é, busca sócios, fornecedores, distribuidores e empregados na população de baixa renda. Esse modelo é adotado por 82% dos negócios sociais brasileiros, como veremos adiante (Plano CDE, 2011). Além disso, podem ter um modelo de negócios tradicional mas oferecer produtos e serviços que, com qualidade e preços acessíveis, melhorem diretamente a qualidade de vida dessas pessoas, como fazem 86% dos negócios sociais brasileiros (Plano CDE, 2011). Nesses casos, eles

atendem as necessidades básicas da população de baixa renda, melhoram sua produtividade ou permitem oportunidades de melhoria da sua situação socioeconômica.

O Polo Brasil da ANDE (*Aspen Network of Development Entrepreneurs*)⁷ em parceria com a Fundação Avina⁸ e com a Potencia Ventures⁹, realizou uma pesquisa sobre a atuação dos que movimentam o crescimento dos negócios sociais no Brasil. São eles: empreendedores sociais, incubadoras, aceleradoras e fundos de investimento de impacto. Com base em um mapeamento de 140 negócios sociais do país feito pelo Plano CDE¹⁰ em 2011, na definição dos perfis das empresas, além de rodadas de entrevistas, foi possível desenhar o cenário brasileiro de negócios sociais.

De acordo com os resultados do estudo, as áreas de principal atuação dos negócios sociais no Brasil são: serviços financeiros (44%), seguidos por saúde e educação (10%), artesanato (9%), cultura e moda ou decoração (7%), agricultura ou alimentos (6%), moradia e outras áreas (6%), tecnologia ou energia (6%), canais de distribuição (6%) e turismo (5%) (Plano CDE, 2011).

⁷ Rede internacional de organizações que apoiam pequenas empresas em crescimento em 150 mercados emergentes. O Polo Brasil começou em 2010, e hoje articula 11 organizações no país para gerar e disseminar conhecimento sobre negócios sociais e inclusivos, oferecer espaços de *networking* e troca com outros atores do ecossistema de empreendedorismo, e criar uma ponte com o setor internacional. Mais em www.andepolobrasil.org.

⁸ A AVINA é uma fundação Latinoamericana que trabalha pela promoção do desenvolvimento sustentável na América Latina. Ao identificar uma oportunidade com outros aliados, articula parcerias através de agendas compartilhadas de ação, objetivando contribuir para um impacto de escala para a região. Mais em www.avina.net.

⁹ A Potencia Ventures oferece capital financeiro e intelectual para o desenvolvimento de ecossistemas de negócios sociais em mercados emergentes. Foi o primeiro investidor e principal parceiro estratégico na criação de diversas iniciativas-chave no campo dos negócios que servem a base da pirâmide no Brasil e em outros países subdesenvolvidos. Mais em potenciaventures.net.

¹⁰ Especializada no universo das classes C, D e E, a Plano CDE é uma consultoria que auxilia empresas de quaisquer segmentos para o desenvolvimento de novas atividades e negócios inclusivos envolvendo os públicos da base da pirâmide. Mais em www.planocde.com.br.

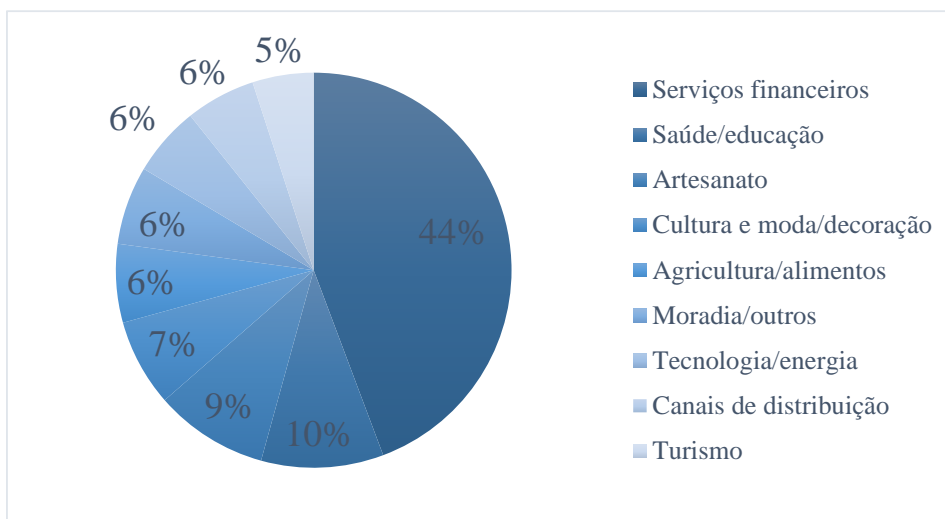


Figura 2: Negócios sociais brasileiros por área de atuação

Fonte: Plano CDE (2011)

Apesar de concentrados nas regiões Sudeste e Sul, o foco das atividades dos negócios sociais é nas regiões Sudeste e Nordeste. Além disso, a maioria das operações não tem somente atuação regional: 78% atuam fora do seu Estado de origem e 22% tem alcance internacional.

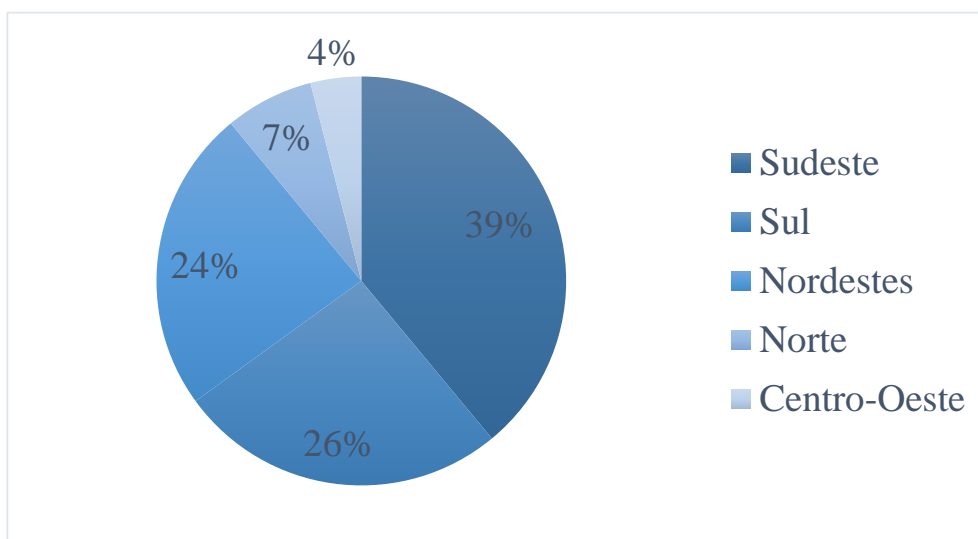


Figura 3: Negócios sociais brasileiros por região

Fonte: Plano CDE (2011)

Em relação aos empreendedores sociais, 78% deles já teve outros negócios, sendo que 38% possui pós-graduação e 40% tem superior completo. O estudo demonstra ainda que apenas 4% dos negócios sociais não foi idealizado para causar impacto enquanto os outros 96% buscaram um modelo sustentável e que servisse a base da pirâmide desde sua concepção.

Em relação ao tipo de financiamento, 86% dos negócios sociais utilizam recursos próprios para se estabelecerem, mostrando que a indústria de investimento de impacto ainda tem grande espaço para crescimento no país. 10% dos negócios contam com empréstimos e 4% ainda utilizam doações em seus modelos de negócio.

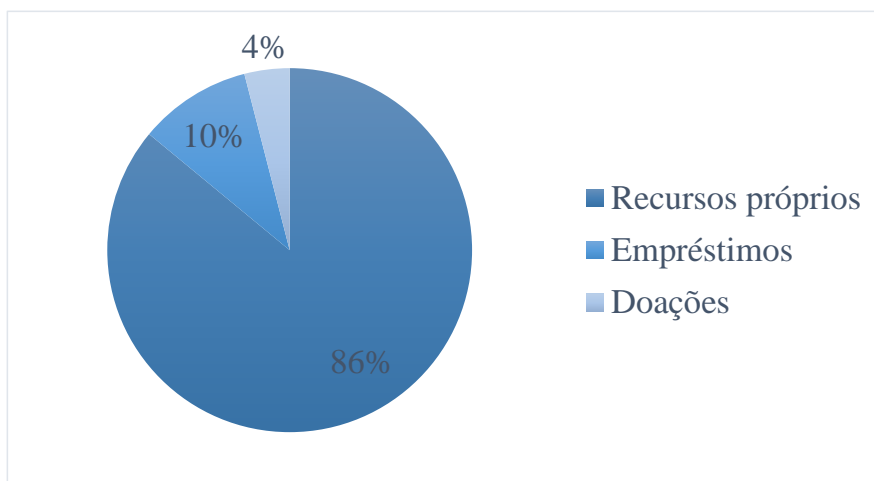


Figura 4: Fontes de financiamento de negócios sociais no Brasil
Fonte: Plano CDE (2011)

Os clientes de negócios sociais são majoritariamente indivíduos (74%), seguido por pequenas e médias empresas (60%), além de ONGs (26%) e, em baixa escala, o governo (18%). Isso mostra que programas governamentais ainda não são determinantes para o sucesso do setor e que há bastante espaço para atuação do Estado a fim de promovê-lo.

A fim de reduzirem custos para que o fruto de suas operações sejam acessíveis à base da pirâmide, 40% dos negócios investem em condições de pagamento, 32% barateiam custos de produção, 30% produzem em escala e 26% têm estratégias diferenciadas de distribuição.

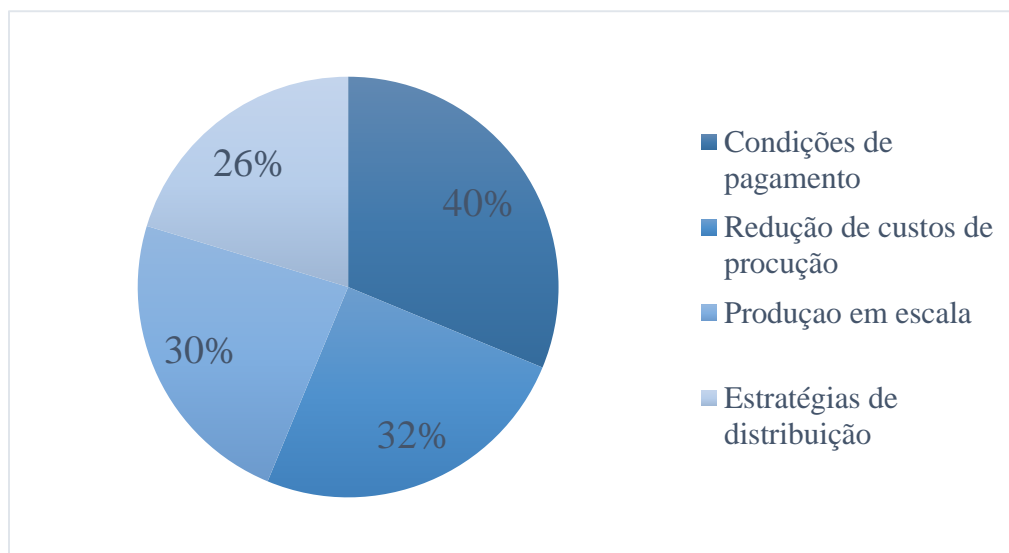


Figura 5: Estratégias de negócios sociais brasileiros para redução de custos

Fonte: Plano CDE (2011)

Dos desenvolvedores de negócios sociais (incubadoras e aceleradoras), 75% estão concentrados na região Sudeste, próximos da grande parte dos negócios sociais e do público alvo deles. Essas empresas oferecem aos empreendedores prestação de serviços como palestras, cursos e treinamentos (procurados por 93% dos negócios sociais), consultoria estratégica e inclusão de rede de contatos (procurados por 73%) e suporte tecnológico (procurados por 60%). Como critério de seleção de ideias que serão apoiadas, 63% dos desenvolvedores avaliam a área de atuação do negócio, 58% preocupa-se com o tipo de impacto social que ela se propõe a causar e 53% deles com o perfil pessoal do empreendedor. Por outro lado, 55% dos desenvolvedores descartam uma ideia se não acreditam em seu potencial de impacto e 20% descartam caso considerem baixo o potencial de escala do negócio.

Ao investigar o impacto social gerado por estes negócios, a constatação foi de que eles beneficiam 60% das pessoas com renda de até meio salário-mínimo, 72% das pessoas de meio a dois salários-mínimos e 62% das pessoas que recebem de dois a cinco salários mínimos. Isso quer dizer que atendem às classes D e E, com menor ênfase na classe C (5 a 10 salários mínimos), que é no Brasil o público-alvo da maioria das empresas de grande porte (Avina, 2011).

Apenas metade dos negócios sociais entrevistados afirmaram coletar dados sobre o impacto gerado e, quando o fazem, utilizam metodologia própria. Como veremos no capítulo seguinte, métricas padronizadas são essenciais para o desenvolvimento de um setor que tem como principal objetivo gerar impacto social. O entendimento do mercado, o interesse de investidores, o crescimento do número de organizações que buscam apoiar micro e pequenas empresas apontados pela pesquisa também são pontos importantes para o desenvolvimento dos negócios sociais e estímulo aos jovens empreendedores que buscam sentido em seu trabalho.

3. A Indústria de Investimentos de Impacto

3.1 Características e Desenvolvimento do Investimento de Impacto

Com a ascensão dos negócios sociais no Brasil e no mundo, vem ganhando força entre investidores privados os chamados investimentos de impacto. Esse novo tipo de classe de ativos provê capital para negócios criados a fim de gerar impacto social ou ambiental positivo e que tenham expectativas de retorno financeiro¹¹.

Até os anos 90, grande parte das empresas com iniciativa social tinha apenas responsabilidade social, ou seja, preocupava-se em minimizar algum impacto negativo da própria operação que podia gerar para a sociedade. Mas, para que o aporte de capital em uma empresa hoje possa ser considerado investimento de impacto, é necessário que haja intencionalidade explícita de beneficiar a população carente em suas atividades.

O conceito inovador desse tipo investimento reside no fato de ele desafiar a natureza binária de alocação de capital. Em geral, ou essa alocação maximiza o retorno financeiro ajustado ao risco do investidor (sem considerar possíveis resultados sociais) ou serve como doação (voltada essencialmente ao impacto social e sem expectativas de retorno financeiro). Ambos objetivos devem coexistir no investimento de impacto, por mais que a motivação por um deles possa se sobrepor a outra para determinados investidores. Investidores de impacto podem ser de diferentes tipos, incluindo indivíduos de alta renda, instituições financeiras, fundações, bancos comerciais, fundos de pensão e empresas.

A fim de mensurar o tamanho das oportunidades de investimento dentro da indústria de negócios sociais e suas perspectivas de lucro entre 2010 e 2020, o banco J.P. Morgan¹² realizou uma pesquisa com 24 atores do mercado de investimentos de impacto de diversos países e mais de 1.100 investimentos realizados. Foi analisado o modelo de negócios de um investimento de impacto bem-sucedido de cada uma das

¹¹ Apesar de o conceito de negócios sociais e também o de investimento de impacto englobar tanto o impacto social como o ambiental, nesse trabalho, para fins de simplicidade, trataremos exclusivamente o impacto social que eles causam.

¹² Mais em <http://www.jpmorganchase.com/corporate/socialfinance/social-finance.htm>.

seguintes áreas: habitação, saneamento básico, saúde, educação e serviços financeiros. Em seguida, analisou-se o potencial de escala do modelo em questão para consumidores de outras regiões, levando em consideração a realidade socioeconômica de cada uma delas, a fim de garantir que a empresa seria rentável em todas as localidades. Daí, foi estimado o volume de investimento de impacto necessário para atender toda a base da pirâmide mundial através daquele modelo. Utilizando a margem média de lucro dessas empresas, foi estimado o retorno esperado desse capital, caso integralmente investido.

O resultado da pesquisa foi que estes segmentos de mercado ofereciam oportunidade de investimentos de US\$400 bilhões a US\$1 trilhão e de lucros de US\$183 milhões a US\$667 bilhões no período (J.P. Morgan, 2010).

Setor	Investimento Necessário (US\$ bilhões)	Lucro Potencial (US\$ bilhões)
Habitação	US\$214 – US\$786	US\$177 – US\$648
Saneamento Básico	US\$5,4 – US\$13	US\$2,9 – US\$7
Saúde	US\$0,4 – US\$2	US\$0,1 – US\$1
Educação	US\$4,8 – US\$10	US\$2,6 – US\$11
Serviços Financeiros	US\$176	N/A

Tabela 2: Oportunidade de investimento de impacto e lucros Esperados entre 2010-2020

Fonte: J.P. Morgan – Impact Investments, An Emerging Asset Class (2010)

Em outra pesquisa, realizada em 2011, 52 investidores de impacto afirmaram ter planos de investir US\$3,8 bilhões até o fim de 2012, com uma média de US\$57 milhões por investidor e mediana de US\$25 milhões. Em relação a quantos investimentos de impacto haviam sido feitos por eles nos últimos 12 meses, a média foi de 159 mas a mediana de 29.

Apesar de demonstrarem disparidades entre os objetivos dos investidores, os resultados apontam que eles acreditam que a nova classe de investimentos pode se revelar uma poderosa mudança no mercado financeiro nos próximos anos. Especificamente, a expectativa média era de que 13% do portfólio de investimentos de indivíduos de alta renda e 12% do de instituições fosse ser composto por investimentos de impacto até 2021 – novamente a mediana mostrou-se mais conservadora com 10% para indivíduos e apenas 5% para instituições (J.P. Morgan, 2011).

A pesquisa comprova que a mediana pode ser um indicador mais razoável, ainda que otimista. Fundos de pensão, por exemplo, alocavam 12,3% e 15,6% de seu portfólio, respectivamente, em investimentos alternativos (como investimento imobiliário, *commodities* e *private equity*) em 2010. Assim, pode parecer exagerado pensar que investimentos de impacto terão tanta relevância quanto essa gama de outros investimentos nos próximos anos.

A fim de acompanhar o crescimento e as tendências dessa indústria, o J.P. Morgan divulgou ainda o resultado de uma pesquisa acerca de investimentos de impacto no início de 2013, já com 99 organizações participantes. Juntas, elas investiram US\$8 bilhões em investimentos de impacto em 2012 e planejavam investir mais US\$9 bilhões em 2013. Em relação a como os investimentos são feito no mercado financeiro, 83% investimentos de impacto tomam forma de *private equity* (participação acionária) mas 66% dos investimentos são feitos também via dívida conversível (J.P.Morgan, 2013).

Dos investidores, 56% pertenciam aos Estados Unidos e Canadá e 27% eram europeus (excetuando-se o leste do continente). Apenas 14% dos investidores são de mercados subdesenvolvidos. Isso pode ser explicado pelos próprios objetivos do investimento de impacto, que atrai investidores mais abastados que passam a procurar retorno social em investimentos, ou seja, investidores majoritariamente de países desenvolvidos.

A mesma lógica pode ser utilizada para compreendermos as regiões alvo dos investimentos de impacto. 34% dos investidores fizeram aplicações na África subsaariana e 32% na América Latina e no Caribe (incluindo o México). Como os investimentos de impacto causam mudanças socioeconômicas, é de se esperar que parte

relevante deles seja destinada a regiões subdesenvolvidas, onde eles serão mais úteis. No entanto, Estados Unidos e Canadá receberam também investimentos de 32% dos investidores, o que pode ser explicado pelo fato de o mercado norte-americano ser mais desenvolvido e contar com mais negócios sociais preparados para receber aportes.

Em relação ao alvo dos investimentos, 89% deles são feitos diretamente em negócios sociais, (sendo que 51% investem exclusivamente nesse tipo de empresas) e 49% consideram intermediários (com 11% investimento somente através deles), o que pode ser explicado pelo fato de 52% dos investidores participantes da pesquisa serem fundos de investimento de impacto. 30% dos investidores afirmaram investir seu próprio capital, 39% investem o de clientes e 31% ambos (J.P. Morgan, 2013).

As áreas de atuação dos negócios procuradas por investidores foram alimentação e agricultura (57%), saúde (51%), serviços financeiros sem ser o microcrédito (47%), microcrédito (46%), educação (45%), habitação (44%), energia (43%), água e saneamento básico (36%), informação e tecnologias de comunicação (31%) e outros (30%). Para aqueles que investem em mercados subdesenvolvidos, as necessidades básicas mostraram-se mais relevantes.

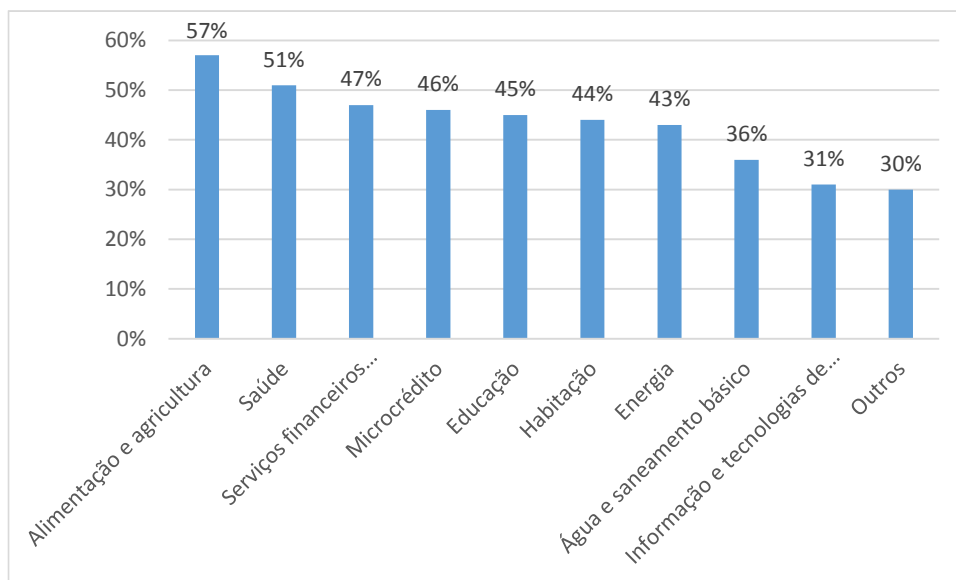


Figura 6: Setores foco dos investimentos de impacto

Fonte: J.P. Morgan – Perspectives on Progress, The Impact Investor Survey (2010)

Especificamente no Brasil, há cerca de uma dezena de fundos de investimento de impacto, ainda que nem todos eles atuem com negócios sociais exclusivamente. A estimativa é que haja R\$250 milhões disponíveis para investimento de impacto no país (Artemisia, 2013).

3.2 O Retorno Financeiro dos Investimentos e seus Primeiros Resultados

Como o investimento de impacto é uma indústria nascente que carece de dados disponíveis para análise de performance dos investimentos, investidores entram nesse mercado com uma variedade de expectativas de riscos e retornos financeiros. Para alguns investidores – como gestores de fundos de investimento, por exemplo – o retorno financeiro de um investimento de impacto deve ser compatível com as taxas de retorno do mercado como um todo. Logo, procuram negócios sociais que sejam capazes de competir com investimentos tradicionais enquanto são também geradores de impacto. Já outros investidores – em geral, fundações – priorizam o impacto social e aceitam que os investimentos de impacto tenham taxas de retorno financeiro menos competitivas.

De acordo com a pesquisa do J.P. Morgan de 2012, 65% dos investidores espera taxas de mercado¹³ para seus investimentos de impacto, sendo que 36% destes afirmaram aceitar taxas menores em troca de impacto social. As expectativas variam, principalmente, entre 0%-25% de taxa interna de retorno para esses investimentos.

¹³ A definição de taxa de mercado varia para cada um dos investidores. Na pesquisa, foram usados *benchmarks* específicos para cada um deles como o *Barclays U.S. Aggregate Bond Index* ou a *LIBOR*.

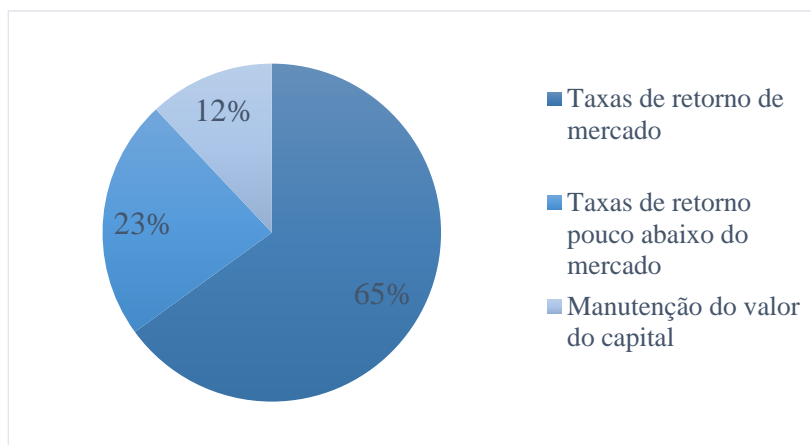


Figura 7: Expectativas de retorno de investidores de impacto

Fonte: J.P. Morgan, *Perspectives on Progress The Impact Investor Survey* (2012)

Em relação ao desempenho real de seus investimentos, 68% dos investidores demonstraram-se satisfeitos com os resultados, 21% deles tiveram retornos superiores aos esperados e 11% obtiveram retornos menores. 64% dos investidores já tiveram, ao menos, um investimento que superou suas expectativas de retorno financeiro, enquanto 19% acreditam que têm investimentos com esse potencial.

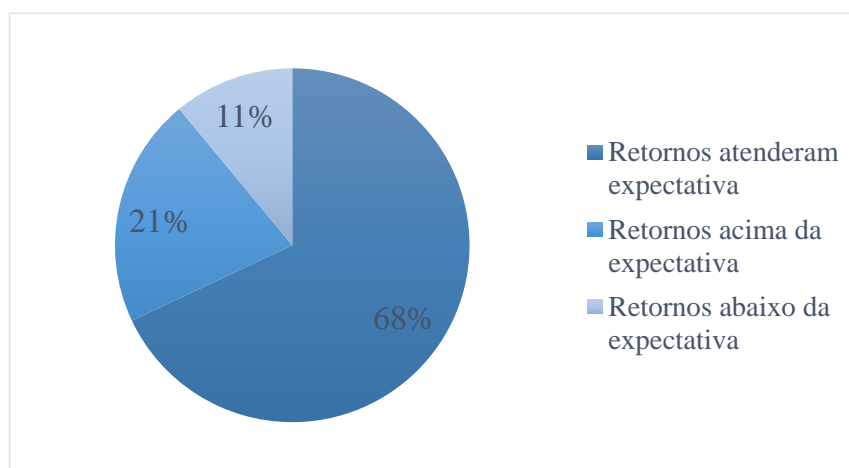


Figura 8: Expectativas de retorno x resultados financeiros de investidores de impacto

Fonte: J.P. Morgan, *Perspectives on Progress The Impact Investor Survey* (2012)

Dada a variedade de expectativas financeiras, é de se esperar que o apetite dos investidores de impacto por risco também varie. Grande parte do investimento de impacto é feito em pequenas empresas que operam em países emergentes, o que por si só já são dois fatores de risco para o negócio. Mas há também oportunidades de

investimento mais conservadores na indústria. Instituições de microcrédito, dependendo dos juros cobrados, conseguem mitigar a inadimplência. Além disso, fundos de investimento de impacto que tem participação em empresas de diversas regiões e que atuam em diferentes áreas diminuem seu risco diversificando o portfólio.

Os três maiores fatores de risco enfrentados por investidores de impacto citados na pesquisa foram o risco de insucesso do modelo de negócios (que afeta a sustentabilidade financeira do negócio), o risco-país e o risco cambial e, finalmente, o risco sistemático da economia. Todos eles são específicos e dependem individualmente de fatores como maturidade do negócio, sua localização, área de atuação e público-alvo.

Rank	Risco
1	Modelo de negócio
2	Risco-país/cambial
3	Risco sistemático
4	Demanda/competição
5	Liquidação/estratégia de saída
6	Financiamento
7	Reputação

Tabela 3: Riscos de investidores de impacto

Fonte: J.P. Morgan, Perspectives on Progress The Impact Investor Survey (2012)

A sustentabilidade financeira é, portanto, uma das dificuldades mais críticas para a maioria dos negócios sociais. É comum que eles demorem mais a alcançar seu *break-even point* (ponto de equilíbrio) do que uma empresa tradicional pois negócios sociais normalmente desenvolvem produtos ou serviços novos no mercado e isso os obriga a

testar novos modelos ainda não consolidados. Em outros casos, como o de negócios inclusivos, o investimento inicial pode ter que ser maior para mobilização e capacitação de comunidades de baixa renda na criação ou gestão do negócio, afetando sua rentabilidade no começo da operação.

Assim, a curva de maturidade de um investimento de impacto pode ser mais extensa e o seu prazo para *pay-back* maior. No longo prazo, as curvas podem convergir, gerando o mesmo retorno aos investidores em relação a um investimento tradicional, ou pode-se aceitar um retorno menor em troca de mais impacto.

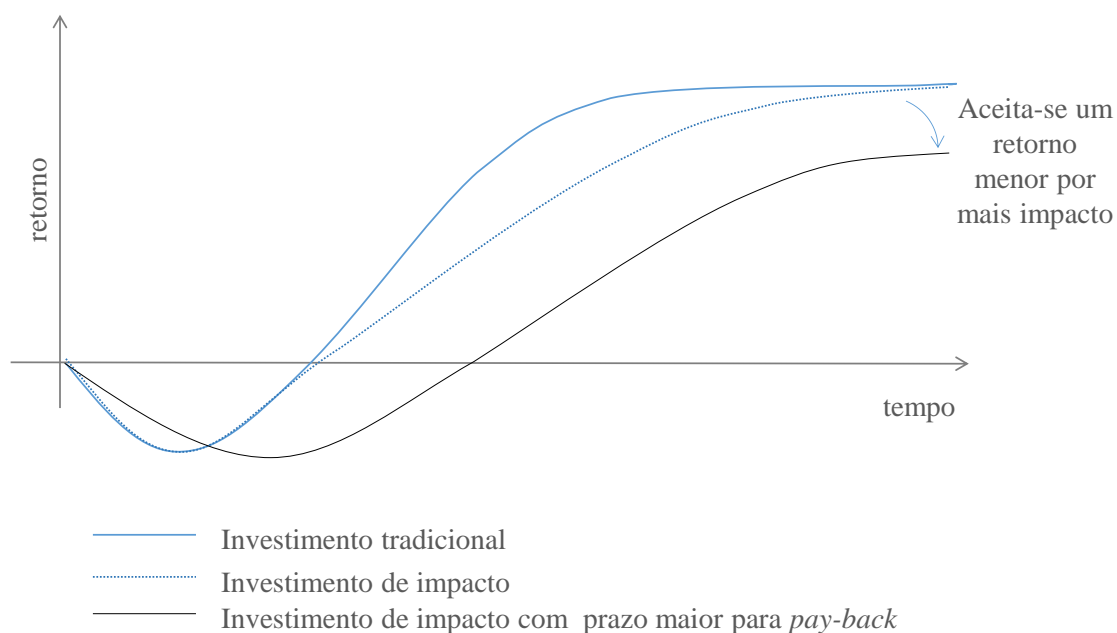


Figura 9: Expectativa de retorno financeiro por tipo de investimento
 Fonte: Adaptado de Endeavor (2013)

A rentabilidade é importante para um negócio social alcançar seus objetivos por duas razões principais. A primeira e mais óbvia é que o lucro é necessário para que o negócio seja capaz de reembolsar e, eventualmente, remunerar seus investidores.

A segunda razão é que, muitas vezes, não só o retorno financeiro dos negócios sociais demora mais, mas o alcance das metas sociais também pode ser de longo prazo. Em geral, o impacto social só é atingido de forma eficaz com mais de uma rodada de investimento no negócio social. Logo, a geração de excedente, se voltada para o

reinvestimento na empresa, permite que o negócio amplie seus horizontes de várias maneiras: fisicamente (ao mudar-se para novas áreas geográficas), socialmente (ao melhorar as opções ou a qualidade dos bens e serviços fornecidos para a população marginalizada), realizando pesquisa e desenvolvimento a fim de aprimorar os processos da empresa, introduzindo novas tecnologias ou inovando no marketing. Tudo isso permite que o negócio alcance cada vez mais camadas da população de baixa renda ou atinja de maneira mais profunda o público que já é consumidor.

O tempo para que investidores recebam de volta o capital investido no negócio social e sua eventual remuneração depende dos administradores do negócio e dos próprios investidores. O importante é que o período estimado de retorno financeiro esteja especificado no prospecto do investimento. No caso dos investidores de impacto, eles devem escolher o negócio social no qual desejam investir não somente tomando esse prazo e as próprias necessidades e expectativas como referência, mas também com base em suas preferências por determinada causa social.

Assim que os investimentos iniciais são recuperados, os investidores podem decidir o que fazer com esse capital. Eles têm a opção de reinvestir no mesmo negócio social, investir em outro negócio social, em uma empresa tradicional, ou ainda usar o dinheiro para propósitos pessoais.

3.3 O Retorno Social dos Investimentos e a Medição do Impacto

Em fundos de investimento tradicionais, a remuneração de um gestor é baseada em incentivos ligados ao objetivo fundamental do fundo: maximização do retorno financeiro dos investidores, ajustado ao risco. Isso quer dizer que ele recebe um salário mensal, um bônus anual e ainda uma participação nos lucros advindos da saída de um investimento. Muitos fundos de investimento de impacto adotaram essa mesma estrutura de remuneração, na qual os gestores ganham uma porcentagem do rendimento total auferido ou acima do *benchmark* definido no prospecto.

No entanto, os gestores de fundos de investimento de impacto devem ter um conjunto mais complexo de objetivos. Para atender a demanda dos próprios

investidores, é necessário que os investimentos gerem impacto social, além do retorno financeiro. Dada a complexidade desse trabalho, investidores de impacto tentam resolver o desafio atrelando parte da remuneração do gestor à performance social do investimento, diminuindo o possível problema de agência.

Originado na Teoria de Agência de Jensen e Meckling (1976), o problema de agência aponta eventual existência de conflitos causados pela separação da propriedade e da gestão das organizações. Partindo da premissa que cada indivíduo busca maximizar sua utilidade individual, uma vez que o gestor da companhia (agente) e o acionista (principal) possuem interesses distintos, é possível que o principal tenha que incorrer em custos de monitoramento como forma de garantir que o agente está atuando em prol da empresa. Isto ocorre pois não necessariamente o interesse do agente é o melhor para a companhia a longo prazo. Há uma assimetria de informação entre agente e principal: o gestor sabe mais sobre seu nível de esforço diante dos negócios da companhia do que o acionista.

No caso de fundos de investimento de impacto, é possível que o investidor esteja interessado que seus investimentos retornem impacto social enquanto o gestor se preocupe apenas com o retorno financeiro. Isso tenderá a acontecer, principalmente, caso a remuneração do gestor esteja atrelada exclusivamente ao lucro auferido no investimento e independente do impacto social causado por ele. Uma estrutura de incentivos baseada no resultado social aumenta o compromisso do gestor com o impacto não-financeiro do seu fundo.

Idealmente, a concepção de um negócio social deve passar por três fases: a fase de tese de mudança, ou seja, definir qual problema social deseja-se atacar, a fase de estratégia para mudança, que define como o negócio social irá atingir seu ideal e, finalmente, a fase de avaliação do negócio, ou seja, o acompanhamento do problema social e monitoramento de suas mudanças. Mas a terceira etapa, mensurar o impacto, pode não ser algo trivial. Em primeiro lugar, deve-se definir o que é impacto social e que tipo de mudança é relevante em relação ao objetivo social que se deseja atingir. Em seguida, deve-se selecionar os resultados atingidos, o que demanda certo tempo de observação dos resultados.

A solução encontrada por Yunus no Banco *Grameen* foi o que ele chamou de Sistema de Cinco Estrelas, que premia as filiais de seu banco que atingem determinados objetivos financeiros e sociais.

Meta	Medição
Adimplência	Filiais que garantem 100% de adimplência de seus empréstimos
Lucratividade	Filiais que dão lucro
Autofinanciamento	Filiais que são capazes de se autofinanciar para fazer empréstimos
Crianças na escola	Filiais que garantem que 100% dos filhos de seus tomadores de empréstimo estão na escola
Sair da pobreza	Filiais que garantem ter tirado 100% de seus tomadores de empréstimo da linha de pobreza

Tabela 4: Método de avaliação de filiais do Banco Grameen

Fonte: Adaptado de Grameen-info.org

Como a maioria dos investidores de impacto não tem expertise, capital humano, dados ou tecnologia para montar seu próprio sistema de avaliação de impacto, acabam abstendo-se da habilidade de comparar seus investimentos entre mercados, indústrias e áreas de impacto. O mercado de investimento de impacto carece de ferramentas transparentes, independentes e que possam equiparar os diferentes tipos de impacto. Muitos atores do setor buscavam uma plataforma analítica e de avaliação que, através do aumento de informações acessíveis e de credibilidade, facilitasse o fluxo de capital e provesse algum tipo de liderança no julgamento da performance do impacto como um bem público.

Duas iniciativas surgiram então a fim de facilitar a medição de impacto dos negócios sociais. A primeira partiu do *Global Impact Investing Network*¹⁴, uma rede de troca de

¹⁴ Mais em www.thegiin.org.

um grupo de investidores em negócios sociais sem fins lucrativos, dedicada a aumentar a escala e a performance do investimento de impacto. Eles reconheceram que uma das limitações para o crescimento dessa indústria é a falta de transparência em como os fundos definem, acompanham e reportam a performance social de seu capital. Isso leva a um aumento dos custos de transação e a uma limitação na compreensão do impacto dos investimentos.

Em 2009, criaram então o IRIS (*Impact Reporting and Investment Standards*), uma forma padronizada de mensurar e relatar o impacto social dos negócios, algo semelhante ao GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*), usado na contabilidade da maioria das empresas, mas voltado para o impacto social. Em seu catálogo, o IRIS oferece:

- Métricas financeiras, com demonstrativos de resultados e balanço;
- Métricas operacionais, que avaliam políticas de governança do negócios social;
- Práticas dos empregados dos negócios sociais e o impacto do dia-a-dia da empresa;
- Performance do produto ou serviço, incluindo métricas que descrevem e quantificam os benefícios sociais que ele atingiu;
- Performance no setor, incluindo métricas que descrevem e quantificam o impacto do negócio em seu setor específico;
- Performance social objetiva, incluindo métricas que descrevem e quantificam o progresso no impacto social objetivado pelo negócio.

Os investidores devem, portanto, escolher, dentre elas, quais métricas querem monitorar em seus negócios através de alguns indicadores tangíveis, para depois coletar e analisar as informações correlacionadas a eles e usar os resultados em relatórios para acionistas e para a tomada de decisão.

Aumento de renda e de bens para os pobres	Melhoramento do bem-estar básico para pessoas carentes
Geração de emprego	Resolução de conflitos
Acesso à energia	Prevenção e mitigação de doenças
Acesso a serviços financeiros	Acesso à água limpa
Acesso à educação	Habitação a preços acessíveis
Crescimento da renda/productividade	Segurança alimentar
Productividade agrícola	Geração de fundos para doações
Capacitação	Melhoria da saúde
Desenvolvimento comunitário	Igualdade e capacitação

Tabela 5: Objetivos sociais medidos pelo IRIS

Fonte: IRIS – Impact Reporting & Investment Standards

O IRIS conta hoje com ampla biblioteca de empresas cadastradas que usam seus critérios para avaliar o impacto que causam, dentro da padronização de conceitos e aspectos que propõe. No entanto, ele não resolve o problema de comparação entre setores impactados pelos negócios sociais e nem faz verificação das informações que são reportadas nele.

Número de instituições que reportaram	463
Número de países que reportaram	58
Receita total	US\$1.434.980.390
Proporção de organizações lucrativas	63%
Número de clientes beneficiados	7.994.662
Número de empregados	914.831

Tabela 6: Resultados do 2011 IRIS Data Report

Fonte: elaboração própria com dados do 2011 IRIS Data Report

A segunda iniciativa para padronizar e facilitar a avaliação de investimentos de impacto é o GIIRS (*Global Impact Investing Rating System*). Criado em 2010, ele é um sistema abrangente e transparente para avaliar o impacto social de empresas e fundos e funciona como uma agência externa de *rating*.

O método do GIIRS consiste em um questionário com cerca de 160 questões divididas por área. As respostas das empresas privadas são interpretadas por um sistema que avalia suas práticas em cada uma dessas áreas. Todas as informações respondidas no GIIRS são devidamente conferidas e validadas para serem consideradas no resultado final. Diferente do IRIS, que é gratuito, o GIIRS cobra por seus serviços, a fim de tornar-se sustentável, mas é também uma entidade sem fins lucrativos e que publica dados para uso público e para fins educacionais, principalmente.

O GIIRS permite comparações intersetoriais e que as empresas incluam indicadores de performance personalizados como parte de seus demonstrativos de resultados. Sua primeira classificação de *rating* contou com mais de 300 companhias avaliadas de 30 países diferentes, além de 25 fundos de investimento de impacto.

Por fazer uma validação independente, o GIIRS pode ser mais imparcial que o IRIS e a comparação entre negócios com sua certificação padronizada pode ser mais justa. Por outro lado, o sistema tem foco em boas práticas das firmas, não necessariamente em impacto social, e carece da visão do beneficiário final do impacto.

Área do impacto	Tópicos
Governança	Estrutura de governança
	Transparência
Trabalhadores	Remuneração de empregados
	Criação de empregos
	Ambiente de trabalho
	Treinamento e educação
	Benefícios trabalhistas
Comunidade	Avaliação das práticas sociais de fornecedores
	Envolvimento local
	Serviço comunitário
	Modelos de negócios inovadores em servir os marginalizados

Tabela 7: Lista de tópicos avaliados no GRIIS por área de impacto

Fonte: Adaptado de GIIRS - Developing and Implementing an Impact Measurement Curriculum for Small and Growing Businesses (SGBs)

Atualmente, 96% dos negócios sociais fazem medição de seu impacto, mostrando a importância e o valor das informações na indústria (70% dos investidores de impacto afirmam considerar importante ou muito importante a existência de métricas padronizadas de medição de impacto). O uso das ferramentas citadas também é significativo: 52% dos negócios utilizam o IRIS e 30% alguma outra norma padronizada como o GIIRS, enquanto 28% usa critérios próprios e independentes de medição de impacto (J.P. Morgan, 2013).

Para alocarem capital em negócios sociais, 70% dos investidores consultam avaliações externas na tomada de decisão, sendo que 10% dos investidores considera esse tipo informação pré-requisito para a avaliação de um investimento potencial (J.P. Morgan, 2013).

Os resultados sociais já apurados são positivos na indústria. De acordo com a pesquisa de 2012 do J.P. Morgan, 85% dos investidores de impacto entrevistados tiveram resultados sociais de acordo com suas expectativas em seus investimentos, 14% deles se surpreenderam positivamente com os impactos mensurados enquanto somente 2% obteve resultados sociais abaixo do esperado.

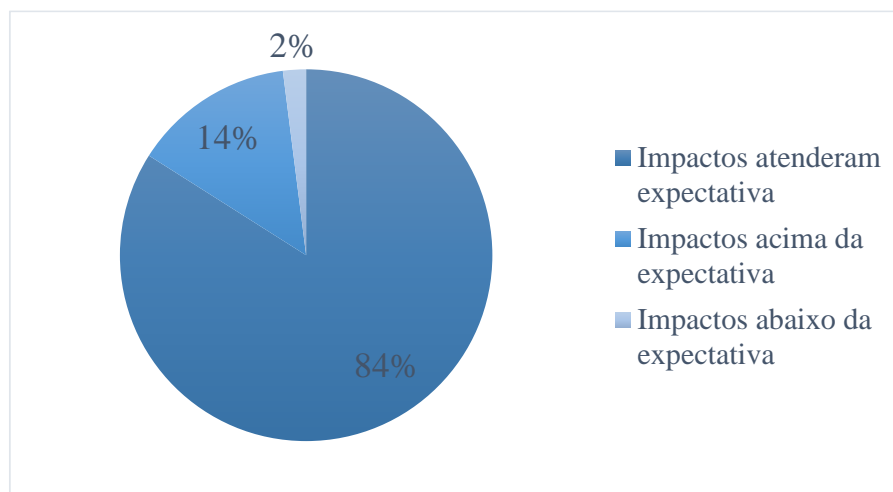


Figura 10: Expectativas x resultados sociais de investidores de impacto
Fonte: J.P. Morgan, Perspectives on Progress The Impact Investor Survey (2012)

O aumento da facilidade de acesso à informações a respeito do impacto causado pelos negócios sociais traz alguns benefícios importantes à indústria. Elas proporcionam uma melhor compreensão dos resultados sociais do investimento e, conseqüentemente, do setor como um todo. É possível que faça crescer o montante aplicado em investimentos de impacto no mundo e que haja aumento na eficiência da diligência do investimento de impacto. Além disso, a fim de receberem classificações melhores nesse tipo de avaliação, as empresas podem se dedicar a alcançar melhoras mensuráveis no impacto que causam.

Com o nascimento de novas e confiáveis formas de mensuração de impacto, aumenta a viabilidade de inserção de estruturas de incentivos para gestores de fundos de investimento de impacto baseada no retorno social dos investimentos, mitigando o problema de agência. De acordo com o GIIN, dois tipos de remuneração atrelada ao desempenho social podem premiar o gestor do fundo: um bônus atrelado a performance de curto prazo e outro a de longo prazo. A melhor forma pode ser escolhida de acordo com as características do próprio fundo.

Uma estrutura de incentivos baseada no impacto pode penalizar ou premiar o gestor do fundo de acordo com as metas financeiras e também sociais atingidas. Isto é, se o fundo atingir somente suas metas financeiras, o gestor ganha determinada porcentagem do lucro da liquidação do ativo. Já se atingir somente suas metas sociais, ele ganha outra determinada porcentagem. Mas, se atinge ambas, ganha porcentagem maior como prêmio. Assim, diferentes proporções da remuneração do gestor podem estar atreladas à performance financeira e à performance social do fundo de investimento de impacto. Há ainda variações desse modelo no mercado financeiro como premiar mais ou não de acordo com o nível de superação das metas, a existência de um piso para o bônus ou a possibilidade que ele chegue a zero.

Quando os objetivos e metas não são atingidos e a gestora tem como regra não remunerar o gestor nesses casos, o montante não distribuído é retido e algumas opções se fazem presente na indústria de fundos de investimento de impacto. Uma delas é devolvê-lo aos investidores como forma de rendimento. A outra opção é a doação do valor do bônus a um terceiro que, em geral, apoia causas semelhantes à do fundo em questão.

Outro benefício de estruturas de incentivos baseada no impacto é que gestores sob essas regras tendem a vê-las como uma maneira de sinalizar o seu compromisso com o impacto e o alinhamento com interesses dos investidores. O monitoramento e auditoria incorporados dentro desse tipo de estrutura valorizam ainda mais o mecanismo de gestão e a credibilidade do fundo.

Independente da forma escolhida para medir o impacto dos investimentos, o mais importante é que as metas do fundo estejam claramente definidas e sejam, de fato,

monitoradas. Além disso, para melhor performance do gestor, as regras de sua remuneração devem ser claras e atreladas às suas metas. As estruturas mencionadas, se desenhadas e implementadas de maneira eficiente, podem ser ferramentas eficazes em garantir máxima rentabilidade e retorno social.

Por outro lado, estruturas mal desenhadas podem causar sérias implicações negativas para um fundo de investimento de impacto. Incentivos desalinhados podem causar perdas financeiras tanto para o investidor quanto para o gestor, podem afetar a sustentabilidade financeira das empresas investidas e reduzir a eficácia delas em atingir impacto social.

4. Distribuição de Lucros e Incentivos ao Investimento de Impacto

Um dos tópicos mais polêmicos acerca de negócios sociais e a indústria de investimentos de impacto atualmente é a distribuição ou não de lucros desse tipo de investimento. Há uma impressão no mercado de que deve existir um *trade-off* inevitável entre retorno financeiro e social na maioria das decisões de investimento. No entanto, nem todos os negócios sociais funcionam dessa forma e há ainda quem apoie a ideia de que empresas em que esse *trade-off* é realidade não devem ser consideradas negócios sociais.

Como o setor carece de dados para atestarmos quantitativamente se existe, de fato, correlação negativa entre retorno financeiro e impacto, podemos usar a experiência de investidores de impacto para tentar inferir se o aumento de uma variável implica no decréscimo da outra. Na pesquisa realizada pelo J.P. Morgan em conjunto com o GIIN em 2011, levando em conta mais de 2.200 transações no mercado de investimento de impacto, foram levantados indicadores de comportamento dos investidores que exploram e testam a relação entre lucro e impacto.

Quando questionados se sacrificariam retornos financeiros em prol do impacto em seus investimentos, 62% dos investidores entrevistados se mostraram dispostos a fazê-lo. Um terço desses, no entanto, acredita que isso não seja um *trade-off* necessário, mostrando que, na prática, poderiam agir de maneira diferente. Em geral, 40% dos investidores, incluindo curiosamente todos aqueles que disseram que não sacrificariam, consideram que não seja necessário.

Já em relação a como conciliam retorno financeiro e impacto, 46% dos investidores responderam que fazem um balanço dos benefícios para os dois lados ao tomar decisões de investimento. Já 54% dos investidores otimizam uma das variáveis, estabelecendo um piso para a outra, sem especificar se escolhem maximizar o lucro ou o impacto social.

Para entendermos de maneira mais clara os incentivos dos investidores em priorizar o retorno financeiro ou o social, quando há necessidade, podemos utilizar

nomenclaturas definidas pelo Monitor Institute, que separa os investidores em dois segmentos:

- Prioritariamente financeiros (*financial first*), que buscam otimizar o retorno financeiro, determinando um piso para o impacto social.
- Prioritariamente sociais (*impact first*), que buscam otimizar o retorno social ou ambiental, com um piso financeiro.

O primeiro grupo é composto por investidores comerciais, que buscam veículos de investimento que ofereçam taxas de retorno de mercado, enquanto se propõem a causar também um impacto social positivo. Já o segundo grupo busca causar um impacto social e aceita uma gama de retornos para o seu investimento, desde apenas a recuperação do investimento inicial até retornos superiores aos de mercado, por entenderem que seu investimento requer maior disposição a risco (Monitor Institute, 2009) e, portanto, maior variância no retorno. A questão de priorizar lucro ou impacto deixa de ser um dilema se uma empresa ou um investidor se posiciona como *financial first* ou *impact first*.

Como qualquer outra empresa, um negócio social não pode sofrer perdas financeiras indefinidamente. Idealmente, ele deve, na verdade, sempre ser capaz de gerar lucros. Na visão de Yunus, o lucro que se obtém da atividade de um negócio social não deve se destinar àqueles que investem nele. De acordo com sua definição, um negócio social é “sem perdas e sem dividendos” (YUNUS, 2008).

Logo, em vez de ser passado aos investidores, a receita que resta quando cobrem-se os custos do negócio social deve ser reinvestida no próprio negócio. No final, ele é naturalmente repassado ao grupo de beneficiários alvo (os clientes da empresa, que são da base da pirâmide socioeconômica) de outras maneiras, como preços mais baixos e melhores serviços. Portanto, para Yunus, os investidores podem, no máximo, reaver o montante aportado no negócio, ainda que corroído pela inflação, já que ele não prevê qualquer tipo de ajuste ou correção monetária¹⁵.

¹⁵ A única exceção para a posição de Yunus é o caso de empresas em que os beneficiários são incluídos entre seus sócios. Assim, quando o benefício social emana de sua propriedade (quadro societário), a distribuição do excedente por si só tem o objetivo de reduzir a pobreza, gerando renda para a base da pirâmide.

Apesar de ser a favor da geração de lucros, a resposta de Yunus de por que o reinvestimento total deles é essencial ao investimento de impacto, considerando seu conceito de negócio social, é categórica. De acordo com ele, “quando se misturam lucro e impacto social, o raciocínio do CEO fica mais nebuloso.” (YUNUS, 2013) Assim, enquanto não há distribuição de lucro, “não existirá dilema entre reduzir preços para o serviço ou produto ser mais acessível, ou manter o retorno financeiro para os acionistas” (YUNUS, 2013). Ele afirma ainda que “quem consegue concordar em receber um pequeno lucro pode se convencer a ter lucro zero” (YUNUS, 2013).

Mas, se investidores de impacto são verdadeiramente engajados, a ponto de escolherem esse tipo de investimento dentre todos os disponíveis no mercado, mesmo com seus maiores riscos e suas desvantagens, por que esperaríamos que, como Yunus sugere, em algum momento eles abrissem mão do impacto em prol de retorno financeiro?

A utilidade de investidores racionais usuais é integralmente função do retorno esperado de seus investimentos¹⁶. Para esse tipo de investidor, não há interesse algum no investimento de impacto pois, já que nenhum lucro é distribuído, seu capital é destruído no limite e o valor da ação é zero. Já a função utilidade de um investidor de impacto é multiatributo. Isso quer dizer que o nível de satisfação desse agente depende de mais de uma variável – nesse caso, do retorno financeiro do investimento mas também do impacto social que ele causa.

Em um investimento tradicional, o valor presente líquido do investimento traduz-se na expectativa de quanto valor financeiro a mais é gerado no tempo em função de um determinado risco. Já em um investimento de impacto, a expectativa de valor gerado baseia-se no potencial de impacto social em combinação a um retorno financeiro adequado.

¹⁶ Em geral, depende também de outros fatores como liquidez, risco, investimento mínimo e rentabilidade passada.

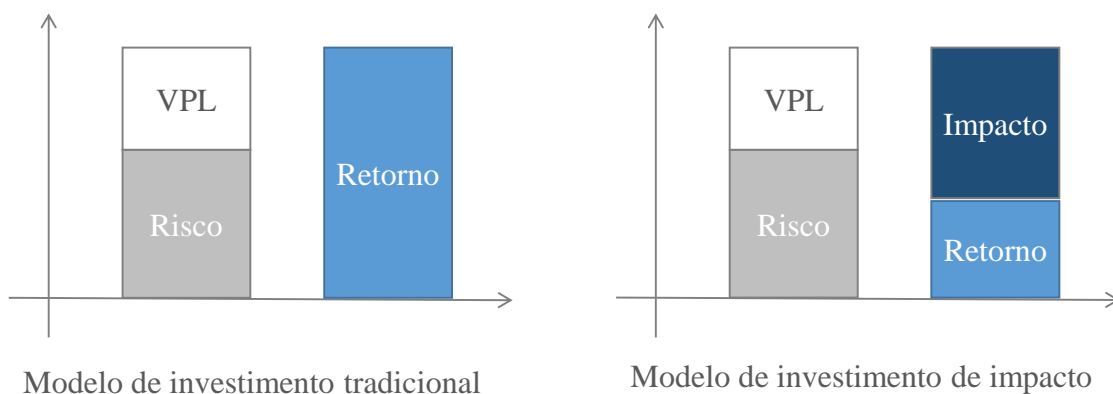


Figura 11: Modelos de investimento tradicional e de impacto
 Fonte: Adaptado de Endeavor (2013)

Em geral, pessoas que investem em um negócio social são motivadas pelo mesmo tipo de satisfação que obtêm com a filantropia. No caso dos negócios sociais, esse sentimento de satisfação pode ser ainda maior, já que o negócio social que o investidor ajudou a erguer trabalhará para que o benefício planejado atinja cada vez mais indivíduos, através da capitalização.

A possibilidade de distribuição de lucros, ainda que pequena, é mais uma forma de atrair investidores para o investimento de impacto e, conseqüentemente, permitir que mais negócios sociais sejam criados. Com isso, o setor atrai mais capital, mais empreendedores se interessam em criar modelos de negócios que atendam a base da pirâmide e, portanto, o consumidor de baixa renda também se beneficia. O aumento da concorrência faria, em última instância, que as margens dos primeiros entrantes no mercado caíssem, diminuindo o preço que chega ao consumidor final.

Já a impossibilidade de obtenção de lucro afasta investidores que, diante do *trade-off* entre retorno financeiro ou social, abririam mão de um lucro maior para aumentar o impacto – os *impact first*. A ausência total de lucros, nesses casos, é desestimulante.

Diferente do que pensa Yunus, parece haver diferenças relevantes em receber pequena parcela de lucro e saber previamente que não irá receber nenhum rendimento do capital investido. Para pessoas com recursos escassos mas que são dotadas de

engajamento social, atitude empreendedora e baixa ambição financeira, por exemplo, negócios sociais são uma ótima oportunidade de investimento.

O grande montante doado por pessoas em todo o mundo a cada ano às causas beneficentes demonstram que essas pessoas querem usar seu dinheiro de uma maneira que ajude outros seres humanos. Em 2009, os Estados Unidos tiveram US\$303 bilhões em doações, equivalente a 2,1% de seu PIB, enquanto o Brasil teve US\$9,4 bilhões, aproximadamente 0,6% do PIB. Mas o capital disponível para investimento de risco é oitenta vezes maior que o disponível para doação (Artemisia, 2013), tornando o investimento de impacto uma poderosa ferramenta para injetar recursos nas causas sociais e fomentar o desenvolvimento socioeconômico.

A não remuneração do investidor faz com que os modelos de investimento de impacto e de doação se aproximem. O investimento de impacto perde o sentido capitalista e toma a forma de filantropia disfarçada, em que o papel do investidor é repassar dinheiro aos pobres.

Para Yunus, há duas diferenças básicas entre os dois modelos. A primeira delas é que o negócio social é autossustentável, isto é, não há necessidade de capital adicional nele periodicamente, como demanda uma organização sem fins lucrativos. Uma vez estabelecido, ele cresce por conta própria. A segunda é que, investindo em negócios sociais, os investidores recebem seu dinheiro de volta, podendo reinvesti-lo e trazendo mais benefícios sociais que uma doação, que é um crédito a fundo perdido (YUNUS, 2008).

Ao pensarmos nos incentivos que um investidor tem ao escolher a alocação de seu capital, veremos que a aplicação em um investimento de impacto sem distribuição pode ser preterida em relação a filantropia.

Em primeiro lugar, pensando de forma altruísta, um investidor pode querer priorizar a doação no lugar do investimento de impacto exatamente pelo fato de uma entidade não lucrativa ser não geradora de lucro. Caso o investidor esteja disposto a não receber lucro e até a não recuperar seu dinheiro, ele pode preferir doá-lo a uma empresa que, sem esse capital, suspenderia suas atividades. Negócios sociais tem a capacidade de

serem autossustentáveis, logo, suas causas estariam garantidas a partir de um único aporte. Já uma ONG, por exemplo, precisa de dinheiro recorrentemente para continuar causando impacto.

Além disso, pelo lado racional do investidor, pode fazer mais sentido econômico que ele faça doações e não investimentos de impacto sem distribuição de lucro, a fim de que ganhe através do benefício fiscal da doação. No Brasil, pessoas jurídicas tributadas pelo regime de lucro real (e não lucro presumido) podem fazer doações às entidades sem fins lucrativos de utilidade pública ou às qualificadas como OSCIPs, que prestem serviços gratuitos em benefício de seus empregados ou da comunidade onde atuam. A lei prevê a dedução integral do valor das doações como despesa operacional até o limite de 2% do lucro operacional bruto¹⁷. Há dedução, portanto, da base de cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social Sobre o Lucro. Com esta redução, opera-se um ganho de aproximadamente 35% do valor doado. Já para pessoas físicas, a dedução só é possível se for destinada a fundos sociais públicos, no limite de 6% do imposto de renda devido. Como negócios sociais ainda não têm marco legal no país, investimentos de impacto têm taxaço incidente como qualquer outro fundo.

Partindo-se de uma visão teórica, a eficiência do mercado, que é mais provável de ser atingida em empresas distribuidoras de lucro, também contribui para o bem social. O negócio social que tem que gerar receita tem uma preocupação constante com o uso eficiente dos recursos disponíveis e com a produção de resultados consistentes. Desde Adam Smith, sabe-se que cada indivíduo produz para o seu próprio interesse e que este é uma ferramenta poderosa de promoção de bens. O mercado é justamente o processo pelo qual interesses individuais e coletivos são harmonizados e só é lucrativa a empresa que oferecer a menores custos aquilo que a sociedade demanda. Caso o empreendedor social opte por não auferir lucros de seu negócio e acabe buscando ganhos monetários externos, pode precisar deixar de se dedicar integralmente ao serviço da sociedade, diminuindo sua eficiência.

Há, sem dúvida, debates válidos quanto ao valor do lucro justo, assim como se as remunerações que premiam excessivamente empreendedores e gestores são corretas.

¹⁷ Lei 9.249/95 da Constituição da República Federativa do Brasil

Contudo, não há nada de errado em se buscar premiar o trabalho eficiente. Ao limar do mundo dos negócios sociais todos aqueles que optam por distribuir lucros, não há ganho de moralidade e sim perda de possibilidades de atuação. A perspectiva do lucro pessoal, ao invés de afastar o negócio social de sua finalidade, deve ser um catalisador para sua capacidade de fazer o bem.

A mais emblemática discussão acadêmica acerca do tema, organizada pelo *World Microfinance Forum Geneva*¹⁸, aconteceu em 2008 entre Muhammad Yunus e Michael Chu, co-fundador e diretor do *IGNIA Fund*¹⁹, um fundo de investimento de impacto mexicano a favor da distribuição de lucros. Chu é também fundador do Banco Compartamos²⁰, que cobra juros de até 100% ao ano em suas atividades de microcrédito. Mais do que argumentos contra e a favor da distribuição de lucros, foi discutida na ocasião a noção de justiça em se obter lucros com os pobres.

A posição defendida por Yunus é a de que, a menos que o objetivo primordial de uma empresa seja beneficiar os pobres, independente se esteja sendo lucrativa ou não, o impacto social não será atingido. Como as instituições financeiras não têm, em geral, esse objetivo, a camada mais pobre da população não consegue se beneficiar de seus serviços. Assim, uma empresa deveria ter exclusivamente uma missão comercial ou uma missão social, para que a primeira não se sobreponha sobre a outra.

Logo, a implicação dessa visão é a de que o empresário também tem um *trade-off* na indústria de investimento de impacto entre servir a base da pirâmide e obter boa rentabilidade. Se o objetivo da empresa for lucrar, então ela não deve dedicar seus produtos e serviços à população pobre.

Já para Chu, instituições como o seu banco de microcrédito não são capazes de ter lucros significativos com empréstimos pequenos. Mas, caso ele faça seu trabalho de forma eficiente, as famílias credoras irão pagar suas dívidas e serão capazes de contrair empréstimos maiores. Logo, o microcrédito insere os indivíduos pobres no sistema

¹⁸ Mais em www.microfinanceforum.org/.

¹⁹ Mais em www.ignia.com.mx/.

²⁰ Mais em www.compartamos.com/.

financeiro a fim de que eles possam, no futuro, tomar crédito como o resto da população. Isso justificaria as altas taxas cobradas pelo Banco Comportamos.

Ao implementar novas ideias e conceitos na mente dos envolvidos na distribuição de lucros, seja academicamente ou na prática, o setor se beneficia. No entanto, por tratar-se de um assunto que envolve benevolência e subjetividade, argumentos ideológicos e sem embasamento tendem a aumentar a divisão e empobrecer a discussão. Uma avaliação criteriosa e aprofundada sobre os ganhos e perdas de ambos os sistemas apresentados é necessária caso a caso individualmente, dado que ambos procuram conciliar os mesmos dois objetivos, mas de maneiras distintas.

É interessante notar que, dentre as instituições de microcrédito do MIX (*Microfinance Information Exchange*)²¹, que disponibiliza serviços e informações para instituições de microcrédito, as taxas de lucro das instituições *impact first* são maiores do que as instituições *financial first*. Por mais que esse resultado possa parecer contraintuitivo, ele é explicado pelos benefícios fiscais, já mencionados, das entidades sem fins lucrativos. Como são isentas de certos impostos, essas empresas tendem a se tornar mais competitivas, enquanto empresas lucrativas se arriscam em mercados de maior concorrência e, conseqüentemente, menor lucratividade.

Para o desenvolvimento do investimento de impacto é necessário um sistema legal simples e adequado às especificidades deste tipo de negócio, a fim de que a energia hoje desperdiçada com burocracias possa ser redirecionada para suas próprias atividades, que beneficiam a sociedade. Apesar do rápido desenvolvimento do setor nos últimos anos no Brasil, por exemplo, a legislação do país ainda não reconhece esse tipo de empresa como um tipo específico de organização e negócios sociais, tanto quanto qualquer outra organização, precisa enfrentar diversas instituições burocráticas, classificações legais e regras fiscais desde os primeiros anos de operação.

Reivindicações como essas são legítimas no ambiente de negócios sociais devido ao seu próprio conceito de beneficiar a camada de mais baixa renda da população. Se o governo estiver convencido de que os negócios sociais são capazes de assumir uma

²¹ Mais em <http://www.themix.org/>.

função que era tradicionalmente do Estado, então faria sentido do ponto de vista econômico, estimulá-las por meio da isenção de impostos. O engajamento seria ainda mais fundamental em áreas de necessidades básicas como saúde, educação e saneamento básico. Não há motivo para o governo dar benefícios fiscais a ONGs, por exemplo, que realizam um serviço aos pobres, e não beneficiar uma empresa lucrativa que faça o mesmo. O dinheiro que não foi pago em impostos pelo negócios social pode ser usado para oferecer mais e melhores produtos e serviços para a base da pirâmide, e o encargo que a pobreza representa para os contribuintes também se reduziria na mesma proporção.

Em uma eventual reforma ou adaptação legal, o processo deve envolver o maior número de atores possível do mercado de investimento de impacto para que os interesses de todos sejam considerados e balanceados. Além disso, a criação de uma legislação especial para negócios sociais deve ser cuidadosamente formulada a fim de que se previna fraudes de indivíduos que queiram usar negócios sociais para alcançar objetivos como lavagem de dinheiro ou evasão de divisas. Os governos precisam desenvolver critérios próprios e claros para os beneficiários, detalhando em que condições negócios sociais têm direito a cada benefício tributário.

Além da criação de um ambiente regulatório favorável, o governo pode desempenhar importante papel no incentivo aos negócios sociais através de linhas de financiamento adaptadas a eles, através da geração e divulgação de conhecimento do setor, além do apoio a programas de educação e treinamento nas comunidades de baixa renda que aumentam a demanda por investimento de impacto.

Esse tipo de benefício é certamente uma vantagem competitiva em um mercado em que negócios sociais disputam consumidores com empresas tradicionais, o que pode parecer levar a uma alocação ineficiente dos bens da economia. Para esse tipo de argumentação, Yunus acredita que a solução seria a conversão de um tipo de negócio para o outro. Para ele, uma empresa tradicional que deseje seguir os critérios de uma empresa social, dedicando-se a alcançar benefícios sociais, deveria poder se converter facilmente a uma empresa desse tipo (YUNUS, 2009).

A criação de políticas para os negócios sociais é ainda importante sob outra perspectiva. Ela demanda a definição jurídica de conceitos fundamentais como o que são negócios sociais, quais atividades qualificam uma empresa desse tipo, o que deve fazer uma empresa tradicional que queira converter-se a um negócio social, quais características organizacionais e financeiras específicas distinguem a organização sem fins lucrativos do negócios social, e assim por diante (YUNUS, 2009). Isso constrói um mercado confiável para a disseminação de negócios sociais.

5. Expectativas de Desenvolvimento Futuro do Investimento de Impacto

Diante do crescente número de pessoas e empresas que se interessam e apostam no investimento de impacto, podemos desenhar expectativas de desenvolvimento para a indústria nos próximos anos. Segundo o Monitor Institute, o investimento de impacto é um setor emergente, com diversas oportunidades mas também desafios. Desta maneira, ele considera que o setor está em um momento de transição, saindo de uma fase de inovação descoordenada para construir um mercado de fato. Dentro de cinco a dez anos, será possível alcançar uma fase de construção de valor do mercado (Monitor Institute, 2009).

Para que essa evolução ocorra, o investimento de impacto não poderá se mostrar muito difícil (apresentando riscos excessivos e remuneração abaixo da média do mercado) mas nem muito simplificado (onde a definição de impacto seja tão ampla que seu significado perca sentido, de forma que os investidores considerem estar atingindo metas sociais quando estão, no entanto, somente desviando recursos da filantropia).

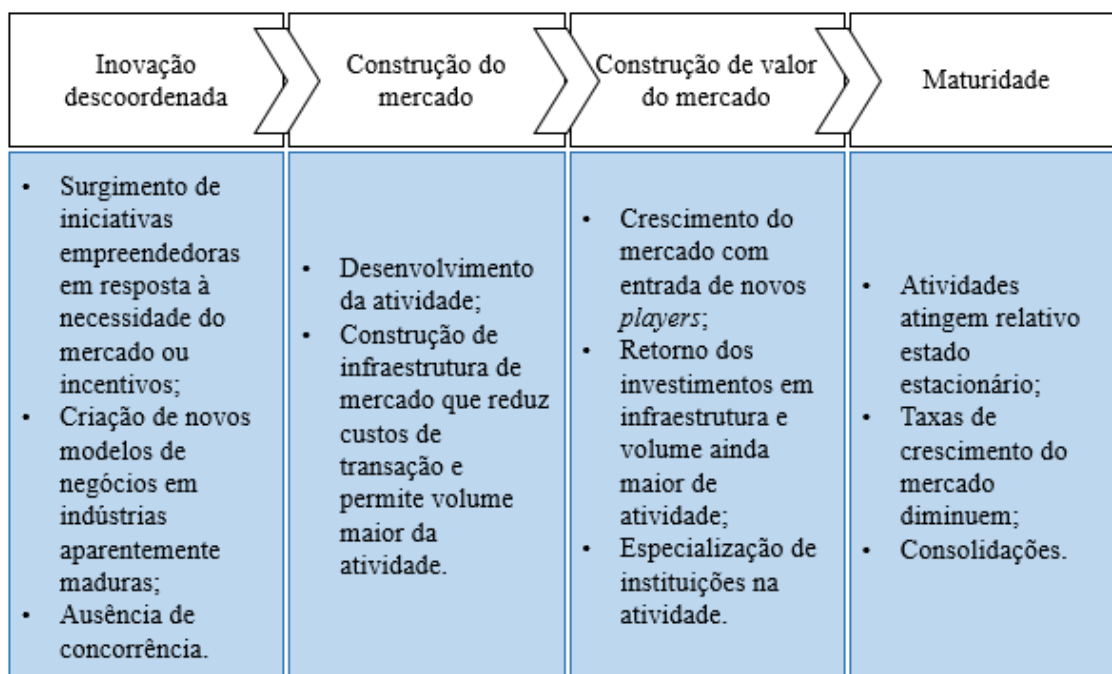


Figura 122: Etapas de Desenvolvimento de um mercado

Fonte: Monitor Institute, *Investing for Social and Environment Impact*; 2009

Para que o investimento de impacto conclua sua transição atual (de inovação descoordenada para construção do mercado), o Monitor Institute sugere que se invista na eficiência dos intermediários. Para o passo seguinte – a transição da construção de mercado para a criação de valor do mercado –, sua recomendação é de investir na infraestrutura do setor, estabelecendo padrões para a mensuração do retorno social dos investimentos, realizando mudanças políticas e regulatórias, desenvolvendo redes de investimento de impacto para acelerar o setor, desenvolver ferramentas de gerenciamento de risco, coordenar o desenvolvimento de uma plataforma para uma linguagem comum, disponibilizar publicamente dados de referência compreensíveis, integrar fatores sociais na teoria econômica e financeira e lançar uma campanha de comunicação segmentada para promover sucessos comprovados (Monitor Institute, 2009).

São definidas então quatro oportunidades e três desafios para o mercado nos próximos anos.

A primeira oportunidade trata-se do crescente interesse de investidores no mercado de investimento de impacto. Isso pode ser explicado pela busca por áreas de investimento menos correlacionadas com as recentes crises financeiras, como o microcrédito, pelo aumento de investidores abastados que procuram agora “fazer a diferença” ou ainda pelo interesse no rápido crescimento de mercados emergentes como Índia, China e África do Sul, onde a produção para a base da pirâmide tende a se dar através de serviços associados ao desenvolvimento econômico dessas regiões.

A segunda oportunidade é o fato de a desigualdade social vir se tornando mais urgente e visível no mundo todo, em contraste com o desenvolvimento de grandes centros urbanos. Logo, propagandas publicitárias e incentivos do governo que focam em questões sociais estão levando mais investidores a buscarem oportunidades individuais que possam ajudar a prover soluções para essas questões.

A terceira oportunidade, que advém do próprio nascimento do setor, é o sucesso do microcrédito e outras iniciativas sociais. Resultados concretos e positivos de investimentos de impacto lucrativos começam a nascer na indústria e servem de exemplos bem-sucedidos para a indústria e a torna atrativa naturalmente.

Como última grande oportunidade do setor, temos o crescente interesse pelo empreendedorismo social. A ascensão do conceito de negócio social despertou a vontade de jovens profissionais a se engajarem em empresas com causa, na alocação de recursos da economia em benefício da própria população e no estudo acadêmico do tema. O talento aplicado na indústria pode levar a investimentos de impacto de maior qualidade no futuro, assim como intermediários e prestadores de serviço mais eficientes.

Já as dificuldades ao crescimento do investimento de impacto estão atreladas a rigidez da indústria de investimentos e da baixa infraestrutura ainda existente para o investimento de impacto.

Em primeiro lugar, a intermediação, que aproxima demandantes e ofertantes de um mercado, é pequena e ineficiente na indústria de investimento de impacto, tornando custos de informação e transação altos e aumentando as barreiras para se fazer negócio.

Em segundo lugar, instituições financeiras permanecem muito conservadoras e relutam em incorporar considerações sociais em seu portfólio. Isso faz com que bons projetos e investidores interessados neles simplesmente não se encontrem ou que sejam criadas redes apenas informais de contatos, mantendo a separação do componente social do financeiro no mercado. O preconceito com causas sociais capitalizadas pode diminuir, ou até se extinguir, conforme nasce uma nova geração de investidores engajada.

Em terceiro lugar, carência de modelos práticos e teóricos de investimentos de impacto, políticas institucionalizadas e linguagem padrão dificultam o desenvolvimento do mercado. Enquanto o mercado financeiro convencional como um todo tem ambiente estruturado e regulado, o investimento de impacto está ali inserido sem devidas regras próprias ou incentivos especiais, deixando-o em desvantagem comparativa. A abstração de informações, definições e resultados de fácil entendimento e acesso tornam o *valuation* desse tipo de investimento um desafio.

Por fim, e como o mais desafiador dos problemas, temos a falta de bons negócios em comparação com o montante de capital destinado a investimentos de impacto.

Atualmente, o problema é ainda iminente mas o interesse de investidores em transferir capital para negócios sociais cresce, enquanto o desenvolvimento de oportunidades de investimento não aumenta significativamente. Além disso, grande parte dos empreendedores buscam se capitalizar nos mesmos investidores e muitas causas sociais ainda não encontraram um modelo de negócios que se aplique e faça sentido em um setor de investimento de impacto com retorno.

Dadas tais dificuldades, podemos listar os riscos da indústria no futuro que fariam o impacto social advindo de negócios ser visto com ceticismo.

O primeiro risco é o de investidores perderem o apetite de apostar na indústria. Caso o risco de se investir em negócios sociais seja tão grande que a compensação financeira e social sejam insuficientes, o desenvolvimento do setor ficará comprometido e limitado.

Como segundo risco, temos a possibilidade de que crises financeiras como a de 2008 afugentem investidores de novos tipos de investimento ou, ao menos, façam com que eles sejam adiados até o próximo ciclo econômico (mas podemos imaginar que, caso isso aconteça, investimentos de impacto serão alvo de mudanças regulatórias que contribuam para o seu desenvolvimento juntamente com outros setores).

Um terceiro risco é que o investimento de impacto se torne abstrato e sem propósito. O conceito do investimento de impacto pode criar uma bolha, especialmente se houver diferenças entre expectativas financeiras e sociais e o retorno de seus investimentos. Logo, vender a ideia de retorno social sem os devidos conhecimentos e cuidados pode ser algo irresponsável e que causa sérias implicações negativas para a indústria.

Já as razões para acreditar no futuro promissor do investimento de impacto estão centradas na posição de empreendedores, investidores e gestores. Caso investidores de impacto desenvolvam interesse maior em tornar seus investimentos causadores de impacto social, o setor pode superar a filantropia em termos de volume e impacto e uma infraestrutura de suporte à decisão (métricas padronizadas, fomento à criatividade e inovação, regulamentação própria, fatores sociais levados em consideração no *valuation*...) seria naturalmente fortalecida. Para isso, é preciso que ele seja visto como

uma solução capitalista aos problemas sociais mundiais, que bancos ofereçam produtos inovadores ligados ao impacto social para seus clientes e que multinacionais e o poder público façam investimentos em iniciativas sociais para sua expansão seu desenvolvimento.

6. Conclusão

O intuito deste trabalho foi contextualizar a indústria de investimento de impacto na economia como uma ferramenta de viabilização de dois objetivos antes vistos como incompatíveis: a sustentabilidade financeira e a geração de valor social. Os mercados são condição necessária mas não suficiente para dar conta dos problemas sociais da sociedade contemporânea e o diálogo entre organizações sociais e a iniciativa privada mostra-se cada vez mais necessário a fim de equacionar os problemas relacionados à pobreza.

A última década foi decisiva na direção que o investimento de impacto pode tomar na economia global. O crescimento da indústria foi dinâmico, criativo e produtivo. Houve ganhos na mobilização de capital para o investimento de impacto e crescimento do número de atores do setor, seja apoiando negócios sociais ou investindo neles. Houve ainda aumento da demanda por investimentos de impacto, com a disseminação do empreendedorismo social e de modelos de negócios sociais lucrativos. Os resultados financeiros e sociais começaram a surgir apesar de ainda haver necessidade de que as métricas desses indicadores sejam consolidadas, assim como os conceitos por trás do setor sejam articulados de forma mais decisiva.

Os negócios sociais exigem um novo modelo de mercado e, para isto, é necessário quebrar paradigmas na forma tradicional de fazer negócios. As mudanças sociais que podem ser alcançadas através deles são notórias e importantes e, portanto, a mobilização e a infraestrutura que já se deram em favor dessa indústria não podem correr o risco de se tornarem obsoletas.

Vimos que o Brasil, em especial, tem enorme potencial para o crescimento do investimento de impacto. Apesar do bom momento econômico vivido pelo país, ele ainda conta com sérios problemas sociais e o investimento de impacto provou-se uma poderosa ferramenta a fim de incluir a maioria da população nesse momento econômico.

Porém, como demonstrado ao longo deste trabalho, ainda há lacunas importantes a serem preenchidas para que o setor atinja um nível de maturidade capaz de transformar

a realidade social que vivemos hoje. Como exemplos, temos a falta de ambiente regulatório propício para o seu desenvolvimento e a relutância em distribuir lucros, o que limita a atuação e o público do investimento de impacto.

Caso esse tipo de falha possa ser resolvida no futuro, as expectativas quanto ao crescimento do setor são crescentes, tanto financeira quanto socialmente. Assim como o ele evoluiu significativamente nos últimos anos em países desenvolvidos, acredita-se que ele será ainda mais promissor nos países subdesenvolvidos, onde precisa-se mais dele.

7. Bibliografia

- PRAHALAD, Coimbatore Krishnarao. *“Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating Poverty Through Profits”*; Ed. Pearson; 2006
- YUNUS, Muhammad. *“O Banqueiro dos Pobres”*; Ed. Ática; 2000
- YUNUS, Muhammad. *“Um Mundo Sem Pobreza”*; Ed. Ática; 2009
- BNDES Social. *“Microcrédito: a experiência do Grameen Bank”*; 2001
- Aspen Network of Development Entrepreneurs, Avina, Potencia Ventures e Plano CDE. *“Mapeamento do campo de Negócios Sociais/Negócios Inclusivos”*; 2011
- Ashoka Empreendimentos Sociais e Walmart Instituto. *“Mapa de Soluções Inovadoras – Tendências de empreendedores na construção de negócios sociais e inclusivos”*; 2011
- IRIS. *“Getting Started with IRIS – How to Select IRIS Metrics for Social and Environment Performance Measurement”*
- IRIS. *“Data Driven a Performance Analysis the Impact Investing Industry”*; 2011
- GIIN. *“Impact-Based Incentive Structures - Aligning Fund Manager Compensation with Social and Environmental Performance”*; 2011
- Monitor Institute. *“Investing for Social and Environment Impact”*; 2009
- World Microfinance Forum Geneva, Promoting Inclusive Financial Markets. *“Is It Fair To Do Business With The Poor?”*; 2008
- Jensen, Michael; Meckling, William. *“Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”*; 1976
- EMES Network – The Emergence of Social Enterprise. *Website: www.emes.net/*

Law For Change. *Website:* www.lawforchange.org/

Social Enterprise Knowledge Network. *Website:* www.sekn.org/

Grameen Foundation. *Website:* www.grameenfoundation.org/

Grameen Bank. *Website:* www.grameen-info.org/

Global Impact Investing Network (GIIN). *Website:* www.thegiin.org/

Global Impact Investing Rating System (GIIRS). *Website:* giirs.org/

Banco Central do Brasil. *Website:* www.bcb.gov.br/?microfin

Avina. *Website:* www.avina.net/por/

Potencia Ventures. *Website:* potenciaventures.net/

Artemisia. *Website:* www.artemisia.org.br/

Aspen Network of Development Entrepreneurs. *Website:* www.aspeninstitute.org/

Endeavor. *Website:* www.endeavor.org.br/

Santander Microcrédito. *Website:*

<http://sustentabilidade.santander.com.br/oquefazemos/produzoeservicos/Paginas/Microcredito.aspx>