

DESAFIOS NA RELAÇÃO ENTRE INVESTIDORES E EMPRESAS NO BRASIL NO ECOSISTEMA DE NEGÓCIOS DE IMPACTO

PEDRO HENRIQUE TELLES BARROS

COPPEAD - UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

CELSO FUNCIA LEMME

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

DESAFIOS NA RELAÇÃO ENTRE INVESTIDORES E EMPRESAS NO BRASIL NO ECOSISTEMA DE NEGÓCIOS DE IMPACTO

1) Introdução

Friedman (1970) contribuiu para o debate sobre o papel das empresas no que tange à responsabilidade social, afirmando que o seu papel era alocar recursos buscando apenas a maximização dos lucros e dizendo que a responsabilidade social é um comportamento que se contrapõe a lucros e beneficia apenas quem não é acionista da empresa. Contrário a esse pensamento, Porter (2013) aponta a necessidade de deixarmos de ver negócios como prejudiciais ao mundo, entendendo o lucro como incentivo no processo de desenvolvimento socioambiental.

A Organização das Nações Unidas (ONU) desenvolveu métricas que pautam o desenvolvimento sustentável, criando diretrizes que guiam e centralizam os esforços feitos globalmente. Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) contam com 169 metas, que cobrem temas como erradicação da pobreza, redução das desigualdades e energia limpa, visando pautar os avanços por quesitos mais claros e bem definidos que integram a agenda para 2030. A ONU estima que a realização da agenda 2030 terá custo anual de 4 trilhões de dólares, valor que dificilmente será honrado apenas por governos (Fukayama, 2019) e que é impossível de ser atingido sem a participação das finanças e negócios de impacto socioambiental (Wilson, 2017).

Wilson (2017) diz, ainda, que após o reconhecimento da importância dos objetivos e do programa como pauta global, o próximo passo na construção dessas soluções é entender que a busca pelos objetivos cria oportunidades de mercado. No começo de 2017, a Comissão de Negócios e Desenvolvimento Sustentável, criada para construir casos de negócios que suportem a busca pelos ODS, calculou que o processo para atingir os objetivos abrirá uma oportunidade de mercado de 12 trilhões de dólares, valor que deve ser considerado por qualquer empresa que busca o sucesso de longo prazo.

A Pipe Social (2017) mostra que a maior parte dos negócios com impacto socioambiental está captando até R\$ 200 mil e, apesar de 79% dos negócios estarem tentando captar recursos, apenas 58% tiveram sucesso na captação. Isso se junta ao fato de que 25% dos negócios que conseguiram captar alcançaram sucesso pelo chamado investimento de FFF (do inglês, *Family, Friends & Fools*), modelo de investimento formado por pessoas que se motivam por uma ligação íntima com o negócio. Esse tipo de investidor dificilmente contribuirá com algo além do dinheiro e tem motivação diferente do investidor tradicional (Endeavor, 2015). Em relatório mais recente, a Pipe Social (2019) mostra um número maior de empresas cadastradas (1002) e a mesma porcentagem (25%) de empresas que utilizam o investimento FFF. Além disso, informa que 81% dos negócios buscam captação e 48% apontam, como sua principal necessidade ou principal pedido capital para investimento.

O ICE (2019) mostra que existem 105 fundos de investimento de impacto na América Latina, destacando que 49% deles não consideram o impacto socioambiental na sua primeira consulta com as potenciais empresas investidas, número que diminui quando chegamos à segunda fase de decisão (35%) e cai para apenas 15% na terceira. Além disso, entre os fundos que consideram impacto socioambiental há evidências de que a procura por negócios qualificados para investimento não é um processo simples. Izzo (2015) relata que a VOX Capital, apesar de ter aumentado seu investimento inicial de R\$ 5 milhões na sua fundação para R\$ 84 milhões em 2015, ainda tem como principal dificuldade encontrar bons negócios para aportar capital, investindo em apenas 1 de cada 100 negócios analisados.

Mudaliar (2018) mostra o crescimento do investimento de impacto, destacando que mais de 50% dos investidores que responderam ao questionário fizeram seu primeiro investimento na área na última década, indicando um momento de entrada constante nesse mercado, além de

um aumento planejado de 20% no capital levantado por esses investidores. Fink (2019) estima transferência de US\$ 24 trilhões da geração “Baby Boomer” para a nova geração de “Millennials”, comentando que “a maior transferência de riqueza da história” vai ser feita para uma geração que leva mais em conta quesitos socioambientais em suas decisões. Isto reforça o ponto de que, para o Fundo BlackRock, não só o lucro não é inconsistente com propósito, mas que os dois não podem estar separados.

Nesse contexto, o objetivo da pesquisa foi examinar a relação entre investidores que consideram o impacto socioambiental e empreendedores de negócios de impacto no Brasil, além de identificar oportunidades de melhoria nessa relação.

O restante deste artigo consolida a literatura (item 2), descreve o método utilizado (item 3), apresenta os resultados da pesquisa (item 4) e sumariza as conclusões (item 5).

2) Revisão da Literatura

A discussão sobre Negócios de Impacto e suas caracterizações conta com diferentes vertentes e modelos. Diferente do modo como vamos tratar os negócios neste estudo, Yunus (2003) define o Grameen Bank como um negócio social que não tem como motivação o lucro, reinvestindo o dinheiro das transações no próprio negócio para que ele possa aumentar seu impacto. Na construção do pensamento global de negócios como fonte de resolução de problemas, Prahalad (2009) se baseia na lógica de criar novos mercados a partir de necessidades existentes. O olhar de considerar a população da base da pirâmide como consumidores contribuiu para a construção do que temos, hoje, como negócios de impacto, baseando-se na utilização da lógica de mercado para atender problemas que não são resolvidos por governos ou organizações não governamentais.

Considerando especificamente o ambiente brasileiro, Comini (2016), Anastacio (2018) e Barki (2012) apresentam como ponto comum de caracterização de Negócios de Impacto as organizações que representam o setor 2,5 da nossa economia, com a junção de características do terceiro setor e do segundo setor, este representando o mercado e a busca pelo lucro. Assim, de forma resumida, negócios de impacto no setor 2,5 são organizações que buscam resolver problemas socioambientais através de atividades que geram lucro.

Battilana (2014) define esse modelo como sendo negócios híbridos, que combinam a busca pelo resultado financeiro com o propósito e a solução de problemas sociais e/ou ambientais. Ainda Battilana (2018) também destaca algumas situações que as organizações híbridas têm apresentado, como o fato de que o modelo de definição de metas, seleção de pessoas e a forma como se estruturam tem ajudado nos resultados sociais e financeiros.

Seguimos com a definição de Roundy (2017) para Investimento de Impacto, caracterizado como um ponto diferente dos investidores puramente voltados para o lucro e daqueles que querem fazer doações. O autor define Investimento de Impacto como a busca de investimentos que resultam tanto na criação de valor, com organizações que geram externalidades positivas, quanto na captura de valor, com organizações que garantem o retorno financeiro no investimento.

Um mecanismo importante que caracteriza um Fundo de Investimento de Impacto é a definição de metas socioambientais nos indicadores de sucesso de seus investimentos (Mudaliar, 2018).

Para acompanhar esses indicadores, o primeiro padrão da indústria do Investimento de Impacto foi o IRIS (Impact Reporting & Investment Standards), com um modelo para reportar impacto social, ambiental e desempenho financeiro de investimentos (Richardson, 2017). Hoje, o IRIS se complementa com o GIIRS (Global Impact Investing Rating System), índice que usa a Avaliação de Impacto B, ferramenta desenvolvida pelo B Lab, ONG americana com representação em todos os continentes do mundo.

Gray (2015) mostra que o desempenho financeiro desse tipo de investimento é similar ao dos

investimentos que não consideram critérios de impacto no seu processo de decisão. No ambiente brasileiro, Pinto, Lemme e Leal (2014) apontam que investimentos que consideram critérios de impacto socioambiental têm desempenho financeiro comparável aos tradicionais, inclusive durante momentos de crise.

No Brasil existem iniciativas tanto pela legislação como por investimentos e criação de novos negócios. Como exemplos, temos a ENIMPACTO, que trabalha o investimento de impacto em quatro vertentes: a ampliação da oferta de capital; o aumento do número de negócios de impacto; o fortalecimento de intermediários; e a promoção do ambiente institucional e normativo favorável (MIDC, 2018). Há também o LAB (2019), criado em conjunto pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) para ser um fórum de troca de experiências e debate entre diversos setores e agentes da economia, tendo como uma das pautas o tema de investimento de impacto.

O WEF (2014) apontou dois principais desafios para a relação entre investidores e negócios de impacto. O primeiro é referente ao tamanho das opções de investimento, na maioria das vezes menor do que buscam os investimentos tradicionais e que acabam se tornando opções mais difíceis de analisar. O segundo ponto se refere à falta de comprovação e medição dos números que os negócios prometem impactar, o que dificulta a entrada dos investidores tradicionais nesse meio. Além disso, o WEF (2013) aponta a necessidade de esclarecer a linguagem de investimento de impacto para investidores tradicionais, mostrando os desafios que o ecossistema ainda enfrenta. Matthews et al. (2015) apontam o desafio da obtenção e tratamento dos dados referentes ao mercado de investimento de impacto socioambiental.

Reisman (2018) coloca tal ponto como central na consolidação do movimento de investimento de impacto, apontando que já existe um entendimento de que o modo de medir impacto precisa ser melhorado e indicando que o caminho passa por uma colaboração maior entre investidores e profissionais que fazem as medições e avaliações de impacto.

O desafio de alinhar motivações e objetivos é tratado por Allijani e Karyotis (2019) com um passo ainda mais complexo, sendo necessário juntar investidores e profissionais de mensuração e, também, alinhar os objetivos de todas as partes interessadas no processo. Seguindo essa linha e considerando tanto a visão dos investidores como a dos empreendedores em negócios de impacto, temos resultados úteis em alguns estudos:

- Ormiston (2015) aponta a necessidade de analisar o mercado de investimento de impacto com o mesmo rigor e profissionalismo aplicados ao investimento tradicional, apenas adicionando o impacto social;
- Cetindamar (2017) mostra que muitas vezes a prática é diferente do discurso e do propósito definido;
- Abouzahr (2018) aponta que a média do montante investido em startups fundadas por mulheres é menos do que a metade da média do montante investido em empresas fundadas por homens;
- Phillips (2019) mostra que os desafios podem ser separados em três pontos principais: a falta de conhecimento sobre esse mercado; a falta de conhecimento específico em finanças por parte dos empreendedores; e a dificuldade de mensurar o efetivo impacto gerado por esses negócios.
- Mair (2015) aponta que alguns empreendedores ainda buscam se apresentar como negócios de impacto apenas por motivos simbólicos, não se encaixando nos seus padrões;
- Staessens (2019) argumenta que os negócios de impacto que têm desempenho melhor ainda são aqueles que priorizam os aspectos financeiros, mostrando a importância de uma base financeira e de modelo de negócio sólido antes de buscar melhorias no seu impacto.

3)Método de Pesquisa

Foi utilizada a base de dados da Pipe Social, que cedeu recortes dos dados brutos obtidos no seu processo de mapeamento de negócios de impacto no Brasil. A Pipe Social foi responsável por dois mapeamentos com abrangência nacional, que contaram com mais de 40 organizações parceiras. Ela se posiciona como uma plataforma-vitrine que conecta empreendedores com investidores e fomenta o ecossistema de negócios de impacto no Brasil. A obtenção dos dados brutos é feita através de vitrine virtual com chamada aberta para preenchimento online voluntário por parte dos empreendedores, que procuram a base como uma ponte para oportunidades de negócios e/ou investimento. O cadastro completo é composto por 49 perguntas, divididas em 6 categorias:

- 1)Informações Gerais, como contatos e o problema que a empresa espera resolver;
- 2)Sobre o negócio, como o CNPJ, os fundadores e o modelo de distribuição de lucro;
- 3)Sobre sua solução, por exemplo, o público-alvo, as tecnologias utilizadas e o modelo de comercialização;
- 4)Tracking do negócio, voltada para a fase do negócio, se recebeu aceleração, se está buscando investidores e outras informações representativas do seu momento;
- 5)Impacto e Demandas, ou seja, como a empresa acompanha seu impacto socioambiental e que resultados que tiveram até o momento;
- 6)Chamadas abertas, espaço destinado aos parceiros da Pipe Social para publicar oportunidades e potenciais notícias de interesse para os empreendedores.

Para este estudo, após recorte feito pela própria organização no momento da cessão da base, foram utilizadas as 858 empresas que preencheram pelo menos 90% do cadastro online entre os meses de janeiro e julho de 2019. Foram consideradas as que se posicionam como Negócio de Impacto e têm modelo de negócio que busca a viabilidade financeira, ou seja, que não dependem de subsídio e filantropia ou dependem para cobrir no máximo até 50% da despesa operacional.

A seguir são listadas as 13 variáveis utilizadas nesta pesquisa e o caminho seguido para chegar a esse formato a partir das 29 perguntas selecionadas da base da Pipe Social.

1)Investido

Começamos pela variável “Fonte de Recurso”, definida como a que representa o sucesso na relação entre investidores e empreendedores (negócios de impacto), já que oferece a forma como o negócio conseguiu captar recursos, chegando assim na variável final “Investido”, detalhada na Tabela 1.

Tabela 1: Distribuição de empresas na variável "Investido"

Não foi investido	518
Privado	168
Público	98
Tanto Privado quanto Público	74

Para todas as outras variáveis, foram utilizadas tabelas de dupla entrada com a relação entre elas e a variável “Investido”, conforme descrito a seguir.

2)Captação

Voltada para identificar se a empresa está em busca de captação, com as seguintes opções (vide Tabela 2):

- a. Não estamos captando investimento.
 b. Sim, estamos captando.

Tabela 2: Distribuição de empresas na variável “Captação”

	Buscando Captação	Não Busca Captação
<i>Não foi Investido</i>	374	144
<i>Privado</i>	128	40
<i>Público</i>	82	16
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	64	10

3) Valor buscado na captação

Além de separar as empresas entre as que estão ativamente captando e as que não estão, separamos pela faixa de captação, como descreve a Tabela 3.

Tabela 3: Distribuição de empresas na variável "ValorCaptação"

	Captação acima de 2 milhões	Captação para até 2 milhões	Captação para até 500 mil	Não Busca Captação
<i>Não foi Investido</i>	16	82	276	144
<i>Privado</i>	24	43	60	41
<i>Público</i>	5	16	61	16
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	11	21	32	10

4) Faturamento

As empresas sem faturamento formaram um grupo à parte, conforme a Tabela 4.

Tabela 4: Distribuição de empresas na variável “Faturamento”

	Faturamento acima de 1 milhão p/ ano	Faturamento de até 1 milhão p/ ano	Sem Faturamento
<i>Não foi Investido</i>	33	251	234
<i>Privado</i>	22	105	41
<i>Público</i>	8	53	37
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	15	48	11

5) Distribuição de Dividendos

As repostas em branco foram incluídas no grupo das empresas que não sabe a política de dividendos, com a variável final ficando no formato descrito na Tabela 5.

Tabela 5: Distribuição de empresas na variável “Dividendos”

	Distribui Lucro	Não distribui lucro	Não sabe ainda se distribui lucro
<i>Não foi Investido</i>	286	120	112
<i>Privado</i>	111	37	20
<i>Público</i>	55	26	17
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	45	21	8

6) Tipo de Registro

O tratamento foi separar as empresas em dois grupos, aquelas que possuem algum tipo de registro e as que ainda não registraram ou não souberam responder, como pode ser visto na Tabela 6.

Tabela 6: Distribuição de empresas na variável "TipoRegistro"

	Empresa Registrada	Não sabe ou não registrou
<i>Não foi Investido</i>	358	160
<i>Privado</i>	151	17
<i>Público</i>	70	28
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	65	9

7) Fase do Negócio

Foram criados 4 grupos, que podem ser vistos na Tabela 7, onde MVP significa Mínimo Produto Viável.

Tabela 7: Distribuição de empresas na variável "FaseNegócio"

	Escala	Ideia	Organização e Tração	Protótipo / Piloto / MVP
<i>Não foi Investido</i>	78	108	163	169
<i>Privado</i>	41	14	77	36
<i>Público</i>	13	13	40	32
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	21	3	30	20

8) Indicadores de Impacto

Essa variável trata da maneira como as empresas acompanham o impacto socioambiental gerado por elas, sendo criados os 3 grupos listados na Tabela 8.

Tabela 8: Distribuição de empresas na variável "Indicadores"

	Não tem indicadores	Tem indicadores, com processo formal	Tem indicadores, sem processo formal
<i>Não foi Investido</i>	225	85	208
<i>Privado</i>	63	36	69
<i>Público</i>	35	19	44
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	17	25	32

9) Sinalização de Impacto

Além de mostrar como as empresas acompanham o impacto gerado, o questionário também perguntava como elas sinalizam esse impacto para as partes interessadas (*stakeholders*). Os resultados estão na Tabela 9.

Tabela 9: Distribuição de empresas na variável "Sinalização"

	Não Sinaliza Impacto	Sinaliza Impacto no Contrato Social	Sinaliza Impacto s/ Contrato
<i>Não foi Investido</i>	121	82	315
<i>Privado</i>	24	34	110
<i>Público</i>	14	19	65
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	7	23	44

10) Público-Alvo na Base da Pirâmide

Esta variável indica se a empresa tem consumidores ou beneficiários na base da pirâmide, o que pode indicar um impacto direto e claro pela própria ação da empresa. Os registros estão na Tabela 10.

Tabela 10: Distribuição de empresas na variável "BasePirâmide"

	Atua também na base, mas não só nela	Atuação na base da Pirâmide	Não se destina à base da pirâmide
<i>Não foi Investido</i>	418	29	71
<i>Privado</i>	131	11	26
<i>Público</i>	80	8	10
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	53	12	9

11)Aceleração ou Incubação

Informa se a empresa passou por algum processo de aceleração ou incubação para ajudar na sua organização, com os resultados consolidados na Tabela 11.

Tabela 11: Distribuição de empresas na variável "Aceleração"

	Incubado/acelerado mais de uma vez	Incubado/acelerado uma vez	Não foi incubado/acelerado
<i>Não foi Investido</i>	21	119	378
<i>Privado</i>	35	65	68
<i>Público</i>	11	42	45
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	18	31	25

12)Gênero

A base traz questões sobre características pessoais dos fundadores da empresa, como cor e o gênero (vide Tabela 12).

Tabela 12: Distribuição de empresas na variável "Gênero"

	Mais Mulheres do que homens	Pelo menos 1 Mulher	Só Homens
<i>Não foi Investido</i>	159	193	166
<i>Privado</i>	35	62	71
<i>Público</i>	29	39	30
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	13	38	23

13)Etnia

Por fim, a Tabela 13 registra as informações sobre a etnia dos fundadores.

Tabela 13: Distribuição de empresas na variável "Etnia"

	Pelo menos 1 Branco, mas não só brancos	Sem Brancos	Sem Negros
<i>Não foi Investido</i>	68	91	359
<i>Privado</i>	23	27	118
<i>Público</i>	17	27	54
<i>Tanto Privado quanto Público</i>	11	21	42

Chegamos, então, ao formato final da base de dados da pesquisa, com 13 variáveis referentes às 858 empresas da amostra.

O tratamento dos dados foi composto por três etapas: primeiro foram utilizadas tabelas de contingência para analisar a dependência entre cada uma das 13 variáveis e a variável "Investido"; em seguida, foram feitos testes de chi-quadrado (vide Equação 1) para avaliar a significância estatística da dependência; finalmente, o mapeamento das relações entre as variáveis foi tratado através da Análise de Correspondência Múltipla (ACM), gerando o correspondente mapa perceptual. O software utilizado para todas as análises foi o RStudio versão 1.2.5033.

Equação 1: estatística do teste de Chi-Quadrado

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}$$

Onde "O" representa a frequência observada da variável e "E" a sua frequência esperada. O teste considerou o nível de significância de 5%, com as seguintes hipóteses:

H0: Variáveis são independentes

H1: Variáveis não são independentes

4)Análise dos Resultados

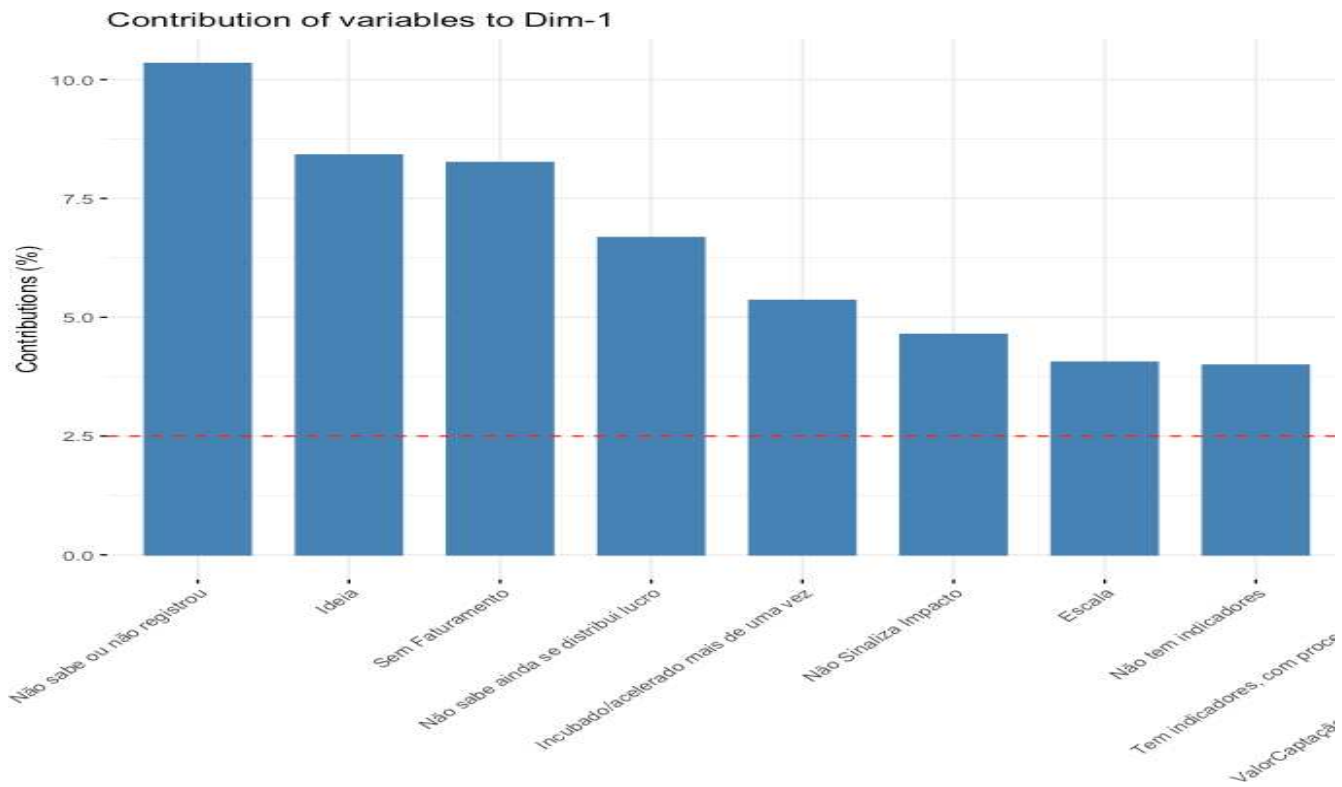
A Tabela 14 sumariza os resultados dos testes de hipóteses, rejeitando-se a hipótese de que qualquer uma das 13 variáveis examinadas fosse independente da variável “Investido”. Assim, todas foram mantidas para a análise dos mapas perceptuais da Análise de Correspondência Múltipla.

Tabela 14: Tabela de P-valores obtidos em cada um dos testes chi-quadrado

PValores	PValores	Conclusão
Captação	0,009451	Rejeita H0
ValorCaptação	0,000000	Rejeita H0
Faturamento	0,000000	Rejeita H0
Dividendos	0,039829	Rejeita H0
TipoRegistro	0,000000	Rejeita H0
FaseNegócio	0,000000	Rejeita H0
Indicadores	0,004332	Rejeita H0
Sinalização	0,004332	Rejeita H0
BasePiramide	0,045568	Rejeita H0
Aceleração	0,000000	Rejeita H0
Gênero	0,017076	Rejeita H0
Etnia	0,038013	Rejeita H0

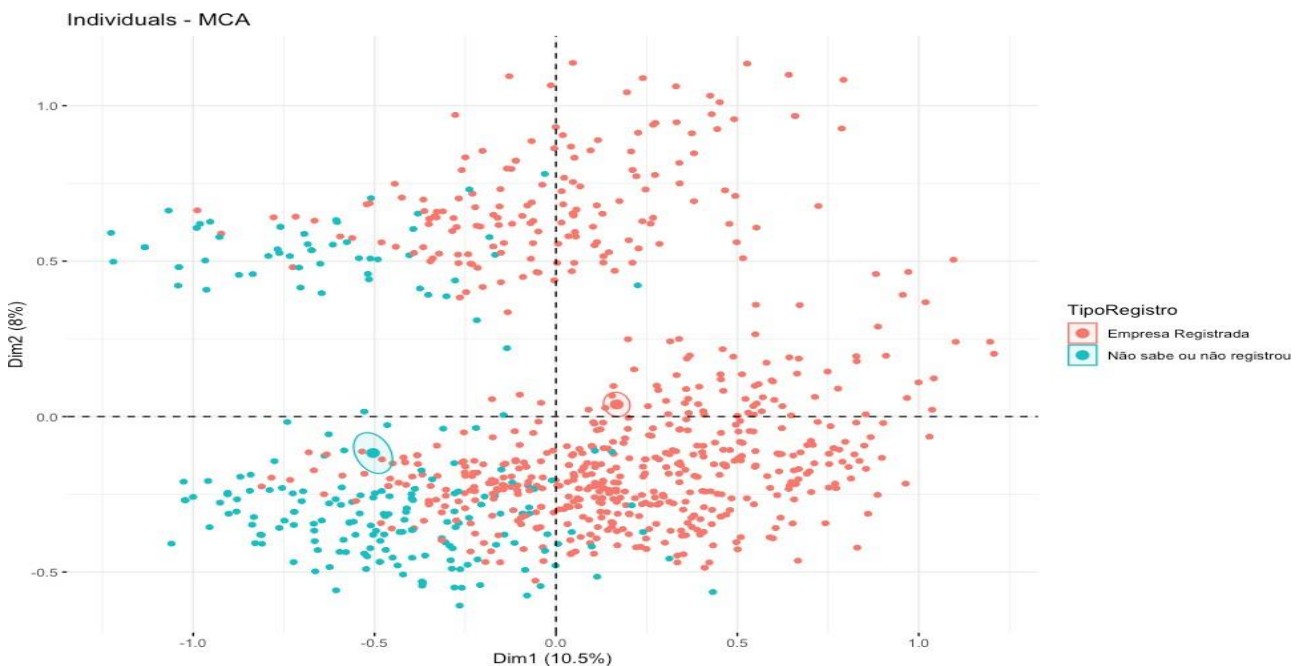
É importante destacar que, neste estudo, os indivíduos são as empresas que preencheram o questionário e as variáveis são o conjunto de respostas fornecidas. Assim, foram analisadas as variáveis principais de cada eixo, começando pela dimensão 1, representada no Gráfico 1.

Gráfico 1: Variáveis que mais contribuem para as posições na Dimensão 1



Todas as variáveis que representam relevância maior na representação da dimensão 1 indicam características da empresa, como a primeira, que representa sozinha mais de 10% da relevância total e aponta as empresas que não têm registro formal, e a segunda, com mais de 7,5%, que representa as empresas que ainda estão na fase de ideia. Para complementar a análise, o Gráfico 2 representa o mapa de indivíduos de acordo com a variável destaque dessa dimensão, o Tipo de Registro da empresa.

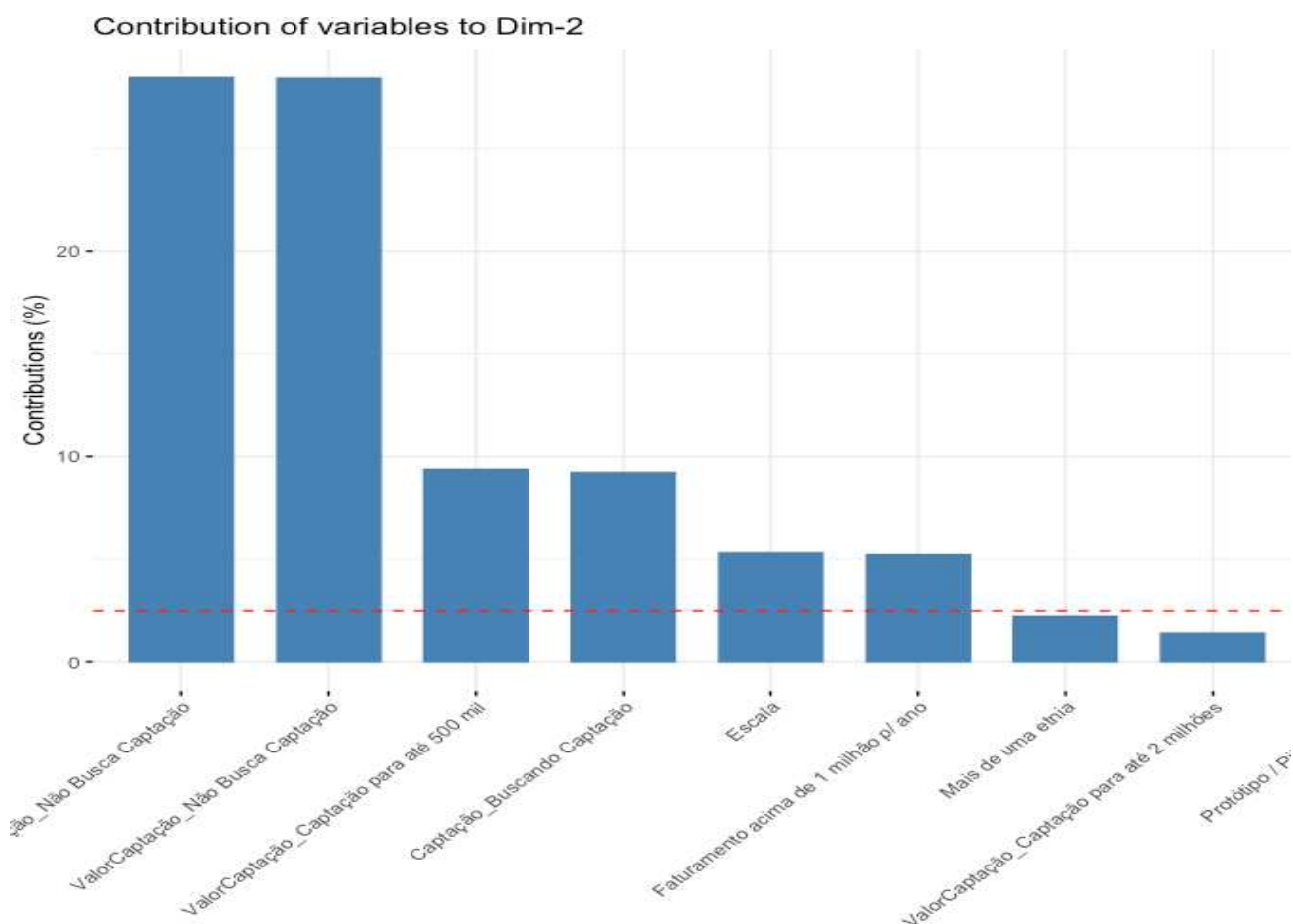
Gráfico 2: Distribuição de Indivíduos de acordo com a variável "TipoRegistro"



Nesse gráfico cada ponto representado é uma empresa que preencheu o questionário, divididas pela variável “TipoRegistro”. Como esperado pela análise anterior, a distribuição entre os dois tipos de registro é mais visível na dimensão 1, com as empresas registradas se posicionando mais na parte direita do gráfico enquanto aquelas sem registro ficam mais na parte esquerda.

Para finalizar a interpretação dos eixos foi realizada a mesma análise para a dimensão 2, representada no Gráfico 3.

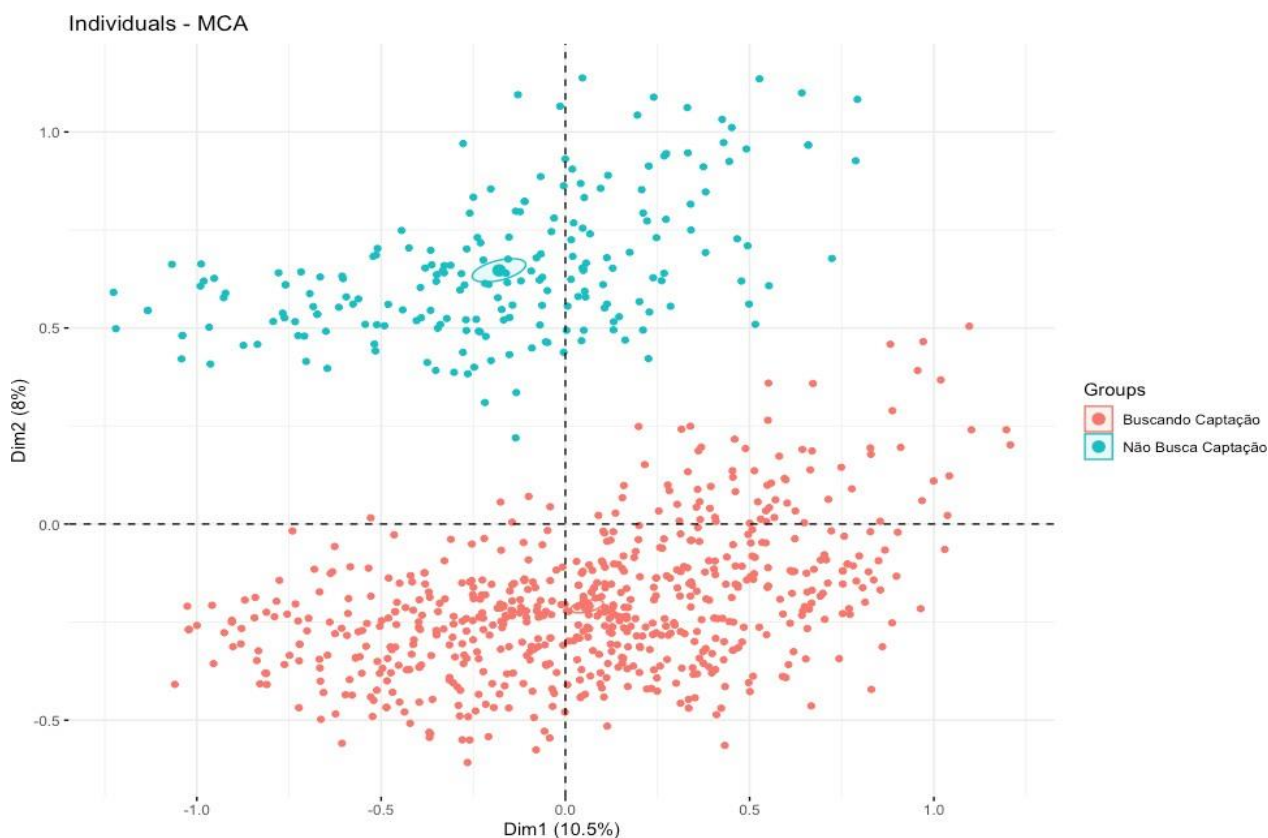
Gráfico 3: Variáveis que mais contribuem nas posições na Dimensão 2



Na representação desta dimensão encontramos variáveis com o destaque ainda maior individualmente, com mais de 60% sendo representado pelas variáveis que tratam da busca ou não por captação e do valor buscado, deixando claro que, nessa dimensão, as posições mais relevantes se referem à busca pela captação em si, seus valores e a intenção.

Repetindo a análise feita para a dimensão 1, o Gráfico 4 representa o mapa de indivíduos de acordo com a variável mais relevante da dimensão 2, a busca por captação.

Gráfico 4: Distribuição de indivíduos de acordo com a variável "Captação"

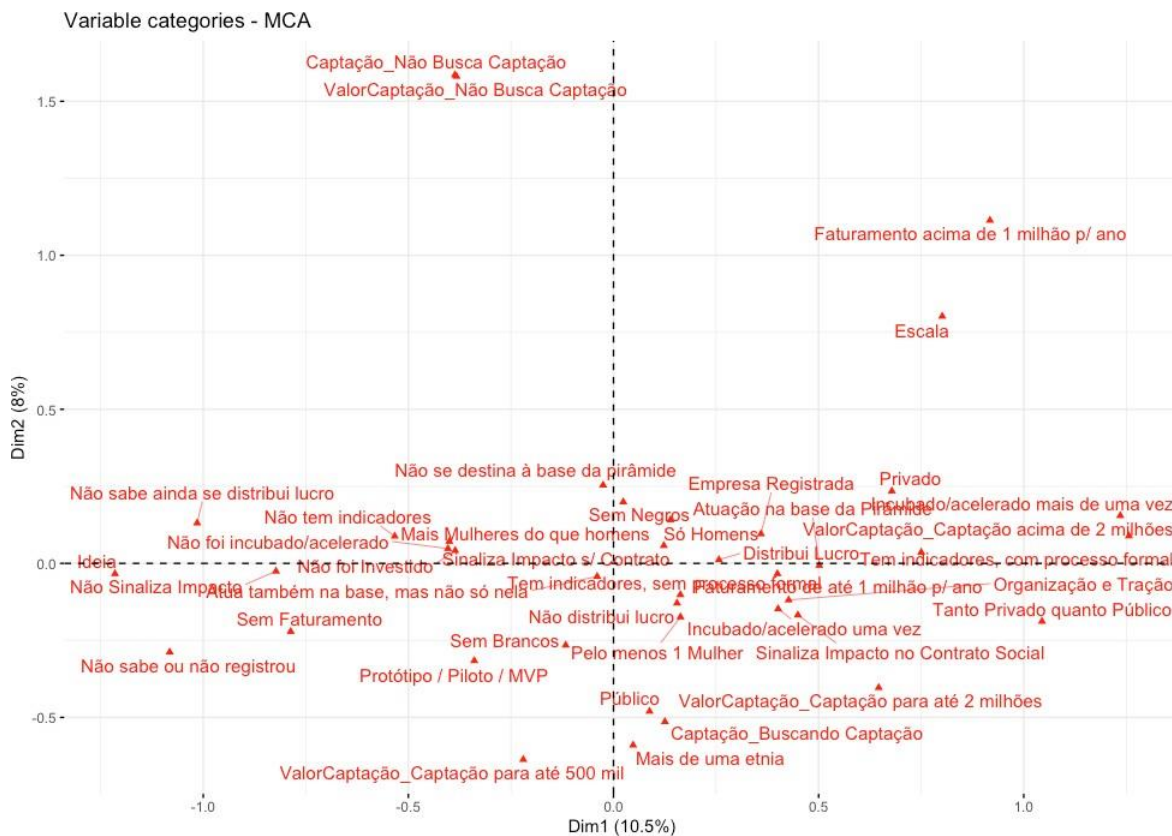


Também, como o gráfico 3 já indicava, fica visível que os indivíduos, quando separados pela variável “Captação”, se distribuem de forma mais representada na dimensão 2, com as empresas que não buscam captação ficando na parte superior e aquelas que buscam ficando na parte inferior.

Assim, seguimos para a representação gráfica do mapa perceptual considerando que o eixo representado pela dimensão 1 reúne as características da empresa em questão, enquanto o eixo representado na dimensão 2 tem seus pesos referenciados na busca pela captação em si.

Com a análise dos eixos, podemos passar para o mapa perceptual de forma completa, que representa todas as variáveis presentes no estudo, considerando a distância entre cada uma delas como seu nível de relação e proximidade. No Gráfico 5 temos o primeiro mapa, com todas as variáveis.

Gráfico 5: Mapa Perceptual com representação apenas das variáveis



Podemos apontar algumas proximidades que apresentam pontos de atenção no processo de investimento. Foram destacadas relações principais para cada uma das respostas possíveis para a variável “Investido”.

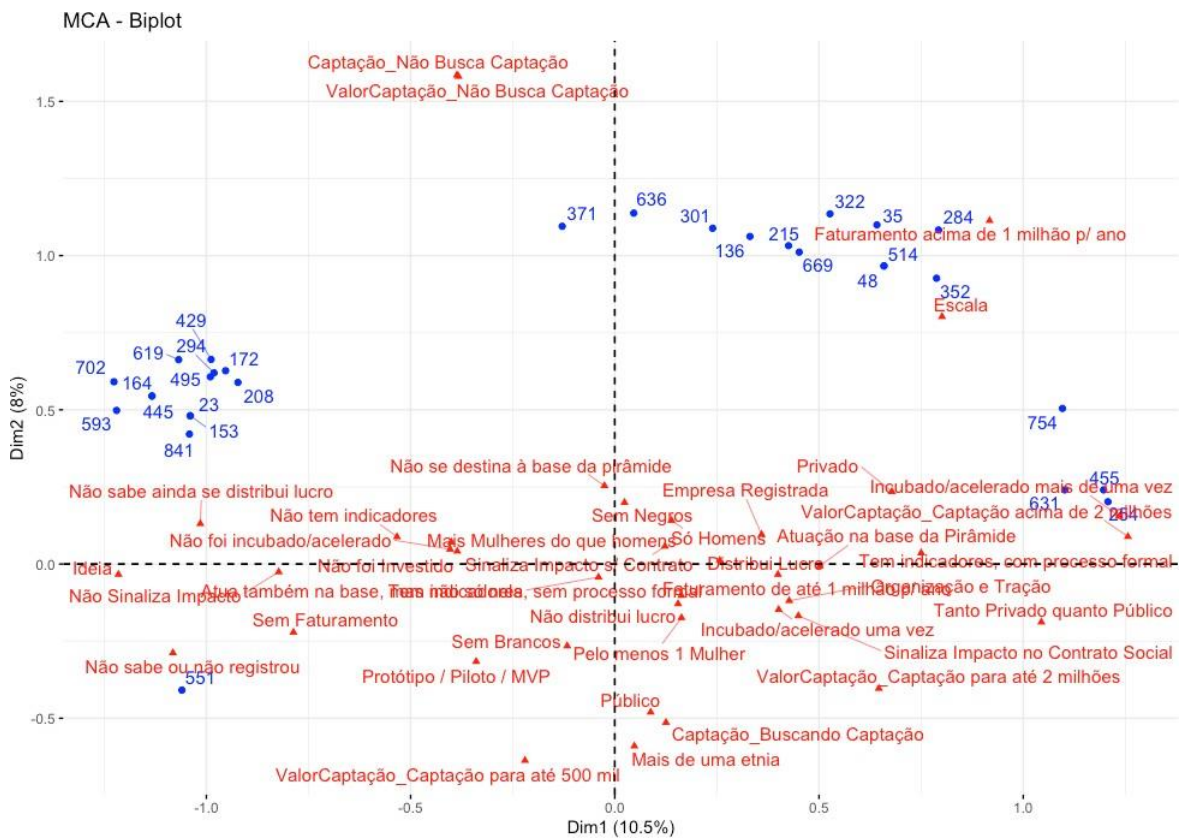
Começando pela opção “Não”, que indica as empresas que não conseguiram nenhuma fonte externa de recursos, o ponto está extremamente próximo das variáveis “Não foi incubada/acelerado” e “Não tem indicadores”, o que reforça os pontos apresentados na revisão de literatura e aponta relações que fazem sentido, já que negócios que acompanham impacto e tem uma estruturação impulsionada por incubadoras e acelerados têm nível de confiança maior na decisão de investimento. No entanto, esse mesmo ponto também está bem próximo da variável “Mais Mulheres”, mostrando que possivelmente os investidores ainda têm um viés de seleção na hora de tomar a decisão sobre qual empresa investir.

Quando consideramos a opção “Público”, que considera os processos de investimento que não têm o retorno como ponto central de tomada de decisão, além da proximidade com a variável “Buscando Captação”, temos a proximidade com a questão de diversidade através da variável que aponta empresas que não tem só pessoas brancas em sua composição, além de um valor de captação esperado mais baixo, de até 500 mil reais.

O investimento “Privado” é o tipo que fica mais próximo de variáveis que indicam que a empresa já atingiu a fase de escalar o negócio e tem faturamentos maiores, o que era esperado, e também se posiciona próximo da variável que indica que as empresas têm indicadores de impacto e um processo formal para acompanhar seus resultados, o que reforça a importância de indicadores para negócios que buscam o investimento.

Para complementar as análises, foram inseridos alguns indivíduos na representação, possibilitando a análise baseada em exemplos reais, como pode ser visto no Gráfico 6.

Gráfico 6: Mapa Perceptual com representação de todas as variáveis e os indivíduos mais relevantes



O gráfico mostra os 25 principais indivíduos de acordo com a qualidade de representação deles nas dimensões da análise e nos mostra grupos de empresas semelhantes. No canto direito, por exemplo, as empresas 455, 631 e 254 apresentam um processo formal para acompanhar o impacto, todas sinalizam o impacto para o ambiente externo com missão, visão e valores definidos, todas já conseguiram captar recursos, já foram aceleradas e têm empresa formalmente registrada.

Quando olhamos o quarto quadrante, temos a empresa número 551 no oposto dessas três: não tem indicadores de impacto definidos, ainda não tem faturamento, não foi acelerada nenhuma vez, ainda está na fase da ideia, não formalizou o negócio e não tem homens entre os fundadores. Um ponto de atenção: apesar de não ter conseguido investimento pelo modelo “Privado”, já conseguiu levantar dinheiro pelo “Público” através de um *crowdfunding*.

Também no lado esquerdo do mapa, só que agora na parte superior, as empresas 208, 495, 593, 619 e 702 apresentam perfil semelhante ao da empresa 551, com a diferença principal de que todas apontaram não estar captando neste momento.

No canto direito superior, as empresas 35, 284, 322 e 352 também não estão buscando captação no momento, mas se diferenciam em quase todos os outros pontos: têm indicadores de impacto definidos, foram aceleradas e têm registro formal, além de terem sido fundadas apenas por homens brancos.

5) Conclusão

A contribuição desta pesquisa exploratória para a relação entre investidores e negócios de impacto pode ser dividida em dois aspectos: para os empreendedores e para os investidores.

Começando pelos negócios de impacto, a primeira análise relevante é o fato de que todas as características estudadas se mostraram importantes no resultado daquela que representa o

investimento nas empresas, mostrando que novos negócios devem levar todas elas em consideração se pretendem conseguir investimento para seu negócio.

Considerando uma parte das variáveis, como faturamento, o tipo de registro formal da empresa e a fase que o negócio em que se encontra, temos informações que ajudam a empresa a entender o estágio de maturidade e de crescimento. Essas informações podem contribuir para a escolha dos modelos de investimento mais adequados.

Quando levamos em conta a importância de processos de aceleração ou incubação, a identificação de critérios que possibilitem a mensuração do impacto gerado e a sinalização desse impacto para suas partes interessadas, falamos sobre decisões que, independente do modelo de negócio escolhido pela empresa, os negócios podem tomar para melhorar suas chances de captar investimento. Além dessas, temos as decisões sobre o próprio modelo de negócio, como a distribuição ou não de dividendos e o foco em clientes que ficam na base da pirâmide, variáveis que não são necessariamente possíveis, ou até positivas, para todas as empresas, mas podem representar um ativo para as que decidirem investir nelas.

Phillips (2019) apontou a dificuldade de mensurar o impacto verdadeiro das empresas como um ponto de atenção na hora de buscar investimento para seu negócio, enquanto Mair (2015) e Cetindamar (2017) reforçam a importância da mensuração olhando para garantir que a prática está alinhada com o discurso da empresa. As duas variáveis que trabalham esse tema nesta pesquisa, “Sinalização” e “Indicadores de Impacto”, também seguem o mesmo caminho, complementando a revisão de literatura e mostrando que os Negócios de Impacto devem investir em maneiras de comunicar e entender seu impacto.

Quando olhamos para o lado dos investidores, existem diversos pontos que já são levados em consideração e a sugestão é que continuem, como, por exemplo, o fato de que critérios de organização e estruturação da empresa estão próximos das variáveis que detalham a decisão de investir. O que acaba por complementar Orminstom (2015) e Staessens (2019) e os pontos levantados sobre a importância de manter o rigor do investimento tradicional nas decisões de investimento de impacto e o fato de que o faturamento e a estabilidade financeira ainda são relevantes para trabalhar o impacto. No entanto, essa pesquisa traz uma recomendação em relação às características pessoais que fundam os negócios.

O posicionamento das variáveis “Etnia” e “Gênero” no mapa perceptual, especialmente a proximidade da variável “Não foi Investido” com “Mais mulheres do que homens” sugere que as decisões de investimento ainda são tomadas levando em consideração antigos padrões da sociedade que podem estar causando prejuízo para os investidores por perda de oportunidades. Isso porque o simples fato de ter mais mulheres, já levando em consideração as outras características apresentadas pela empresa, pode estar afastando investidores, deixando de lado oportunidades de lucro, o que reforça o ponto levantado por Abouzahr (2018).

A limitação mais relevante aos resultados e conclusões da pesquisa é o fato de que a base de dados é formada através do autopreenchimento pelos empreendedores, abrindo a possibilidade de que algumas das respostas não representem a verdade.

Referências Bibliográficas

Abouzahr, K., Taplett, F., Krentz, M., & Harthorne, J. (2018). WHY WOMEN-OWNED STARTUPS ARE A BETTER BET.

Anastacio, M. R., Cruz, P. R. A., & Marins, J. (2018). Empreendedorismo Social e Inovação Social no Contexto Brasileiro: PUC-PR e Instituto Legado.

Barki, E. (2012). Negócios com Impacto Social no Brasil: Editora Petrópolis.

Battilana, J. (2018). M@n@gement, 21(4), 1278-1305. doi:10.3917/mana.214.1278

Battilana, J., & Lee, M. (2014). Advancing Research on Hybrid Organizing – Insights from the Study of Social Enterprises. The Academy of Management Annals, 8(1), 397-441.

doi:10.1080/19416520.2014.893615

Cetindamar, D., & Ozkazanc-Pan, B. (2017). Assessing mission drift at venture capital impact investors: Cetindamar and Ozkazanc-Pan. *Business Ethics: A European Review*. doi:10.1111/beer.12149

Comini, G. M. (2016). *Negócios Sociais e Inovação Social: Um Retrato de Experiências Brasileiras*: Universidade de São Paulo.

Endeavor. (2015). Funding: de onde você pode tirar dinheiro para financiar sua empresa?: Endeavor Brasil. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/funding/>

Fink, L. (2019). Larry Fink's 2019 Letter to CEOs: Profit & Purpose. Disponível em: <https://www.blackrock.com/americas-offshore/2019-larry-fink-ceo-letter>

Friedman, M. (1970). The Social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times*, 32, 122-126.

Fukayama, M. (2019). Por que estou cético com o governo, mas otimista com o empreendedorismo nos próximos anos. Projeto Draft. Disponível em: <https://projetodraft.com/por-que-estou-cetico-com-o-governo-mas-otimista-com-empreendedorismo-nos-proximos-anos/>

Gray, J., Ashburn, N., Douglas, H., Jeffers, J., Musto, D., & Geczy, C. (2015). Great Expectations: Mission Preservation and Financial Performance in Impact Investing. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2694620

Hartz Pinto, D., Funcia Lemme, C. & Pereira Câmara Leal, R. (2014). Socially responsible stock funds in Brazil. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 432-441. doi:10.1108/IJMF-10-2013-0107

ICE. (2019). Investimento de impacto avança na América Latina: Época Negócios. Disponível em: <http://ice.org.br/investimento-de-impacto-avanca-no-brasil-e-na-america-latina/>

Izzo, D. (2015). Cansei de tornar os ricos ainda mais ricos. Projeto Draft: Época Negócios.

Disponível em: <https://www.projetodraft.com/cansei-de-tornar-os-ricos-ainda-mais-ricos-diz-daniel-izzo-da-vox-capital-que-investe-em-negocios-sociais/>

LAB. (2019). Sobre o Lab. Disponível em:

<http://www.labinovacaofinanceira.com/sobre-o-lab-2/> Mair, J., Mayer, J., & Lutz, E. (2015). Navigating Institutional Plurality: Organizational

Matthews, J., Sternlicht, D., Bouri, A., Mudaliar, A., Schiff, H. (2015). *Introducing the Impact Investing Benchmark*: Cambridge e GIIN.

MIDC. (2018). ENIMPACTO. Disponível em: <http://www.mdic.gov.br/index.php/inovacao/enimpacto>

Mudaliar, A., Bass, R., Dithrich, H. (2018). *Annual Impact Investor Survey: The GIIN*. Ormiston, J., Charlton, K., Donald, S., & Seymour, R. (2015). *Overcoming the Challenges of*

Phillips, S., & Johnson, B. (2019). Inching to Impact: The Demand Side of Social Impact Investing. *Journal of Business Ethics*. doi:10.1007/s10551-019-04241-5

Porter, M. (2013). Why business can be good at solving social problems. YouTube: TED. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=0iIh5YYDR2o>

Prahalad, C. K. (2009). *The Fortune at the Bottom of the Pyramid*: Editora Hardcover.

Reisman, J., Olazabal, V., & Hoffman, S. (2018). Putting the "Impact" in Impact Investing: The Rising Demand for Data and Evidence of Social Outcomes. *American Journal of Evaluation*, 39(3), 389-395. doi:10.1177/1098214018779141

Richardson, B. (2017). *Impact Reporting & Investment Standarts (IRIS) and the Global Impact Investing Ratings System (GIIRS)*. Disponível em: <https://www.changemakers.com/SME-Finance/entries/impact-reporting-investment->

standards-iris-and-global

Roundy, P., Holzhauser, H., & Dai, Y. (2017). Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. *Social Responsibility Journal*, 13. doi:10.1108/SRJ-08-2016-0135

Staessens, M., Kerstens, P. J., Bruneel, J., & Cherchye, L. (2019). Data Envelopment Analysis and Social Enterprises: Analysing Performance, Strategic Orientation and Mission Drift. *Journal of Business Ethics*, 159. doi:10.1007/s10551-018-4046-4

WEF. (2013). From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors. Disponible em: <https://www.weforum.org/reports/margins-mainstream-assessment-impact-investment-sector-and-opportunities-engage-mainstream-investors>

WEF. (2014). Charting The Course. Disponible em: <https://www.weforum.org/reports/charting-course-how-mainstream-investors-can-design-visionary-and-pragmatic-impact-investing-strategies>

Wilson, G. E. R. (2017). Sustainable development needs sustainable finance. *The Hill*. Disponible em: <https://thehill.com/blogs/congress-blog/314980-sustainable-development-needs-sustainable-finance>

Yunus, M. (2003). *Banker to the Poor: Micro-Lending and the Battle Against World Poverty*: Editora Paperback.