

Investimento de Impacto Ambiental: Uma Revisão Sistemática de Literatura

MATHEUS SOARES DE OLIVEIRA
EACH - USP

TANIA PEREIRA CHRISTOPOULOS
EACH - USP

Introdução

Este estudo elabora uma revisão sistemática de literatura sobre os investimentos de impacto com enfoque ambiental. Até onde se sabe, antes da presente pesquisa, a temática não foi analisada por meio de uma revisão sistemática de literatura em língua portuguesa. Dessa forma, este é um estudo pioneiro que servirá como fonte de informação para que os pesquisadores de investimento de impacto acessem facilmente as informações disponíveis.

Ao abordar os investimentos de impacto focados no meio ambiente, o estudo se relaciona com alguns dos dezessete Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da ONU (Organização das Nações Unidas). Ressalta-se que a própria ONU sugere o fortalecimento de pesquisas científicas em sustentabilidade (NAÇÕES UNIDAS, 2015).

A esse respeito, apesar da literatura profissional sobre as finanças sociais já ser bastante consolidada por parte dos *practitioners*, como bancos, instituições financeiras, *sites* especializados e livros, ainda é necessário que esses tópicos sejam mais trabalhados no ambiente acadêmico. Uma explicação plausível para o baixo volume de estudos é a confusão nas divisões epistemológicas e estruturais entre os assuntos que integram o composto das finanças sociais - é comum o equívoco entre os conceitos de investimento de impacto e *social responsible investment*, por exemplo (NICHOLLS ET AL., 2015).

Os investimentos de impacto são capitais aplicados com propósito de retorno financeiro simultâneo a algum tipo de impacto social ou ambiental. Ao aplicar capital nesses investimentos, os investidores esperam efeitos positivos, como reduzir a pobreza, elevar os índices de acesso à educação, controlar o desmatamento, reduzir a contaminação de oceanos, entre outros (INSTITUTO DE CIDADANIA EMPRESARIAL, 2019; NICHOLLS ET AL., 2015; CHIAPPINI, 2017).

Se a atenção dada aos investimentos de impacto com enfoque ambiental cresce entre os investidores, na área acadêmica, autores como Rizzi, Pellegrini e Battaglia (2018) sugerem que pesquisas em tópicos de finanças sociais devem se preocupar em diferenciar melhor os aspectos financeiro, ambiental e social. Mais especificamente, os artigos, materiais e demais fontes de informação usam a expressão “impacto social” para generalizar as possibilidades de retorno, sobrepondo o social ao ambiental (HÖCHSDTÄDTER E SCHECK, 2014).

Além disso, segundo Campos e Comini (2019, p. 254), “Atualmente o campo de investimento de impacto no Brasil possui uma visão relativamente míope acerca do que poderiam ser negócios de impacto ambiental”. Os referidos autores sugerem que, por mais que a vertente ambiental esteja crescendo no país, o impacto não vêm sendo suficientemente analisado e sistematizado, principalmente no que tange à intencionalidade da criação de retorno para o meio ambiente (CAMPOS; COMINI, 2019).

Dessa maneira, fica claro que há uma necessidade de estudos com enfoque em investimentos de impacto ambientais. Sendo assim, o objetivo geral deste estudo é identificar o panorama de publicações sobre os investimentos de impacto ambientais, considerando também a participação das pesquisas brasileiras. Ademais, como objetivos secundários, deve-se analisar o comportamento da produção acadêmica sobre o assunto a partir do ano de 2010, identificando a evolução do interesse dos pesquisadores; deve-se organizar os artigos em agrupamentos coerentes que levem em conta suas diferentes características entendidas após o processo de leitura e análise; deve-se descobrir os países de onde provém os estudos; deve-se conhecer os periódicos mais envolvidos com a publicação desse tipo de abordagem.

Este estudo estrutura-se da seguinte forma: a seção 2 (dois) explica a metodologia adotada neste projeto; A seção 3 (três) apresenta uma análise dos artigos revisados; Por fim, a quarta seção apresenta as conclusões e sugestões de pesquisas futuras.

Procedimento Metodológico

Com o intuito de mapear a produção científica sobre investimentos de impacto com enfoque na área ambiental, foi utilizada a estratégia de revisão sistemática de literatura proposta por Okoli e Duarte (2019), que estruturou o desenvolvimento da pesquisa em diversas fases, como as etapas iniciais (delimitação de tema), etapas intermediárias (seleção de artigos) e etapas avançadas (como a escrita da revisão).

Dessa forma, a estratégia de pesquisa combina dois grupos de palavras-chave. O primeiro grupo, denominado de “Identificadoras do tema”, obriga a base de dados a encontrar artigos que contenham a palavra-chave “investimento de impacto” e “*impact investing*”. O segundo grupo, chamado “Complementar ao assunto”, retornou artigos que continham palavras-chave da área ambiental. As palavras-chave do grupo 2 foram escolhidas a partir de termos corriqueiros em literatura cinzenta a respeito dos investimentos de impacto com foco ambiental, sobretudo o capítulo 12 do livro “Negócios de impacto socioambiental no Brasil”, que foi escrito por Campos e Comini (2019). O Quadro 1 resume a estratégia de pesquisa:

Quadro 1 - Palavras-chave

	PALAVRA-CHAVE 1: Identificadoras do Tema	PALAVRA-CHAVE 2: Complementar ao assunto
Inglês	Impact Invest(ing)	Natural resource; Climate; Florest; Sustanaibility; Energy; Environment; Biodiversity; Ecosystem; Deforestation; Carbon.
Português	Investimento(s) de impacto(s)	Recurso natural; Clima; Floresta; Sustentabilidade; Energia; Meio ambiente; Biodiversidade; Ecosystema; Desmatamento; Carbono.

Fonte: O autor (2020).

A estratégia delimitada no Quadro 1 foi aplicada nas bases de dados Google Acadêmico, *Web of Science* e Scielo. Um exemplo de busca combinando os dois grupos de palavras-chave no Web of Science é o seguinte: **TS=“Impact Invest*” AND Environment**. Em primeiro lugar, o TS significa “Tópicos”, que indica que a pesquisa vai ser realizada em todos os elementos do artigo, como resumo, desenvolvimento, referências e palavras-chave. Em segundo lugar, o operador booleano ‘AND’ força a pesquisa a encontrar as duas palavras-chave. Em terceiro lugar, o sufixo (*) faz com que haja a possibilidade de resultados variantes, como “*impact investment*” e/ou “*impact investing*”.

As consultas às bases de dados foram realizadas no mês de Abril de 2019. Ao fim de pesquisas feitas com base na combinação entre os elementos do Quadro 1, o ‘Web of Science’ retornou 215 artigos, todos em língua inglesa. O ‘Google Acadêmico’ retornou 2.395 artigos em inglês e 98 em português. É importante considerar que o elevado índice do Google se deve a uma série de repetições de artigos em uma mesma busca, e porque a estratégia de pesquisa que combinava dois grupos de palavras-chave retornou diversos resultados repetidos, ao passo que maximizou as descobertas. A base de dados ‘Scielo’ não revelou nenhum artigo que atendeu condições de busca, portanto, ela pode ser considerada nula dessa parte em diante.

Após a obtenção da primeira lista de artigos, com 2.708 unidades, é necessário reduzir o montante com a aplicação de filtros (OKOLI E DUARTE, 2019), conforme o Quadro 2:

Quadro 2 - Etapas de filtro

Nº	Filtro	Objetivo
1º	Exclusão de artigos repetidos na base de dados de origem.	Retirar artigos repetidos.
2º	Exclusão de artigos com 0 (zero) citação.	Aplicação apenas nos artigos Google Acadêmico, porque eram excessivos.
3º	Presença das Palavras-chave identificadoras do tema três vezes no texto, sem contar as aparições nas referências.	Eliminar artigos que apenas citavam investimentos de impacto.
4º	Presença das Palavras-chave complementares ao assunto em contextos de investimento de impacto.	Remover artigos sem aprofundamento ambiental.
5º	Exclusão de artigos repetidos entre todas as bases de dados.	Realizou-se o agrupamento de artigos restantes de todas as bases, sendo necessário um novo filtro de repetição, pois uma publicação pode ter sido encontrada em bases distintas

Fonte: O Autor (2020).

Após essas etapas de filtro, foi seguida a proposição de Okoli e Duarte (2019) de aplicar uma avaliação de qualidade, mantendo os melhores artigos por um critério. Logo, foi verificado se a classificação do periódico que suportava o artigo correspondia a pelo menos um dos seguintes critérios: JCR maior ou igual a 1 ($JCR > 1$); Scimago maior ou igual a 1 ($Scimago \geq 1$); Qualis Capes maior ou igual a A2 ($Qualis\ Capes \geq A2$). Se o periódico atendia a qualquer uma dessas condições, o artigo foi considerado apto a ser analisado.

Todavia, a classificação de qualidade do parágrafo anterior removeu todos os artigos de língua portuguesa. Portanto, em caráter de exceção, foram aceitos materiais de extratos menos que A2. Ao término da avaliação de qualidade, chegou-se aos 31 (trinta e um) artigos como amostra definitiva, conforme o Quadro 3:

Quadro 3 - Lista de artigos revisados e suas informações

Nº	TÍTULO DO ARTIGO	ANO	AUTORES	PERIÓDICO
1	Intimate Mediations of For-Profit Conservation Finance: Waste, Improvement, and Accumulation	2019	DEMPSEY; BIGGER.	Antipode
2	Sustainable venture capital - catalyst for sustainable start-up success?	2015	BOCKEN, N. M. P.	Journal of Cleaner Production
3	Calculating the value of impact investing An evidence-based way to estimate social and environmental returns	2019	ADDY ET AL.	Harvard Business Review
4	What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners	2014	HÖCHSTÄDTER, AK; SCHECK, B	Journal of Business Ethics
5	Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach	2018	ALIJANI, S; KARYOTS, C.	Research in international business and finance
6	Marine conservation finance: The need for and scope of an emerging field	2015	BOS, M; PRESSEY, R.L; STOECKL, N.	Ocean & Coastal Management
7	Assessing mission drift at venture capital impact investors	2017	CETINDAMAR, D; OZKAZAN-PAN, B	Business Ethics

8	Making REDD plus pay: Shifting rationales and tactics of private finance and the governance of avoided deforestation in Indonesia	2015	DIXON, R.; CHALLIES, E.	Asian Pacific Viewpoint
9	Is venture capital socially responsible? Exploring the imprinting effect of VC funding on CSR practices	2020	ALAKENT, E; GOKTAN, M.S; KHOURY, T.A	Journal of Business Venturing
10	Responding to value pluralism in hybrid organizations	2018	CASTELLAS, E; STUBBS, W.; AMBROSINI, V	Journal of Business ethics
11	The structuring of social finance: Emerging approaches for supporting environmentally and socially impactful projects	2018	RIZZI, F; PELLEGRINI, C.; BATTAGLIA, M.	Journal of Cleaner Production
12	Social impact investing in Germany: Current impediments from investors' and social entrepreneurs' perspectives	2015	GLÄNZEL, G.; SCHEUERLE, T.	Voluntas
13	Business ethics in Africa: the role of institutional context, social relevance, and development challenges	2019	ADELEYE ET AL	Journal of Business Ethics
14	Social impact investment behavior in the nonprofit sector: First insights from an online survey experiment	2017	SCHRÖTGENS, J.; BOENIGK, S.	Voluntas
15	The emergence of institutional innovations in tourism: the evolution of the African Wildlife Foundation's tourism conservation enterprises	2014	VAN WIJK, J. ET AL	Journal of Sustainable Tourism
16	Organizational hybrids as biological hybrids: Insights for research on the relationship between social enterprise and the entrepreneurial ecosystem	2018	MCMULLEN, J.	Journal of Business Venturing
17	Investing for profit, investing for impact: Moral performances in agricultural investment projects	2017	KISH, Z; FAIRBAIRN, M.	Environment & Planning A
18	Sustainable supply chain design in social businesses: advancing the theory of supply chain	2018	BALS, L; TATE, W.L.	Journal of Business Logistics
19	Impact investment portfolios: Including social risks and returns	2014	BRANDSTETTER, L; LEHNER, O.M.	Entrepreneurship Research Journal
20	Business Models for Sustainable Finance: The Case Study of Social Impact Bonds	2019	LA TORRE, M; TROTTA, N.; CHIAPPINI, H.	Sustainability
21	In oceans we trust: Conservation, philanthropy, and the political economy of the Phoenix Islands Protected Area	2019	MALLIN, M.F. ET AL.	Marine Policy
22	Sustainable agri-food investments require multi-sector co-development of decision tools	2019	NEGRA, C. ET AL.	Ecological Indicator
23	Why 'blended finance' could help transitions to sustainable landscapes: Lessons from the Unlocking Forest Finance project	2019	RODE, J. ET AL.	Ecosystem Services
24	Purpose-washing of impact investing funds: motivations, occurrence and prevention	2019	FINDLAY, S; MORAN, M.	Social Responsibility Journal
25	The social enterprise financing landscape: The lay of the land and new research on the horizon	2013	LYONS, T; KICKUL, J.	Entrepreneurship Research Journal
26	The role for social enterprises and social investors in the development struggle	2012	MCWADE, W.	Journal of social entrepreneurship
27	As práticas sustentáveis nas organizações e a geração de valor para o investidor institucional	2017	VASCONCELOS, I.B; HOURNEAUX JUNIOR, F.	Organizações e Sustentabilidade
28	Financiación al Desarrollo Sostenible a través de Inversiones de Impacto - Hacia la Construcción de un Framework Teórico	2017	PACHECO, O. E. C.	Cuadernos Latinoamerican os de Administración

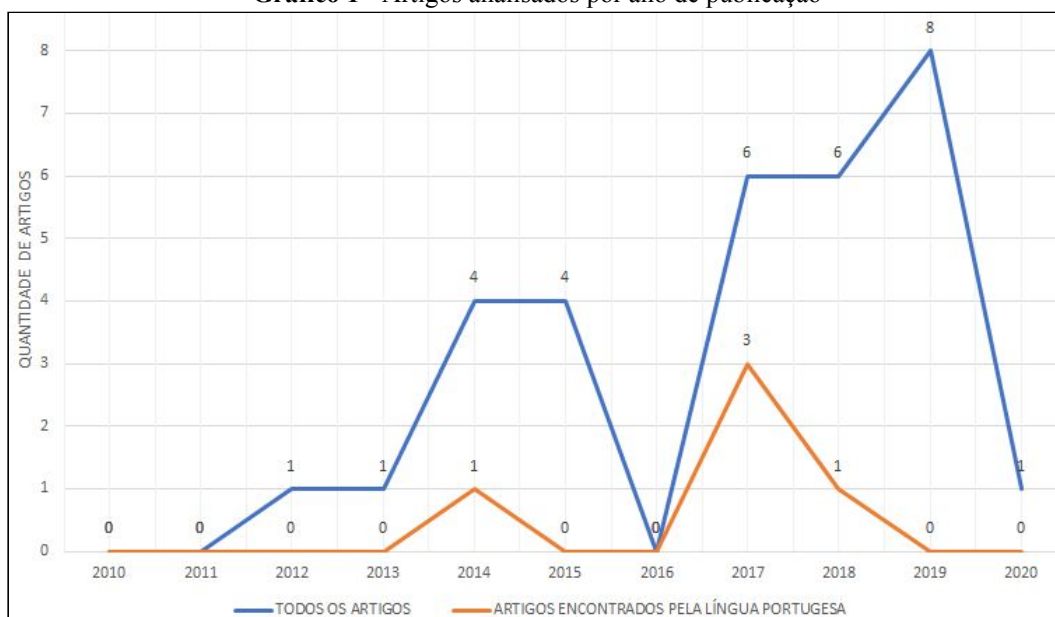
29	Empresas B: Princípios e desafios do Movimento B Corp	2014	COMINI, G., FIDELHOLC, M., RODRIGUES, J.	XVII SEMEAD
30	Análise dos Fundos de Investimento de Impacto em Inovações Sociais	2018	SOUSA, I., SEGATTO, A.P., SILVA, R.L.	EnANPAD 2018
31	Métricas de Avaliação e Mensuração de Impacto: Um Estudo de Caso em Uma Organização Não Governamental	2017	MURAD, E. ET AL.	XIV SEGeT

Fonte: O autor (2020).

3. Análise dos Resultados

Os 31 trabalhos acadêmicos revisados indicam uma evolução no interesse dos pesquisadores pelos investimentos de impacto ambiental, exceto em 2016, quando não foi encontrada qualquer publicação. Entre os artigos encontrados por busca em língua portuguesa, o pico de produção foi em 2017. O gráfico 1 indica a quantidade de artigos por ano:

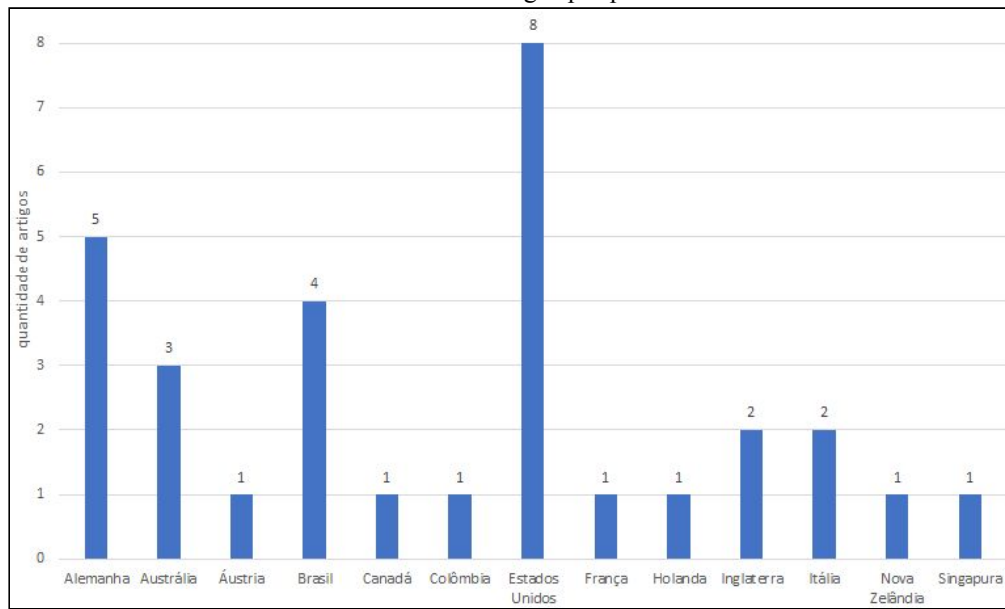
Gráfico 1 - Artigos analisados por ano de publicação



Fonte: O autor (2020).

Outro aspecto importante a ser considerado é a contagem de artigos por país de origem, que denota o território onde se localiza o endereço acadêmico do principal autor do estudo. Algumas unidades tiveram produção compartilhada internacionalmente, contudo, considerou-se somente as informações do primeiro responsável. É importante ressaltar que as regras metodológicas garantiram a inserção especial de trabalhos em língua portuguesa que não atingiram os critérios de qualidade impostos aos provenientes do inglês, pois a quantidade do grupo lusófono era irrisória. Então, têm-se o seguinte panorama das origens das literaturas.

Gráfico 2 - Artigos por países



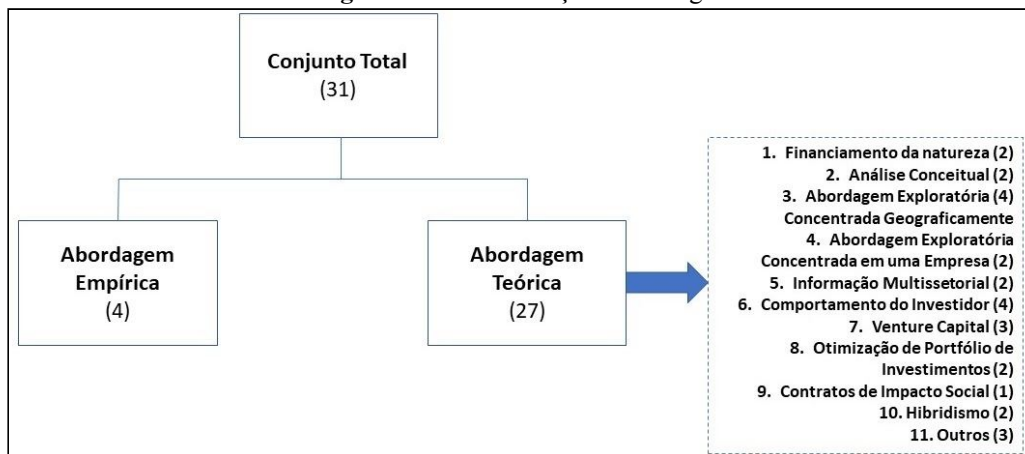
Fonte: O autor (2020).

Houveram 25 periódicos distintos, sendo que o “Journal of Business Ethics”, com 3 estudos, foi a moda. Com 2 publicações apareceram o “Journal of Cleaner Production”, “Journal of Business Venturing”, “Voluntas” e “Entrepreneurship Research Journal”

3.1 Análise Exploratória

A partir da leitura crítica e análise das produções acadêmicas, foi possível estabelecer dois grandes estilos de narrativas: a empírica e a teórica. Respectivamente, a primeira está preocupada em entender os investimentos de impacto ambiental a partir de um único exemplo prático, denotando como as ações dos investidores influenciaram ou poderiam influenciar em uma paisagem específica. Por sua vez, a narrativa teórica aborda diversos aspectos conceituais, pouco práticos e diversos, o que a faz ser dividida em várias subcategorias.

Figura 3 - Sistematização dos Artigos



Fonte: O autor (2020).

3.1.1 Abordagem Empírica

A análise dos artigos permitiu classificar quatro unidades como “empíricas”. Em ordem cronológica, têm-se primeiramente a produção acadêmica de Van Wijk et al. (2014),

que tem como objeto de estudo a African Wildlife Foundation (AWF) - um negócio do “turismo de conservação” que desenvolveu um eixo ligado aos investimentos de impacto. Uma passagem do texto declara que em 2011 a referenciada instituição fundou uma subsidiária, a African Wildlife Capital (AWC), ingressando em uma abordagem neoliberal da natureza e aceitando investidores de impacto como auxiliares das metas de conservação.

Outra contribuição importante vem de Dixon e Challies (2015), que buscaram o entendimento a respeito dos atores engajados em REDD+ (Redução das Emissões por Desmatamento e Degradação florestal) na Indonésia. Este projeto se trata de um empreendimento global em prol da economia do carbono, que envolve a redução do desmatamento, conservação, entre outros. Os investidores de impacto são uma das frentes estratégicas da iniciativa, mas há indícios de que eles têm evitado aplicar capital nessa frente por conta dos altos riscos e baixos retornos.

Mallin et al. (2019) tratam de áreas denominadas LMPA (*Legal Marine Protect Area*), ou seja, regiões de proteção constituídas por meio de Parcerias Público-Privadas, que as administram visando resultados ecológicos e socioambientais. Mais especificamente, a LMPA usada como objeto de estudo é a Phoenix Islands Protect Area (PIPA), no Kiribati, que tem experimentando a transição para os investimentos de impacto, já que há a expectativa que esta linha proporcione maiores retornos no futuro. O autor ressalta que a aplicação desses supracitados instrumentos de finanças sociais tiveram resultados positivos na área marinha, como a redução da pesca e a preservação de espécies, ao passo em que afetou significativamente a soberania do país insular.

Por fim, têm-se Rode et al. (2019), que estudou o projeto Unlocking Forest Finance (UFF), que objetiva atrair financiamento para as agendas de desenvolvimento sustentável no Brasil e no Peru. Defende-se que a narrativa de que existe investimento de impacto suficiente para uma transição para paisagens sustentáveis pode ser excessivamente otimista. O projeto da UFF não conseguiu identificar fontes de financiamento do setor privado que aceitassem uma taxa de retorno abaixo dos investimentos tradicionais. Para os autores, a grande maioria dos investidores de impacto almeja retornos ambientais e sociais sem comprometer os retornos financeiros, o que é improvável.

3.1.2 Abordagem Teórica

3.1.2.1 Financiamento da natureza

Este agrupamento une estudos preocupados em observar diferentes perspectivas da conservação da natureza por parte dos investidores. A conservação marinha é o objeto de estudo do artigo de Bos, Pressey e Stoeck (2015), que usou a terminologia '*marine conservation initiatives*' para fazer referência a todas as iniciativas de manutenção, restauração e sustentabilidade que usam recursos marinhos. Os autores pontuam que uma pequena parte dos investimentos de impacto enfocam em objetivos ambientais, com uma parte menor ainda centrada na questão marinha. A iniciativa mais evidente deste modelo são as MPAs (Áreas de Proteção Marinha), que geralmente são associadas ao turismo de mergulho, funcionando a partir de um negócio com fins lucrativos que se responsabiliza pela proteção ambiental da área.

Neste estrato de artigos, dá-se destaque à produção de Dempsey e Bigger (2019), que analisou criticamente as finanças de conservação. Para tal, foram feitas pesquisas com diversas negócios, como a Grazing Works, do Quênia, que recebeu aporte financeiro de uma unidade de investimento em conservação da The Nature Conservancy (TNC). Para os autores, as tentativas de obtenção de retorno financeiro em projetos de conservação são possíveis

apenas porque os investidores que aceitam os baixos retornos já acumularam recursos financeiros por longos períodos históricos - incluindo recursos oriundos do extrativismo.

3.1.2.2 Análise Conceitual

O conjunto seguinte contém 2 pesquisas que estiveram preocupadas em contextualizar os investimentos de impacto a partir de seus termos. Em primeiro lugar, Höchstädte e Scheck (2015) analisaram por meio de uma revisão sistemática de literatura, que tanto os acadêmicos quanto os *practitioners* divergem entre si sobre as noções fundamentais dos investimentos de impacto. Em relação à vertente ambiental, o artigo declara que muitas publicações empregam o termo “social” de maneira ampla, colocando a existência do impacto ambiental num plano de fundo à terminologia de destaque. Além disso, o estudo declara que não existem evidências de que os investidores de impacto devem se concentrar unicamente em pobres, marginalizados ou populações vulneráveis ao pensar na escala do impacto, afinal, se eles optarem por retornos ambientais, um público maior pode ser alcançado.

Por último, Findlay e Moran (2018) analisam o conceito de intencionalidade dos investimentos, garantindo que esse componente definidor da expressão “investimento de impacto” é essencial para se evitar a prática denominada *greenwashing*, que caracteriza comunicação ambiental positiva sobre um fraco desempenho no meio ambiente (DELMAS, BURBANO, 2011). À vista disso, o artigo traz diversos exemplos de como investidores, fundos e gerentes de fundo contribuem para ocorrências de *greenwashing*.

3.1.2.3 Abordagem Exploratória Concentrada Geograficamente

Os artigos deste grupo são aqueles que abordam o cenário de investimentos de impacto em uma região geográfica específica, cobrindo as informações de uma maneira ampla, sem focar em um exemplo único. Dos estudos mais antigos ao mais recente, têm-se primeiramente uma revisão sistemática realizada por Glänzel e Scheuerle (2016), que listou os principais impedimentos para o investimento de impacto na Alemanha. É citado que problemas socioambientais graves podem não gerar receitas, afinal, os grupos marginalizados não estariam em condições de pagar pelas soluções, fazendo com que aqueles que investem ambientalmente não colham retornos econômicos dos seus esforços.

Há um artigo sobre a América Latina, com foco especial na Colômbia. Trata-se do estudo de Pacheco e Barbosa (2017), que foi selecionado pelo critério de busca em língua portuguesa, afinal, ele conta com um resumo no idioma lusófono. São abordados exemplos de investimento de impacto ambientais, como os fundos Adobe Capital e EcoEnterprises e os negócios Mukatri e Hotel Waya Guajira, que foram alvos dessa linha de ativos.

Rizzi e Battaglia (2018) escreveram seu artigo com o objetivo de entender o sortimento de instituições de finanças sociais em alguns países europeus. Discute-se brevemente a respeito de como o GIIN (Global Impact Investing Network) ajuda os atores a mensurar o retorno de um investimento de impacto, sobretudo o ambiental

Por fim, Adeleye et al. (2020) analisaram o cenário da ética de negócios na África, abrindo passagem para algumas observações sobre investimento de impacto no continente. O artigo defende que ainda são poucos os investimentos ambientais, contudo, a injeção desse tipo de financiamento para empresas inclusivas e ecológicas é uma promessa para suprir incapacidades dos governos em saúde, moradia, energia renovável e educação.

3.1.2.4 Abordagem Exploratória Concentrada em uma Empresa

A presente junção de artigos admitiu estudos que faziam uma abordagem exploratória de diversos aspectos de gestão de uma organização, utilizando dos investimentos de impacto apenas como um complemento secundário das atividades da pessoa jurídica analisada.

Têm-se primeiramente a produção de Vasconcelos e Hourneaux Junior (2017), que buscou entender se a atividade sustentável de uma empresa do setor de celulose agregou valor às partes envolvidas. Ao final do artigo, é defendido que, com o amadurecimento das finanças sociais, os investimentos de impacto tendem a alcançar mais espaços entre os investidores.

Murad et al. (2017) utilizou uma Organização Não Governamental (ONG) da cidade de Itajubá, estado de Minas Gerais, para discutir a respeito da mensuração e métricas de impacto. Uma única frente dessa ONG é constituída por práticas ecológicas, como ensino de hortas sustentáveis, alimentação orgânica e meio ambiente. Por fim, o artigo defende a criação de métricas de impacto neste negócio para captar de recursos de investidores de impacto.

3.1.2.5 Informação Multissetorial

Este conjunto de artigos agrupa os estudos que tiveram como foco a importância da integração de informações entre os atores das finanças sociais. Primeiramente, a abordagem multissetorial dos investimentos de impacto é, para Alijani e Karyots (2019), uma forma de integrar diversos *stakeholders* por uma via de maximização de impacto social e ambiental. Do começo ao fim, o artigo dá ênfase na necessidade de um sistema financeiro integrado e ético, abarcando investidores, intermediários, beneficiários, que utilizem os investimentos de impacto como recurso para impulsionar negócios de impacto socioambiental duradouros.

Por sua vez, o artigo de Negra et al. (2020) defende a integração de informações no setor agroalimentar, o que implica em empresas, instituições governamentais, investidores de impacto e demais partes interessadas compartilhando informações essenciais, como métricas, pesquisas e ferramentas de decisão. Consequentemente, essa proposta de integração pode ajudar a ampliar o impacto ambiental ou social de um projeto agroalimentar.

3.1.2.6 Comportamento do Investidor

Participam deste segmento de artigos os estudos que enfocaram nas atitudes dos investidores. Em primeiro lugar, têm-se a produção acadêmica de McWade (2012), que sustenta a opinião de que os fornecedores de capital querem avaliações aprimoradas, e portanto, as empresas sociais devem facilitar os acessos às métricas que possam medir, estabelecer e rastrear os impactos. Assim, é citada a importância de iniciativas de relatórios corporativos, como *Global Reporting Initiative* (GRI) e *Carbon Disclosure Project* (CDP).

Schrötgens e Boenigk (2017) pesquisaram algumas variáveis que influenciavam no comportamento e na escolha por investimentos de impacto na Alemanha. Em relação à idade, foram encontradas evidências de que os que estão abaixo de 59 anos têm mais probabilidade de fazer investimentos de impacto se a carteira de investimentos for dividida com outros ativos de menor risco. Quanto às finalidades, descobriu-se preferência à área ambiental, visto que a porcentagem de opções assinaladas no questionário foi distribuída da seguinte forma: meio ambiente e energia (75,8%), educação (64,5%) e ajuda ao desenvolvimento (57,3%).

Por sua vez, o objetivo do artigo de Kish e Fairbairn (2017) é analisar investidores agrícolas da África a partir de suas narrativas éticas. Através de estudos de casos existentes, notou-se que os investidores de impacto frequentemente fogem das suas declarações de propósito.

Por fim, há um estudo brasileiro assinado por Sousa, Segatto e Morais-da-Silva (2018). Esta obra concentrou-se em revelar a configuração dos fundos de impacto nas diferentes fases de maturidade de um negócio. As descobertas foram de que existe uma longa cadeia de colaboração entre as partes envolvidas (fundos, negócios investidos e demais *stakeholders*). Para alcançar os referidos, entrevistou-se alguns fundos, do qual o MOV Investimentos era o único com capital aplicado em negócios de fins ambientais - foram

descritos dois negócios, sendo que o primeiro era destinado à redução do desmatamento e o segundo à gestão de resíduos, reciclagem e educação ambiental.

3.1.2.7 *Venture Capital*

A seguir estão elencados 3 artigos que enfocam nas relações dos *venture capitals* com os investimentos de impacto. Bocken (2015) destacou a relação entre capitalistas de risco e *startups* sustentáveis, argumentando que nem todos os investidores dessa linha se veem como investidores de impacto. Uma ponderação importante é que na modalidade de investimentos “limpos” ou sustentáveis há a preocupação quanto a evitar a mentalidade de curto prazo, que promove desistências, uma vez que o retorno pode demorar mais de uma década.

O estudo de ‘*Mission Drift*’ foi feito por Cetindamar e Ozkazan-Pan (2017). O artigo analisa oito grupos de Venture Capital (VC) a partir de suas declarações de missão, objetivando conhecer sua linha de investimento de impacto. Do montante de VCs analisadas, duas têm declarações ambientais, sendo que uma delas teve desvio de missão diagnosticado.

Alakent, Goktanb, Khoury (2020) notaram que as empresas assistidas por *venture capitals* que favorecem políticas sociais e ambientais têm, no futuro, registros de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) mais fortes do que aquelas apoiadas por VC tradicionais. A esse respeito, os autores citam o exemplo da Solstice Capital (<http://www.solcap.com/approach>), que se identifica como um investidor de impacto, optando por aplicações em energia alternativa, educação, meio ambiente e ciências da vida.

3.1.2.8 *Otimização de Portfólio de Investimentos*

A pesquisa de Brandstetter e Lehner (2015) propôs um modelo de otimização de portfólio de investimento que atende às necessidades de um investidor de impacto, tendo em consideração as singularidades dos riscos que acompanham essa lógica de aplicação de capitais. Contudo, a contribuição do artigo para os investimentos de impacto ambiental é escassa. Ao propor o modelo de otimização de portfólio de investimentos, os autores afirmam que há também aplicação para o proposto na vertente ambiental.

Por fim, Addy et al. (2019) criaram uma metodologia denominada ‘*impact multiple of money*’ (IMM), que estima os retornos de um negócio antes que qualquer capital seja aplicado. De acordo com os autores, esta técnica é de grande valor porque auxilia aqueles que desejam usar o histórico de empresas de impacto social ou ambiental para tomar decisões de investimento podem não encontrar dados úteis.

3.1.2.9 *Contratos de Impacto Social*

O artigo de La Torre et al. (2019) teve foco em entender as parcerias intersetoriais recorrentes na execução Contratos de Impacto Social (CIS). Essas parcerias são definidas como os esforços voluntários de agentes de dois ou mais setores econômicos em prol de resolver uma problemática ou pauta que está na agenda de políticas pública. Os autores apresentaram 121 CIS agrupados da seguinte forma: Desenvolvimento da força de trabalho (37); Habitação (23); Saúde (22); Bem-estar da criança e da família (15); Justiça Criminal (11); Educação e primeiros anos (11); Pobreza e meio ambiente (2). Dessa forma, percebe-se uma preponderância da vertente social na modalidade de investimento de impacto que utiliza os CIS. Por fim, nas conclusões foi pontuado que o impacto ambiental não é difundido na modalidade CIS, mas que existem possibilidades de evolução para o futuro.

3.1.2.10 *Hibridismo*

O presente conjunto de produções acadêmicas unificou os dois artigos que tratavam de alguma maneira de negócios híbridos. O estudo de McMullen (2018) fez uma metáfora com a

espeiação darwiniana a respeito dos negócios híbridos, buscando responder se esse tipo de negócio já passou por processo semelhante a uma evolução a partir de seus antecessores, que são as empresas sem fins lucrativos e estruturas tradicionais.

O artigo de Castellás, Stubbs e Ambrosini (2019) não tem foco em investimento de impacto e sim na discussão sobre pluralismo nas empresas híbridas australianas, que é um estado em que duas ou mais prioridades concorrentes coexistem no foco do negócio. Para análise, o estudo fez entrevista com alguns *players*, estando entre eles um investidor de impacto socioambiental denominado Small Giants.

3.1.2.11 Outros

Esta categoria de artigos foi criada para incluir aqueles que não se enquadraram nos grupos anteriores. Primeiramente, Bals e Tate (2018) analisam as cadeias de suprimento de empresas sociais, argumentando que o seu *design* deve ser pensado para alcançar o Tripple Bottom Line (TBL). Elencando as vertentes social e ambiental, o estudo discorre que o investimento de impacto tem ação fundamental no suporte financeiro aos negócios sociais, sobretudo nas etapas de lançamento, garantindo que as cadeias de suprimento sejam bem projetadas e executadas.

Lyons e Kickul (2013) não enfocam nenhuma linha do investimento de impacto em específica, mas o abordam como um todo. Para eles, a percepção de que essa classe de investimentos exige a aceitação de retorno abaixo do mercado não é real, pois os primeiros fundos de impacto demonstraram que eles também podem gerar retornos a taxas de mercado. Ademais, os autores ainda discorrem sobre dois grupos de investidores de impacto, que são *'Financial first'* e *'impact first'*, e fazem uma observação quanto à paciência que os investidores devem ter para aguardar o retorno socioambiental que tende a demorar para aparecer.

Por último, Comini, Fidelholc e Rodrigues (2014) fizeram um panorama a respeito do Movimento B e diversos processos que intersectam essa temática, como legislação, certificação de empresas e investimentos de impacto. A respeito disso, foram analisados os processos da entidade "B Lab", que detém mecanismos de avaliação de impacto, fornecendo dados que ajudam investidores a tomarem decisões. Essas avaliações abordam, entre outras coisas, a capacidade de um produto ou serviço de conservar o meio ambiente e se a cadeia de valor das empresas são sustentáveis ecologicamente.

4. Conclusão

O presente estudo demonstrou que a literatura acadêmica de investimento de impacto ambiental ainda está aquém do ideal em quantidade e qualidade, sobretudo no Brasil. A principal evidência do problema em relação abundância é que foi necessário revisar artigos que não enforcaram no meio ambiente, mas que faziam contribuições com partes ou parágrafos específicos.

Corroborando os achados, as autoras Höchstädter e Scheck (2014) constataram que a ausência de produções acadêmicas com foco em investimento de impacto no período em que escreviam seu artigo as levou a recorrer aos materiais provenientes de literatura cinzenta. De forma semelhante, esta revisão sistemática de literatura teve dificuldades em encontrar artigos acadêmicos em língua portuguesa que atendiam aos critérios estabelecidos na metodologia, sendo necessário abrandar os parâmetros de seleção para obter mais artigos de língua portuguesa.

Por outro lado, foi possível perceber um crescimento contínuo da quantidade de publicações. Se em 2010 e 2011 o número foi zero, os anos seguintes experimentaram aumentos quase constantes, sendo que somente no ano de 2019 foram encontradas 8 unidades.

Esse comportamento pode ser indicativo da consolidação gradual dos investimentos de impacto nos portfólios dos investidores e nos estudos acadêmicos.

É necessário reafirmar que a literatura destaca os investimentos de impacto social em relação ao ambiental, e alguns autores como Höchstädter e Scheck (2014) e Rizzi, Pellegrini e Battaglia (2018) pontuaram essa questão. Contudo, a novidade fica para o fato de que dentro da área ambiental existem subgrupos ainda menos enfocados, como é o caso dos investimentos direcionados à questão marinha (BOS; PRESSEY; STOECK, 2015).

É de se esperar que com a aproximação do prazo dos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da Agenda 2030 da Organização das Nações Unidas (ONU) (NAÇÕES UNIDAS, 2015), a integração das práticas ambientais na economia evolua, o que faz acreditar que mais estudos na área sejam publicados (CAMPOS; COMINI, 2019). Dessa forma, é possível elencar ideias para estudos posteriores seguirem. Primeiramente, pesquisas futuras podem usar esta revisão sistemática de literatura como embasamento para se direcionarem aos (i) projetos empíricos, sobretudo analisando a ocorrência de investimentos de impacto ambiental específicos no Brasil. (ii) Outrossim, a observação de Rode et al. (2019) de que há mais discursos sobre investir em impacto ambiental que aplicação prática pode render uma boa pesquisa qualitativa se aplicada com atores que cogitam entrar nesse segmento das finanças. A última proposta (iii) é inerente à construção de estudos que enfoquem a relação do governo brasileiro com os investimentos de impacto, sobretudo na área ambiental.

Referências Bibliográficas

ADDY, Chris; CHORENGEL, Maya; COLLINS, Mariah; ETZEL, Michael. Calculating the Value of Impact Investing. **Harvard Business Review**, [S. l.], p. 102–109, 01 jan. 2019. Disponível em: <https://hbr.org/2019/01/calculating-the-value-of-impact-investing>. Acesso em: 4 maio 2020.

ADELEYE, Ifedapo; LUIZ, John; MUTHURI, Judy; AMAESHI, Kenneth. Business Ethics in Africa: The Role of Institutional Context, Social Relevance, and Development Challenges. **Journal of Business Ethics**, [S. l.], p. 717–729, 14 nov. 2019. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-019-04338-x>. Acesso em: 16 maio 2020.

ALAKENT, Ekin; GOKTAN, M. Sinan; KHOURY, Theodore A. Is venture capital socially responsible? Exploring the imprinting effect of VC funding on CSR practices. **Journal of Business Venturing**, [S. l.], p. 102–109, 25 fev. 2020. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902617305530#:~:text=We%20argue%20that%20companies%20that,investment%20orientation%20moderate%20this%20relationships.&text=This%20study%20contributes%20to%20our,repercussions%20in%20stakeholder%20management%20strategies>. Acesso em: 10 maio 2020.

ALIJANI, Sharam; KARYOTIS, Catherine. Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach. **Research in International Business and Finance**, [S. l.], p. 10-17, 6 abr. 2018. Disponível em: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0275531917306281?token=6E575EC6417512783CD3EC1717FDDFEEA33E7C32A833711E96195ED8E03D03F2C652465DD4A45E47D21A50F6764B9534>. Acesso em: 2 maio 2020.

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

ASPEN NETWORK OF DEVELOPMENT ENTREPRENEURS; LGT VENTURE PHILANTHROPY; QUINTESSA PARTNESS. **Mapa do Setor de Investimento de Impacto no Brasil: Resumo das Conclusões**. 1 maio 2014. Disponível em: http://www.kaeteinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2015/11/201405_ImpactInvestingStudy_Portugues.pdf. Acesso em: 16 ago. 2020.

BALS, Lydia; TATE, Wendy L. Sustainable Supply Chain Design in Social Businesses: Advancing the Theory of Supply Chain. *Journal of Business Logistics*, [S. l.], p. 57–79, 3 jan. 2018. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/jbl.12172>. Acesso em: 3 maio 2020.

BOCKEN, N.M.P. Sustainable venture capital - catalyst for sustainable start-up success?. *Journal of Cleaner Production*, [S. l.], p. 647-658, 30 maio 2015. Disponível em: <https://www.repository.cam.ac.uk/bitstream/handle/1810/248513/Bocken%202015%20Journal%20of%20Cleaner%20Production.pdf?sequence=4&isAllowed=y>. Acesso em: 2 maio 2020.

BOS, Melissa; PRESSEY, Robert L.; STOECKL, Natalie. Marine conservation finance: The need for and scope of an emerging field. *Ocean & Coastal Management*, [S. l.], p. 116-128, 30 jun. 2015. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S096456911500174X>. Acesso em: 30 maio 2020.

BRANDSTETTER, Lisa; LEHNER, Othmar Manfred. Impact Investment Portfolios: Including Social Risks and Returns. *Entrepreneurship Research Journal*, [S. l.], p. 87-107, 9 nov. 2014. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2519671. Acesso em: 25 maio 2020.

CAMPOS, Fernando; COMINI, Graziella Maria. Negócios com impacto ambiental. *In: INSTITUTO DE CIDADANIA EMPRESARIAL. Negócios de impacto socioambiental no Brasil*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. cap. 12, p. 247-268. Disponível em: http://ice.org.br/wp-content/uploads/2019/11/Neg%C3%B3cios-de-impacto-socioambiental-no-Brasil_ebook.pdf. Acesso em: 16 ago. 2020.

CASTELLAS, Erin I.; STUBBS, Wendy; AMBROSINI, Véronique. Responding to Value Pluralism in Hybrid Organizations. *Journal of Business Ethics*, [S. l.], p. 635-650, 12 fev. 2018. Disponível em: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10551-018-3809-2.pdf>. Acesso em: 2 maio 2020.

CETINDAMAR, Dilek; OZKAZANC-PAN, Banu. Assessing mission drift at venture capital impact investors. *Business Ethics*, [S. l.], p. 257–270, 13 mar. 2017. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/beer.12149>. Acesso em: 5 maio 2020.

CHIAPPINI, Helen. **Social Impact Funds: Definition, Assessment and Performance**. [S. l.]: Palgrave, 2017.

COMINI, G., FIDELHOLC, M., RODRIGUES, J. (2014). **Empresas B: Princípios e desafios do Movimento B Corp**. XVII SEMEAD Seminários em Administração (Outubro de 2014). Disponível:

<https://academiab.org/wp-content/uploads/2015/06/2014-SemeAd-BCorp.pdf>. Acesso em: 29 maio 2020.

DELMAS, M. A.; BURBANO, V. C. The Drivers of Greenwashing. **California Management Review**, [S. l.], p. 64-87, 1 out. 2011. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1525/cm.2011.54.1.64>. Acesso em: 27 ago. 2020.

DEMPSEY, Jessica; BIGGER, Patrick. Intimate Mediations of For-Profit Conservation Finance: Waste, Improvement, and Accumulation. **Antipode**, [S. l.], v. 51, n. 2, p. 517–538, 10 jan. 2019. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/anti.12503>. Acesso em: 1 maio 2020.

DIXON, Rowan; CHALLIES, Edward. Making REDD+ pay: Shifting rationales and tactics of private finance and the governance of avoided deforestation in Indonesia. **Asia Pacific Viewpoint**, [S. l.], v. 56, n. 1, p. 6-20, 1 abr. 2015. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/apv.12085>. Acesso em: 1 maio 2020.

FINDLAY, Suzanne; MORAN, Michael. Purpose-washing of impact investing funds: motivations, occurrence and prevention. **Social Responsibility Journal**, [S. l.], v. 15, p. 853-873, 7 out. 2019. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SRJ-11-2017-0260/full/html>. Acesso em: 30 maio 2020.

FUNDAÇÃO GRUPO BOTICÁRIO. **Investimento de impacto em conservação da biodiversidade**. [S. l.], 22 ago. 2020. Disponível em: <https://www.fundacaogrupoboticario.org.br/pt/Biblioteca/FGB.%202019.%20Posicionamento%20sobre%20investimento%20de%20impacto%20em%20conserva%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 22 ago. 2020.

GLÄNZEL, Gunnar; SCHEUERLE, Thomas. Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. **VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations**, [S. l.], p. 1638–1668, 21 jul. 2015. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11266-015-9621-z>. Acesso em: 15 maio 2020.

HÖCHSTÄDTER, Anna Katharina; SCHECK, Barbara. What's in a Name: An Analysis of Impact Investing Understandings by Academics and Practitioners. **Journal of Business Ethics**, [S. l.], p. 449–475, 26 ago. 2014. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-014-2327-0>. Acesso em: 30 abr. 2020.

INSTITUTO DE CIDADANIA EMPRESARIAL. **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: Como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. 376 p. Disponível em: http://ice.org.br/wp-content/uploads/2019/11/Neg%C3%B3cios-de-impacto-socioambiental-no-Brasil_ebook.pdf. Acesso em: 16 ago. 2020.

KISH, Zenia; FAIRBAIRN, Madeleine. Investing for profit, investing for impact: Moral performances in agricultural investment projects. **Environment and Planning A: Economy and Space**, [S. l.], v. 50, p. 569-588, 30 out. 2017. Disponível em:

<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0308518X17738253>. Acesso em: 19 maio 2020.

LA TORRE, Mario *et al.* Business Models for Sustainable Finance: The Case Study of Social Impact Bonds. **Sustainability**, [S. l.], 29 mar. 2019. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/7/1887>. Acesso em: 14 maio 2019.

LYONS, Thomas S; KICKUL, Jill R. The Social Enterprise Financing Landscape: The Lay of the Land and New Research on the Horizon. **Entrepreneurship Research Journal**, [S. l.], v. 3, p. 147–159, 16 abr. 2013. Disponível em: <https://www.degruyter.com/view/journals/erj/3/2/article-p147.xml?language=em>. Acesso em: 1 jun. 2020.

NAÇÕES UNIDAS. **Transformando Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. [S. l.], 2015. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/pos2015/agenda2030/#:~:text=O%20desenvolvimento%20sustent%C3%A1vel%20reconhece%20que,social%20est%C3%A3o%20vinculados%20uns%20aos>. Acesso em: 22 ago. 2020.

MALLIN, Marc-Andrej F. *et al.* Mads. In oceans we trust: Conservation, philanthropy, and the political economy of the Phoenix Islands Protected Area. **Marine Policy**, [S. l.], p. 1-1, 1 out. 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308597X18304214>. Acesso em: 22 maio 2020.

MCMULLEN, Jeffery S. Organizational hybrids as biological hybrids: Insights for research on the relationship between social enterprise and the entrepreneurial ecosystem. **Journal of Business Venturing**, [S. l.], p. 575-590, 27 jul. 2018. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261830394X>. Acesso em: 20 maio 2020.

MCWADE, Whitney. The Role for Social Enterprises and Social Investors in the Development Struggle. **Journal of Social Entrepreneurship**, [S. l.], p. 96-112, 30 abr. 2012. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/19420676.2012.663783>. Acesso em: 17 maio 2020.

MCWADE, Whitney. **Journal of Social Entrepreneurship**. Journal of Social Entrepreneurship, [S. l.], p. 96–112, 1 mar. 2012.

MURAD, Elisa Pereira *et al.* Métricas de Avaliação e Mensuração de Impacto: Um Estudo de Caso em Uma Organização Não Governamental. **XIV Seget**, [S. l.], 2017. Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos17/18025170.pdf>. Acesso em 28 maio 2020.

NEGRA, Christine *et al.* Sustainable agri-food investments require multi-sector co-development of decision tools. **Ecological Indicators**, [S. l.], p. 1-1, 17 dez. 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1470160X19308453>. Acesso em: 17 maio 2020.

NICHOLLS , Alex; PATON , Rob; EMERSON, Jed. **Social Finance**. [S. l.]: OUP Oxford, 2015. 675 p.

OKOLI, C.; DUARTE, T. POR:DAVID W. A.; MATTAR, R. TÉCNICA E INTRODUÇÃO:JOÃO. Guia Para Realizar uma Revisão Sistemática de Literatura. **EaD em Foco**, v. 9, n. 1, 3 abr. 2019.

PACHECO, Orlando Enrique Conteras; CALDERÓN, Alejandra Barbosa. Financiación al Desarrollo Sostenible a través de Inversiones de Impacto (II): Hacia la Construcción de un Framework Teórico. **Cuadernos Latinoamericanos de Administración**, [S. l.], v. XIII, n. 24, p. 52-69, 16 mai. 2017. Disponível em: <https://www.redalyc.org/jatsRepo/4096/409653240004/html/index.html>. Acesso em: 30 maio 2020.

RIZZI, Francesco; PELLEGRINI, Chiara; BATTAGLIA, Massimo. The structuring of social finance: Emerging approaches for supporting environmentally and socially impactful projects. **Journal of Cleaner Production**, [S. l.], v. 170, p. 805-817, 1 jan. 2018. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652617321650>. Acesso em: 10 maio 2020.

SCHRÖTGENS, Jutta; BOENIGK , Silke. Social Impact Investment Behavior in the Nonprofit Sector: First Insights from an Online Survey Experiment. **VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations**, [S. l.], p. 2658–2682, 8 jun. 2017. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11266-017-9886-5>. Acesso em: 18 maio 2020.

RODE, Julian *et al.*. Why ‘blended finance’ could help transitions to sustainable landscapes: Lessons from the Unlocking Forest Finance project. **Ecosystem Services**, [S. l.], v. 37, p. 1-1, 5 abr. 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212041618303176>. Acesso em: 23 maio 2020.

SOUSA, Indira Gandhi Bezerra de; SEGATTO, Andréa Paula; SILVA, Rodrigo Luiz Morais da. Análise dos Fundos de Investimento de Impacto em Inovações Sociais. **EnANPAD 2018**, Curitiba, 2018. Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Curitiba, 2018. Disponível em:

VAN WIJK, Jakomijn; VAN DER DUIM, René; LAMERS, Machiel; SUMBA, Daudi. The emergence of institutional innovations in tourism: the evolution of the African Wildlife Foundation’s tourism conservation enterprises. **Journal of Sustainable Tourism**, [S. l.], p. 104-125, 23 jun. 2014. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09669582.2014.927878>. Acesso em: 21 maio 2020.

VASCONCELOS, Isabella Batalha; HOURNEAUX JUNIOR, Flavio. As práticas sustentáveis nas organizações e a geração de valor para o investidor institucional. **Organizações e Sustentabilidade**, [S. l.], p. 115-148, 5 set. 2017. Disponível em: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/ros/article/view/30291/21737>. Acesso em: 20 maio 2020.