

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO COPPEAD DE ADMINISTRAÇÃO

PEDRO HENRIQUE TELLES BARROS

**INVESTIMENTO NO ECOSSISTEMA DE NEGÓCIOS DE
IMPACTO: Os desafios na relação entre investidores e
empresas no Brasil**

Rio de Janeiro

2020

PEDRO HENRIQUE TELLES BARROS

**INVESTIMENTO NO ECOSSISTEMA DE NEGÓCIOS DE
IMPACTO: Os desafios na relação entre investidores e
empresas no Brasil**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração, Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Celso Funcia Lemme, Ph.D.

RESUMO

BARROS, Pedro. **Investimento no Ecossistema de Negócios de Impacto:** Os desafios na relação entre investidores e empresas no Brasil. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto COPPEAD de Administração. Rio de Janeiro, 2019.

Esta pesquisa exploratória utilizou a base de dados da Pipe Social para analisar a relação entre as empresas que se auto denominam negócios de impacto e investidores que trabalham no campo, entendendo quais características podem afastar ou aproximar as empresas do que foi considerado sucesso: conseguir investimento. Com o tratamento das variáveis obtidas no questionário que a Pipe Social utilizou para alimentar a base, chegamos a treze características, que foram testadas por de chi-quadrado e indicadas como relevantes no resultado se a empresa consegue investimento ou não. Após comprovado que as variáveis não são independentes em relação a variável de investimento, foi utilizada a Análise de Correspondência Múltipla para analisar visualmente as relações encontradas e entender com quais sugestões a pesquisa poderia contribuir. O primeiro grande resultado foi o próprio fato das variáveis indicadas serem relevantes nessa relação, sugerindo, para qualquer pessoa que vá abrir uma empresa, a importância de prestar atenção nelas. Mas o estudo também dá sugestões específicas para cada uma das variáveis de forma individual.

Palavras-chave: negócios de impacto ; investimento de impacto ; mensuração ; sustentabilidade ; impacto social

Telles Barros, Pedro Henrique
TT274i Investimento no
ecossistema de Negócios de Impacto: Os desafios na
relação entre investidores e empresas no Brasil /
Pedro Henrique Telles Barros.
- Rio de Janeiro, 2020.
67 f.

Orientador: Celso Funcia Lemme.
Dissertação
(mestrado) - Universidade Federal do Rio de Janeiro,
Instituto COPPEAD de Administração, Programa de
Pós-Graduação em Administração, 2020.

1. Negócios de
Impacto. 2. Investimento de Impacto. 3.
Sustentabilidade. 4. Impacto Social. I. Funcia
Lemme, Celso, orient. II. Título.

CIP - Catalogação na Publicação

Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob a
responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

PEDRO HENRIQUE TELLES BARROS

INVESTIMENTO NO ECOSISTEMA DE NEGÓCIOS DE IMPACTO
SOCIOAMBIENTAL: OS DESAFIOS NA RELAÇÃO ENTRE INVESTIDORES E

Dissertação de Mestrado apresentada
ao Instituto COPPEAD de
Administração, da Universidade
Federal do Rio de Janeiro, como parte
dos requisitos necessários à obtenção
do título de Mestre em Administração.

Aprovada em 23/01/2020



Celso Funcia Lemme, D.Sc - Orientador
COPPEAD



Valeria Gonçalves da Vinha, D.Sc
UFRJ - IE



José Antonio Puppim de Oliveira, Ph.D
FGV/EAESP

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais Maria Izabel e Henrique e irmão Eduardo, que, desde sempre, me deram a base necessária para atingir os objetivos que estabeleci ao longo da vida, assim como os demais familiares. Aos amigos, aqui representados principalmente por Beatrice Moss e Natália Hollanda, que deram todo apoio e incentivo no momento mais desafiador dessa caminhada, e Daniel Lima, que me apoiou, inclusive com as ferramentas que precisei, na reta final do processo.

Às pessoas que dividem o dia a dia profissional comigo, especialmente a Comunidade do Sistema B no Rio e a empresa Ionica, por todo apoio, carinho e paciência durante esses meses de trabalho dedicados à dissertação.

Ao meu orientador, Professor Celso Funcia Lemme, todo agradecimento por todo aprendizado, apoio e conhecimento que me fizeram crescer e cumprir todas as entregas ao longo do ano. Ao Professor Otávio Figueiredo pelas dicas e direcionamentos na parte de método que, com toda certeza, impulsionaram os resultados deste estudo.

Por fim, meus sinceros agradecimentos para a Pipe Social, por toda a parceria ao longo do processo e por todo o trabalho que vem realizando no campo de negócios de impacto. Sem a qualidade e profundidade da base desenvolvida pela empresa este estudo não seria possível.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Distribuição de indivíduos na variável "Investido"	18
Tabela 2: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Captação"	18
Tabela 3: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "ValorCaptação"	19
Tabela 4: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Faturamento"	19
Tabela 5: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Dividendos"	20
Tabela 6: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "TipoRegistro"	20
Tabela 7: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "FaseNegócio"	21
Tabela 8: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Indicadores"	22
Tabela 9: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Sinalização"	22
Tabela 10: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "BasePiramide"	23
Tabela 11: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Aceleração"	23
Tabela 12: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Genero"	24
Tabela 13: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Etnia"	24
Tabela 14: Tabela de PValores obtidos em cada um dos testes chi-quadrado	26

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Variáveis que mais contribuem para as posições na Dimensão 1	28
Gráfico 2: Distribuição de Indivíduos de acordo com a variável "TipoRegistro"	29
Gráfico 3: Variáveis que mais contribuem nas posições na Dimensão 2	30
Gráfico 4: Distribuição de indivíduos de acordo com a variável "Captação"	31
Gráfico 5: Mapa Perceptual com representação apenas das variáveis	32
Gráfico 6: Mapa Perceptual com representação de todas as variáveis e os indivíduos mais relevantes	33

LISTA DE EQUAÇÕES

Equação 1: Chi-Quadrado	25
-------------------------	----

CONTEÚDO

1.	INTRODUÇÃO	4
2.	REVISÃO DE LITERATURA	6
2.1	NEGÓCIOS DE IMPACTO	7
2.2	INVESTIMENTO DE IMPACTO	8
2.3	CONTEXTO REGULATÓRIO	10
2.4	DESAFIOS NA RELAÇÃO INVESTIDORES X NEGÓCIOS DE IMPACTO	12
3.	METODOLOGIA	15
3.1	ORIGEM DA BASE DE DADOS	15
3.2	VARIÁVEIS	17
3.3	TRATAMENTO DOS DADOS	24
4.	RESULTADOS	26
4.1	TESTES CHI-QUADRADO	26
4.2	ANÁLISE DE CORRESPONDÊNCIA MÚLTIPLA	27
4.2.1	ANÁLISE DE DIMENSÕES	27
4.2.2	MAPEAMENTO	31
5.	CONCLUSÃO	34
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	37
	APÊNDICE 1	42
	APÊNDICE 2	44

1. INTRODUÇÃO

Friedman (1970) contribuiu para o debate sobre o papel das empresas, no que tange à responsabilidade social, afirmando que o papel da empresa era alocar seus 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. Se contrapondo a esse pensamento, Porter (2013), logo após denominar-se uma pessoa de negócios e não de soluções sociais, aponta a necessidade de deixarmos de ver negócios como prejudiciais ao mundo, entendendo o lucro como incentivo no processo de desenvolvimento socioambiental. A tradicional visão de que negócios devem escolher entre mais lucro ou promover ações positivas é desmistificada pela atual visão de que negócios não só podem como devem lucrar ao mesmo tempo em que fornecem soluções para problemas socioambientais.

O CEMPRE (2016) apontou que, só no Brasil, já existem mais de cinco milhões de empresas e esse é um grande mecanismo de mudança, principalmente quando dados da ONU apontam que, falando de pobreza extrema, representada por pessoas que vivem com menos de US\$ 1,25 por dia, saímos de números que já chegaram a 1,9 bilhão de pessoas, em 1990, para 800 milhões de pessoas em 2015 (WEF, 2015). Ki-moon (2015) destaca a importância do trabalho conjunto de governos, empresas e sociedade civil nesse processo, que nos mostra que é possível erradicar a pobreza extrema dentro de mais uma geração.

A pobreza extrema não é o único desafio que temos e, para mapear esses problemas e já caminhar para possíveis soluções, a ONU trabalha desenvolvendo métricas que pautam o desenvolvimento social e 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 a erradicação da pobreza, redução das desigualdades, energia limpa e renovável, dentre outras, que visam pautar os avanços por quesitos mais claros e bem definidos que integram a agenda para 2030, proposta pela organização. A ONU estima que a realização da agenda 2030 terá um 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 é uma oportunidade 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 necessário 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. Assim chegamos ao primeiro ponto de interesse desse estudo: negócios com impacto socioambiental.

A Pipe Social (2017) mostra que a maior parte dos negócios está captando até 200 mil reais e, apesar de 79% dos negócios estarem tentando captar recursos, apenas 58% tiveram sucesso nessa captação. Isso se complementa ao fato de que 25% dos negócios que conseguiram captar recursos, alcançaram sucesso pelo chamado investimento de FFF, “Family, friends & fools”, modelo de investimento que é formado por pessoas que se motivam por uma ligação íntima. Esse tipo de investidores dificilmente contribuirá com algo além do dinheiro, e tem uma motivação diferente do investidor considerado tradicional (Endeavor, 2015). Com os dados de seu relatório mais recente, a Pipe Social (2019) mostra um número maior de empresas cadastradas, 1002, e a mesma porcentagem de empresas que utilizam o investimento FFF (25%). Além disso, o relatório informa que 81% dos negócios buscam captação e 48% apontam, como sua principal necessidade, ou principal pedido de ajuda, o dinheiro.

Para entender esse número de empresas que estão buscando investimento mas ainda não conseguiram captar, temos que entender o caminho que o investimento trilha e porque ainda temos números como o da indústria global de private equity, que tem hoje cerca de US\$ 2,5 trilhões sob gestão, enquanto apenas US\$ 20 bilhões se direcionam ao investimento de impacto (McGlashan, 2018).

O ICE (2019) mostra que atualmente existem 105 fundos de investimento de impacto na América Latina, além de mostrar que 49% dos fundos de investimento têm uma abordagem

que não considera o impacto socioambiental na sua primeira consulta com as potenciais empresas investidas, número que diminui quando chegamos à segunda fase de decisão (35%) e passa a apenas 15% na terceira. Além disso, entre esses fundos que consideram impacto na sua escolha, há evidências de que a procura por negócios qualificados para investimento não é um processo tão simples. Izzo (2015) relata que a VOX Capital, apesar de ter aumentado seu investimento inicial de 5 milhões de reais na sua fundação para 84 milhões em 2015, ainda tem como principal dificuldade encontrar bons negócios para aportar capital, chegando a investir em apenas 1 de cada 100 negócios analisados.

Mudaliar (2018) mostra o crescimento do investimento de impacto. 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. Esses números se complementam com um movimento de reconhecimento do impacto como ativo. Fink (2019) apontou uma estimativa de 24 trilhões de dólares a serem transferidos de pessoas da geração “Baby boomer” para a nova geração de “Millennials”. Esse fato indica que “a maior transferência de riqueza da história” vai ser feita em direção a uma geração que leva mais em conta quesitos socioambientais em suas decisões de compra. Essa primeira constatação reforça o segundo ponto, de que, para o BlackRock, não só o lucro não é inconsistente com propósito, mas que os dois não podem estar separados.

Nesse contexto, o objetivo da pesquisa é analisar a relação entre investidores que consideram o impacto socioambiental e os Negócios de Impacto no Brasil, explicando como está hoje a relação entre eles e quais possíveis oportunidades de melhoria podem ser exploradas. Apontando, assim, possíveis sugestões para resolver alguns dos desafios na relação entre investidores e empresas que compõem o ecossistema de impacto no Brasil.

O restante deste relatório de pesquisa vai apresentar a revisão de literatura (2), detalhar o método utilizado (3), os resultados encontrados durante o processo (4) e as conclusões (5) que podemos tomar com essas informações.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A revisão de literatura foi estruturada para cobrir quatro temas que serão utilizados na discussão da pergunta central deste estudo. Inicialmente, é relatada a consolidação do termo

Negócios de Impacto (2.1), quais são as características das empresas que se enquadram nesse ponto de discussão e como elas foram construídas. Na sequência, caracterizamos o Investimento de Impacto (2.2), quais são os critérios que dão base para esse tipo de investimento, os modelos existentes, e os problemas encontrados. No ponto (2.3), é feita uma análise do contexto regulatório do ecossistema no qual as duas partes estão inseridas, e como ele pode afetar a relação entre elas independente de decisões e ações tomadas pelas mesmas. Por fim, temos o momento atual dos estudos referentes à relação entre investidores e negócios enquadrados especificamente no campo do impacto socioambiental (2.4).

2.1 NEGÓCIOS DE IMPACTO

Pensar em impacto socioambiental como prioridade no processo de tomada de decisão de um negócio é um movimento recente, que vem da evolução do que primeiro denominamos Responsabilidade Corporativa. A importância da interação entre esses dois conceitos está em sair da fase em que as empresas pioneiras tentam diminuir seu impacto negativo para a fase em que elas tentam, de fato, gerar impacto positivo.

A discussão sobre Negócios de Impacto e suas caracterizações ainda conta com diferentes vertentes e modelos. Mesmo que não unânime, a consideração de Muhammad Yunus como o precursor do debate, com a criação do Grameen Bank e a sua consideração como Negócio Social, é o padrão quando falamos do tema. 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 pudesse aumentar seu alcance e impacto. Yunus (2007), através de critérios mais econômicos, ainda aprofundou os princípios iniciados para negócios sociais no primeiro livro. O autor caracterizou assim uma “nova dimensão” do capitalismo, com negócios que deixam de priorizar o lucro e passam a priorizar o cumprimento de necessidades humanas, com empreendimentos que crescem, e geram crescimento, enquanto fazem do mundo um lugar melhor (Yunus, 2010).

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 contribui muito para a construção do que temos, hoje, como negócios de impacto. Essa

ideia se baseia 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 o ponto comum de caracterização de Negócios de Impacto como organizações que representam o setor 2,5 da nossa economia. O setor 2,5 representa a junção de características do terceiro setor, organizações sem fins lucrativos que buscam resolver problemas sociais, e o segundo setor, que representa o mercado e a busca pelo lucro. Assim, de forma resumida, negócios de impacto, no setor 2,5, são organizações que buscam resolver problemas através de processos que geram lucro.

Battilana (2014) discute a definição desse modelo como negócios híbridos, que combinam a busca pelo resultado financeiro com o propósito e a solução de problemas sociais e ou ambientais. Ainda Battilana (2018), traz a tona alguns dos desafios que vão ser abordados neste estudo e também aponta algumas situações de destaque que as organizações híbridas têm apresentado, como, por exemplo, o fato de o modelo de definição de metas, seleção de pessoas e até mesmo a forma como elas se estruturam na empresa tem ajudado com resultados positivos tanto no campo social quanto no campo financeiro.

2.2 INVESTIMENTO DE IMPACTO

Antes de aprofundar nos pontos indicados para este item do estudo, seguimos com a definição de Roundy (2017) para Investimento de Impacto, caracterizando o investimento de impacto como um ponto diferente dos investidores puramente focados no lucro e aqueles que querem fazer doações. Assim como na definição de Negócio de Impacto no item anterior, o autor define Investimento de Impacto como o tipo que busca 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.

Começando pela análise do impacto proposto pela empresa que busca esse modelo de investimento, existem diversos mecanismos que as partes utilizam para metrificar esse impacto como, por exemplo, a Teoria da Mudança. Essa teoria mapeia as mudanças pretendidas pelo negócio de impacto e é utilizada por organizações mundiais como o Fundo das Nações Unidas para a Infância (UNICEF), . Como apresenta Valters (2015), a Teoria da

Mudança serve como uma espécie de bússola, dando direção ao empreendimento sem engessar e impedir possíveis mudanças pelo caminho. O Fundo de Investimento de Impacto consegue passar da análise macro do impacto gerado pelo negócio para a análise micro de cada etapa necessária e o plano para atingir cada uma delas, levando a um entendimento de que os resultados de longo prazo dependem da realização das ações de curto e médio prazo, em conjunto com um ambiente favorável em algumas condições (Silva, 2017).

Além da análise detalhada do impacto proposto e a decisão pelo investimento, um mecanismo importante que caracteriza um Fundo de Investimento de Impacto é a definição de metas tanto ambientais quanto sociais nos indicadores de sucesso de seus investimentos, tendo como motivação a divulgação de decisões de investimento, para aumentar a capacidade de acompanhar as empresas investidas e para aumentar o acompanhamento sobre o próprio time (Mudaliar, 2018).

Para acompanhar esses indicadores, o primeiro padrão de divulgação para servir a indústria do Investimento de Impacto foi o IRIS (Impact Reporting & Investment Standards), que produziu um modelo universal para reportar impacto social, ambiental e o 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, uma ferramenta desenvolvida pelo B Lab, ONG americana com representação em todos os continentes do mundo. Essa ferramenta é utilizada para avaliação de impacto de empresas através de uma autoavaliação online e gratuita, entregando, através da própria plataforma, uma análise completa em trabalhadores, clientes, comunidades e o meio ambiente que o portfólio do fundo está impactando. Com a análise, abre-se a possibilidade de formatar, de acordo com a decisão de cada investidor ou gestora de investimentos, uma taxa de desempenho híbrida, definida assim por associar parte do retorno a um índice financeiro (baseado apenas no resultado financeiro do investimento), e parte a resultados de sucesso analisados pelo índice de impacto socioambiental (B Analytics, 2019).

Portanto, Fundos de Investimento de Impacto se caracterizam por inserir em sua tese de investimento o resultado social do seu portfólio, da mesma forma que considera o retorno financeiro dele. A ideia é usar os mecanismos financeiros para mobilizar o setor privado em uma maneira mais eficiente para resolver problemas socioambientais (Rockefeller Foundation, 2019). Conseguindo falar especificamente de impacto através desse tipo de

investimento, a ideia é utilizar essa ferramenta para aumentar o acesso a recursos financeiros para empreendedores que estão comprometidos com uma causa social ou ambiental, possibilitando importantes negócios e parcerias com investidores que entendem o valor desse modelo de negócio (Souza, 2018).

Gray (2015) mostra que considerando o desempenho financeiro desse tipo de investimento os resultados são similares aos investimentos que não consideram critérios de impacto no seu processo de decisão, superando uma dúvida inicial e mostrando que é possível gerar retornos como um fundo de investimento de impacto. Considerando mais especificamente o ambiente brasileiro, podemos ver que investimentos que consideram critérios de impacto tem desempenho tão bom quanto o mercado dito tradicional, inclusive durante momentos de crise (Hartz Pinto, Funcia Lemme & Pereira Câmara Leal 2014).

Começando a construir os pontos que serão especificamente analisados nesse estudo, Roundy (2019) aponta três atributos como essenciais para que o investimento de impacto funcione em um ecossistema: Diversidade, coerência e colaboração. Características que passam pela presença de investidores de impacto, suporte de organizações que trabalham o impacto e valores que apoiam essa mistura entre lucro e propósito.

2.3 CONTEXTO REGULATÓRIO

O impacto da regulação em investimentos e negócios de longo prazo é complexo e pode acontecer de duas maneiras: o negativo, quando gera incentivo para não investir; ou positivo, quando gera incentivo para investimento (Kemna, 2015).

Começando pelo incentivo negativo, o modelo baseado na teoria de que as empresas devem apenas maximizar lucro teve um impacto profundo em como as empresas operam e, hoje, percebemos que essa estrutura criada dá menos escolhas aos tomadores de decisão do que eles gostariam, com o mundo dos negócios de impacto sofrendo restrições com o modelo legal que a visão anterior construiu (Bend & King, 2014).

Nesse caso, Bend e King (2014) descrevem o mecanismo da legislação, que cria a tipificação jurídica de empresas de benefício como uma ferramenta possível para lidar com o problema. As Empresas de Benefícios, que surgiram inicialmente na Itália, já existem em vários estados dos Estados Unidos, e estão em processo de construção em vários outros países, como o

Brasil, que dispõe de um grupo de advogados direcionado a construção e viabilização desta lei. O mecanismo obriga a empresa interessada a construir um relatório de impacto, e busca por certificações internacionalmente aceitas para dar apoio legal a empresas que cumprem os três pilares principais da legislação: de transparência, com mensuração e reporte do seu triplo impacto; do propósito, por realizar o impacto socioambiental positivo; e a responsabilidade, por considerar todas as partes interessadas no processo. A formalização facilita a ponte entre empresas que se enquadram nas condições propostas e os investidores, aumentando o nível de informação sobre os aspectos que são cada vez mais relevantes na tomada de decisão sobre investimentos.

A tipificação jurídica não é o único caminho já realizado nessa vertente de transformação sistêmica do ecossistema. Recentemente tivemos um caso na cidade de Mendoza, na Argentina, onde foi realizada uma alteração na Lei de Compras do município, passando a considerar certificações de impacto socioambiental como critério avaliado no processo de compras da prefeitura. Com essa mudança, empresas que tenham essas certificações são preferencialmente escolhidas na licitação, mesmo que tenham o preço até 3% maior do que empresas sem a certificação. Há também um acréscimo de mais 2% nessa tolerância de preço, para caso a empresa seja local (Prefeitura de Mendoza, 2018).

O Brasil está caminhando também nessa direção. Existem iniciativas a nível nacional que buscam o fortalecimento do ecossistema, tanto por vias formais de legislação como por investimentos e criação de novos negócios. Para usar dois 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 esforço de formalização, paralelo a possível melhoria nos negócios e investidores, gera o aparato legal necessário para que tomadores de decisão possam considerar o impacto além dos acionistas, indo assim ao encontro da necessidade daqueles que querem usar os

negócios para mitigar e controlar problemas socioambientais (Bend & King, 2014).

2.4 DESAFIOS NA RELAÇÃO INVESTIDORES X NEGÓCIOS DE IMPACTO

O WEF (2014) apontou dois principais pontos como 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 os investimentos tradicionais, e que acabavam se tornando opções mais difíceis de se analisar no meio de tantos pedidos de investimento. Já o segundo ponto se referia 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) já aponta a necessidade de clarificar mais a linguagem do meio do investimento de impacto para investidores tradicionais, mostrando os desafios que o ecossistema ainda novo estava enfrentando. Além do tamanho das oportunidades de negócio, mostram também que ainda é difícil fazer investimentos de impacto sob as regras do investimento tradicional, mostrando que 66% dos fundos de pensão norte americanos concordavam que “é difícil alocar esses tipos de investimento dentro do framework existente do meu portfólio”. Por fim, a maioria das decisões de investimento não apresenta a mensuração de indicadores não financeiros, o que dificulta a percepção do valor completo de investimentos de impacto.

Matthews et al. (2015) aponta o desafio na obtenção e tratamento dos dados referentes ao mercado de investimento de impacto socioambiental. Já que o benchmarking para investimento privado é um quesito difícil até para mercados estáveis, nesse caso de mercado recente a dificuldade é ainda maior.

Considerando esse desafio de alinhar a mensuração de impacto e a linguagem entre investidores e negócios de impacto socioambiental, temos uma visão econômica mais consolidada quando se trata da consideração de externalidades no processo de decisão da empresa (como parte do custo de produção, aumentando o preço e provavelmente reduzindo o retorno imediato). Fukayama (2017) explica que a utilização de recursos comuns, pautada pelo interesse próprio de líderes empresariais focados somente na otimização de custos, no aumento de vendas e consequente fortalecimento do lucro, acaba tornando a percepção do custo de adotar medidas de impacto socioambiental maior do que realmente é, com todos buscando a maximização do benefício próprio e gerando um problema de ação coletiva.

Viviani (2019) mostra que, para superar esse obstáculo, os negócios de impacto têm que ser mais do que apenas uma opção para diversificação do portfólio. Deve-se utilizar seu modelo híbrido, que considera tanto impacto socioambiental como o valor financeiro, como fator chave para ter sucesso na busca por investimento.

Reisman (2018) coloca tal ponto como central na consolidação do movimento de investimento de impacto. Ele aponta que já existe um entendimento que o modo de medir impacto precisa ser melhorado e indica que o caminho passa por uma colaboração maior entre investidores e profissionais que fazem as medições e avaliações de impacto. Apesar de compartilhar da mesma motivação, os dois grupos têm, historicamente, trocado poucas experiências. Dufour (2019) detalha essa relação separando dois grupos principais: os que tradicionalmente trabalham com medição de impacto, com um olhar que visa medir efetividade de um programa ou política pública; e os que trabalham com essa mensuração para decisão de investimentos, e também aponta para a distância que existe entre eles e como uma aproximação poderia trazer mais resultados tanto para os tomadores de decisão em políticas públicas quanto para os investidores. Tudo isso considerando as diferentes motivações, modelos e objetivos finais que se juntam pela busca do impacto.

O desafio de alinhar motivações e objetivos é tratado por Allijani e Karyotis (2019) com um passo ainda mais completo. É necessário não só juntar investidores e profissionais de mensuração, mas também alinhar os objetivos de todas as partes interessadas presentes nesse processo, considerando inclusive os vários modelos que compõem o que chamamos de Investimento de Impacto. Assim, é possível montar um sistema financeiro mais preparado para integrar todas as partes interessadas e obter o melhor resultado de acordo com as demandas dos diferentes tipos incluídos no processo, buscando um impacto socioambiental sólido e duradouro.

Partindo dessa base, vamos entender quais desafios ou constatações existem na relação de investidores e negócios de impacto e que são o foco deste estudo. Chegando então a alguns pontos principais que emergem da literatura atual e se destacam como desafios a serem estudados atualmente.

Primeiro, considerando o lado dos investidores:

- Orminstom (2015) aponta a necessidade de se analisar o mercado de investimento de impacto com o mesmo rigor e profissionalismo aplicados ao investimento tradicional e seus retornos, apenas adicionando o impacto social.
- Cetindamar (2017) após analisar oito empresas de venture capital que são orientadas por impacto e seu investimento em 164 organizações mostra que várias vezes a prática é bem diferente do discurso e do propósito definido, chegando aqui à necessidade de acompanhar o que de fato é realizado pelos fundos e investidores, não apenas o que é levantado na fala deles. Baseado no fato de que apenas metade dos investimentos atingiram os objetivos anteriormente apontados no campo do impacto.
- 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 negócios de impacto que buscam investimento e a dificuldade de se mensurar o impacto gerado por esses negócios.

Considerando o lado dos negócios de impacto:

- Mair (2015) aponta que alguns negócios ainda buscam se caracterizar como negócios de impacto apenas por motivos simbólicos, não por se encaixar na definição real do termo, misturando negócios de impacto de fato com aqueles que apenas se definem como sendo um;
- Staessens (2019) mostra que, na prática, os negócios de impacto que têm desempenho melhor ainda são aqueles que priorizam os aspectos financeiros em tempo de dificuldade, mostrando a importância de se garantir uma base financeira e de modelo de negócio sólida antes de buscar melhorias no seu impacto.

Com esses pontos, partimos para o método dessa pesquisa, explicando a relação deles com a base de dados e as motivações para o caminho escolhido na solução desses problemas ou na consolidação dessas evidências no caso brasileiro.

3. METODOLOGIA

Para o capítulo de metodologia temos os passos separados em três etapas que detalham o caminho escolhido pela pesquisa e suas justificativas. Primeiro, a (1) origem da base de dados, a forma como foi obtida, a organização responsável por ela, possíveis limitações e suas qualidades. No segundo ponto, foram detalhadas as variáveis escolhidas (2) com base na revisão de literatura aqui presente e na relevância delas dentro da base. Por fim, o ponto (3) se dedica a um detalhamento do método escolhido, os testes chi-quadrado realizados e a análise de correspondência múltipla.

3.1 ORIGEM DA BASE DE DADOS

Foi utilizada uma base de dados secundária, obtida através do mapeamento realizado pela Pipe Social, iniciativa que cedeu recortes dos dados brutos obtidos no mapeamento de negócios de impacto, com acompanhamento para realização da pesquisa com direcionamentos adicionais de necessidades já identificadas por eles neste estudo.

A Pipe Social foi responsável por dois mapeamentos de negócios de impacto que conseguiram ter abrangência nacional e contaram com mais de 40 organizações parceiras que apoiaram a iniciativa. Como organização, se posiciona como uma plataforma-vitrine que conecta negócios com quem investe e fomenta o ecossistema de impacto no Brasil.

A iniciativa obteve os dados através da vitrine virtual com chamada aberta para preenchimento online, sendo o preenchimento totalmente voluntário por parte dos negócios de impacto, que procuram a base como uma possibilidade de ponte para oportunidades de negócios e/ou investimento, já que a Pipe Social tem como serviço fazer essa conexão e trabalha para aproximar as duas pontas.

Dessa forma, o universo engloba todas as empresas que a iniciativa conseguiu alcançar com sua divulgação e que tiveram interesse em preencher. Formatado como uma planilha de excel, cada linha recebe as informações de uma empresa específica, com colunas que indicam suas características. Para isso foram utilizadas caixas de seleção para padronizar pontos específicos e caixas de preenchimento aberto para captar especificidades das empresas. O cadastro completo é composto 49 perguntas que os negócios têm que responder, divididos em 6 categorias:

- 1) Informações Gerais: como exemplo, as informações de contato e o problema que a empresa espera resolver.
- 2) Sobre o seu negócio: dados que falam mais sobre o modelo da empresa, como o CNPJ, os fundadores, o modelo de distribuição de lucro e outros pontos.
- 3) Sobre sua solução: Por exemplo, o público alvo, as tecnologias utilizadas e o modelo de comercialização.
- 4) Tracking do seu negócio: Aqui falamos sobre a fase do negócio, se ele recebeu aceleração, se está buscando investidores e outras informações que representam o momento dele.
- 5) Impacto e Demandas: Como a empresa acompanha o impacto que diz ter? Quais são os resultados de impacto que tiveram até agora?
- 6) Chamadas abertas: Por fim, esse é um espaço destinado aos parceiros da Pipe para publicar oportunidades e potenciais notícias de interesse para os negócios que preenchem.

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, considerando aquelas que se posicionam como Negócio de Impacto e têm um modelo de negócio que busca a sustentabilidade financeira, ou seja, que não dependem ou dependem de subsídio/filantropia para cobrir no máximo até 50% da despesa operacional. Cumprindo assim o que a Pipe considera necessário para se considerar um negócio de impacto, por não depender de filantropia, e tendo informações suficientes para análise.

Além disso, por acordo de confidencialidade e para proteger o modelo de negócio da Pipe Social, empresa dona da base, foram retiradas todas as perguntas que tratam de informações de contato da empresa ou pessoais de seus donos e donas, chegando ao número final de 29 respostas que foram utilizadas na nossa análise.

O Apêndice 1 apresenta um exemplo de empresa no formato como foi cedido pela organização.

3.2 VARIÁVEIS

Aqui temos as (13) variáveis utilizadas na base final e o caminho que foi aplicado em cada uma delas para atingir esse formato. No Apêndice 1 temos exemplos das variáveis em seu formato original, com as opções de resposta que as empresas encontravam ao preencher o formulário base.

1. Investido

Começamos pelo ponto central da análise, a variável “Fonte de Recurso” foi definida como variável que representa o sucesso nessa relação entre investidores e negócios de impacto, já que, como entrega, ela oferece a forma como o negócio conseguiu captar, o que acaba por mostrar qual foi o caminho encontrado para a relação entre as duas pontas funcionar.

Para aproveitar melhor as informações contidas nas respostas com caixas de seleção que permitiam marcar mais de uma opção, cada opção de fonte de recurso foi detalhada em uma nova variável que indica "sim" ou "não" para a presença delas na empresa em questão.

Destas, as empresas que apresentaram apenas as variáveis Proprio e FFF com resposta positiva foram consideradas empresas que não conseguiram investimento. Entre as outras, foram considerados dois grupos: Os tipos de investimento representados pelo guarda-chuva “Público”, com as categorias Instituições Públicas, Institutos e Fundações, Bancos de Fomento e Crowdfunding representando modelos de investimento que não têm o retorno financeiro como principal motivação e o guarda-chuva de “Privado”, com as categorias Incubadoras e Aceleradoras, Investidor Anjo, Bancos Privados, Socioinvestidor, Crowdequity, Private Equity, Corporate Venture, Venture Capital, que tradicionalmente se opõem as primeiras variáveis nesse critério do retorno e, por fim, um grupo que recebeu os dois tipos de recursos, com “Privado e Público”, chegando assim na nossa variável final Investido, que é detalhada na Tabela 1.

Tabela 1: Distribuição de indivíduos 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” para descrever os próximos passos.

2. Captação

Essa questão pergunta especificamente para a empresa se ela está em busca de captação ou não, com as seguintes opções:

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

Nessa variável, o único ajuste foi incluir as empresas que não responderam à questão no grupo das que não estão captando investimento, ficando com a descrição da Tabela 2.

Tabela 2: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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, agora separamos pela faixa de captação desejada, com as faixas de valores agrupados para garantir um número relevante de observações em todas as faixas. Assim, foram criadas 4 categorias: “Não buscam captação”, já que essa era uma pergunta condicionada à pergunta do item 2, as que responderam que não buscam captação na pergunta anterior também

aparecem aqui dessa forma; “Até 500 mil”, “Até 2 milhões” e “Acima de 2 milhões” são as características criadas para agrupar as empresas que estão buscando captação, como descreve a Tabela 3.

Tabela 3: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

A variável Faturamento apresentava em seu modelo inicial faixas de faturamento que dividiam as empresas em grupos pequenos demais, impossibilitando a análise, por ficar abaixo do mínimo necessário, por exemplo, para o método de chi-quadrado. Assim, foram criados novos grupos de faturamento que garantiam números relevantes de indivíduos em todos eles, com o novo formato final: As empresas sem faturamento continuaram sendo um grupo a parte, todas as faixas de receita de 1 real até 1 milhão de reais de faturamento no último ano passaram a representar o grupo de “Até 1 milhão p/ ano” e todas as outras formaram o grupo “Acima de 1 milhão p/ ano”. Deixando o formato final da variável como o descrito na Tabela 4.

Tabela 4: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Em seu modelo inicial a variável detalhava qual o direcionamento a empresa dá para seus lucros, com a pergunta: “Sua empresa tem como definição sempre reinvestir todo o lucro no negócio?”, tendo como opções:

- a. Não sei

- b. Não. Reinvestimos o lucro na empresa mas podemos distribuir dividendos também entre os cotistas/acionistas/fundadores/sócios.
- c. Sim. Todo o lucro é reinvestido na empresa e não distribuimos dividendos para os cotistas/acionistas/fundadores/sócios.

Aqui, o único tratamento feito foi incluir as repostas em branco no grupo das empresas que não sabe qual a política de dividendos, com a variável final ficando no formato descrito na Tabela 5.

Tabela 5: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Anteriormente detalhando todas as várias opções de registro formal para uma empresa no Brasil, o tratamento foi separar as empresas em dois grupos, aquelas que possuem algum tipo de registro de um lado e todas aquelas que ainda não registraram ou não souberam responder do outro, como descrito na Tabela 6.

Tabela 6: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Essa variável detalha o momento da empresa e foram criados 4 grupos para reunir as opções detalhadas no formato original. Primeiro, todas as empresas que não sabiam responder, as que indicavam o momento como ainda na ideia e na validação da ideia foram reunidas no grupo “Ideia”. Aquelas empresas que já conseguiram chegar ao ponto de ter um

MVP, o chamado Mínimo Produto Viável, um Piloto ou um Protótipo formaram a categoria “Protótipo / Piloto / MVP”, seguidas pelas empresas que já dizem estar numa base de tração e de organização da empresa, na categoria “Organização e Tração” e, por fim, aquelas que já estão com o negócio escalado ou na fase de pré-escala, com a categoria “Escala”. A Tabela 7 detalha a distribuição de indivíduos nessa variável.

Tabela 7: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Esta variável levanta um ponto de atenção, pelo cruzamento entre negócios na fase de ideia que receberam os dois tipos de investimento somarem apenas 3 observações, menor do que o mínimo ideal para testes de chi-quadrado. No entanto, como esta foi a única ocorrência da pesquisa, seguirem utilizando a variável, sabendo que isso pode representar uma fraqueza futura.

8. Indicadores de Impacto

Essa variável trata da maneira como as empresas acompanham o impacto gerado por elas e foram criados 3 grupos para reunir os que se encontravam no modelo original: “Não tem indicadores”, que reúne aquelas empresas que acham necessário mais ainda não tem indicadores para acompanhar seu impacto, aquelas que não acham necessário medir e aquelas que não souberam responder; “Tem indicadores, mas sem processo formal”, que já era uma categoria no formato original e, por último, “Tem indicadores, com processo formal”, que reúne desde as empresas que criaram seu próprio formato de acompanhamento até aquelas que contrataram uma organização externa para fazer isso. A Tabela 8 descreve a distribuição de indivíduos nessa variável.

Tabela 8: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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 por elas, o questionário também indicava como elas sinalizam esse impacto, ou esses indicadores que acompanham, para as outras partes interessadas. Assim, foram criados 3 categorias: “Não Sinaliza Impacto”, que reúne as empresas que não acham necessário sinalizar, aquelas que ainda não sabem como fazer e as empresas que deixaram essa questão sem resposta; “Sinaliza Impacto c/ Contrato Social”, para as empresas que incluíram esse compromisso no contrato social, estatuto ou em algum documento equivalente; e “Sinaliza Impacto s/ Contrato”, para todas as empresas que estão entre esses dois extremos, reportando seu impacto através de comunicação externa, na missão da empresa e em outros canais menos formais. A Tabela 9 descreve a distribuição dessa variável.

Tabela 9: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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 como público consumidores ou beneficiários que estão na base da pirâmide, resposta que pode já indicar um impacto direto e claro pela própria ação da empresa. No formato original, tem como opções de resposta:

- Não se destina à base da pirâmide
- Sim, se destina TAMBÉM à base da pirâmide
- Sim, se destina APENAS à base da pirâmide

Aqui, o único tratamento foi incluir as empresas que não responderam essa questão na categoria das que não se destinam à base da pirâmide, chegando ao formato final, descrito na Tabela 10.

Tabela 10: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Esta variável questiona se a empresa já passou por algum processo de aceleração ou incubação para apoiar na organização dela e trazia as seguintes opções de resposta no modelo original:

- Não, e não temos a intenção de sermos acelerados/incubados
- Não, mas já buscamos ser acelerados/incubados
- Sim, já fomos acelerados/incubados uma vez
- Sim, já fomos acelerados/incubados mais de uma vez

Para a utilização na base final, consideramos os itens “a” e “b” como apenas uma categoria, reunindo as empresas que não foram incubadas, chegando no formato final, descrito na Tabela 11.

Tabela 11: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Complementando, a base traz questões sobre características pessoais dos fundadores da empresa, como a cor e o gênero. Informações que, como visto por Abouzahr (2018), mesmo que de forma não intencional, afetam o resultado desse processo. Por isso, primeiro temos a variável que detalha gênero, com as opções finais, depois detalhadas na tabela 12:

- a. Só Homens
- b. Pelo menos 1 mulher
- c. Mais mulheres do que homens

Tabela 12: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "Genero"

	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 pergunta sobre a etnia dos fundadores foi tratada para separar as empresas entre as opções a seguir, que depois são detalhadas na Tabela 13.

- a. Pelo menos 1 Branco, mas não só Brancos
- b. Sem Brancos
- c. Sem Negros

Tabela 13: Tabela de dupla entrada para as variáveis "Investido" e "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

Dessa forma, chegamos ao formato final da base, com 13 variáveis que apresentam características sobre as 858 empresas que constituem a base.

3.3 TRATAMENTO DOS DADOS

O método escolhido foi composto por três etapas. Primeiro foram utilizadas Tabelas de Contingência para analisar as características de cada uma das variáveis quando cruzadas com a variável “Investido” e depois foram feitos testes de chi-quadrado para apontar se as variáveis cruzadas eram independentes entre si. Em seguida, foi feita a Análise de

Correspondência Múltipla, ou ACM, considerado adequado pelo padrão da nossa base, formada por colunas contendo variáveis categóricas retiradas de respostas de um questionário e o grande número de variáveis que são relevantes e apresentam correlação quando definimos as características das empresas que buscam investimento.

Para montar as tabelas, cruzamos cada uma das variáveis com a variável definida como ponto central, para analisar as proporções e entender a distribuição de cada uma delas, como no exemplo apresentado na Tabela 2, onde está representado o cruzamento entre a variável "Investido" e a 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

Com o cruzamento, o teste chi-quadrado foi aplicado em cada uma delas, garantindo que todas as variáveis fossem testadas, como na equação baseada na Equação 1.

Equação 1: 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, para que seja testada, considerando em cada teste um nível de significância de 5%, e as hipóteses demonstradas a seguir:

H0: Variáveis são independentes

H1: Variáveis não são independentes

O passo seguinte foi aplicar a Análise de Correspondência Múltipla utilizando as variáveis que acusaram dependência quando testadas em relação à variável “Investido”, criando o Mapa Perceptual que gerou os resultados finais.

O software utilizado para todas as análises feitas neste estudo foi o RStudio versão 1.2.5033.

4. RESULTADOS

O capítulo que descreve os resultados é composto de dois momentos. Primeiro, os testes chi- quadrado para testar as relações entre as variáveis presentes na base (1) e em seguida a análise do mapa perceptual gerado pela Análise de Correspondência Múltipla (2).

4.1 TESTES CHI-QUADRADO

O objetivo aqui é testar quais variáveis tem relação de dependência com a variável “Investido”, realizando o teste de chi-quadrado em cada uma das relações apresentadas no item anterior. Encontrando os p-valores descritos na Tabela 14.

Tabela 14: Tabela de PValores 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

Como mostrado na tabela, todos os p-valores são menores do que 0,05, o que nos leva a rejeitar a hipótese de que qualquer uma delas é independente da variável “Investido” e, por isso, todas são mantidas na análise final.

4.2 ANÁLISE DE CORRESPONDÊNCIA MÚLTIPLA

Para analisar as relações indicadas através dos testes de chi-quadrado a análise de correspondência múltipla tem contribuição pela representação visual das relações entre todas elas de maneira simultânea, com cada variável representada por um ponto no mapa perceptual e as distâncias entre elas são determinadas pelos resultados do chi-quadrado. Para detalhar o processo, este item vai ser dividido em dois pontos: análise e interpretação das dimensões do mapa perceptual e análise das associações representadas nele.

4.2.1 ANÁLISE DE DIMENSÕES

Antes de representar os eixos, é importante destacar que, neste estudo, os indivíduos são as empresas que preencheram o questionário e as variáveis são o conjunto de respostas fornecidos. Assim, nós temos um universo de diversas dimensões possíveis para cada indivíduo, podem se diferenciar entre as respostas possíveis para cada uma das 13 variáveis utilizadas. A análise representada utiliza as duas dimensões principais entre todas elas, a partir das quais a representação visual é construída. Assim, foram analisadas as variáveis principais de cada eixo para descrever as duas dimensões utilizadas na representação, começando pela dimensão 1, representada no Gráfico 1.

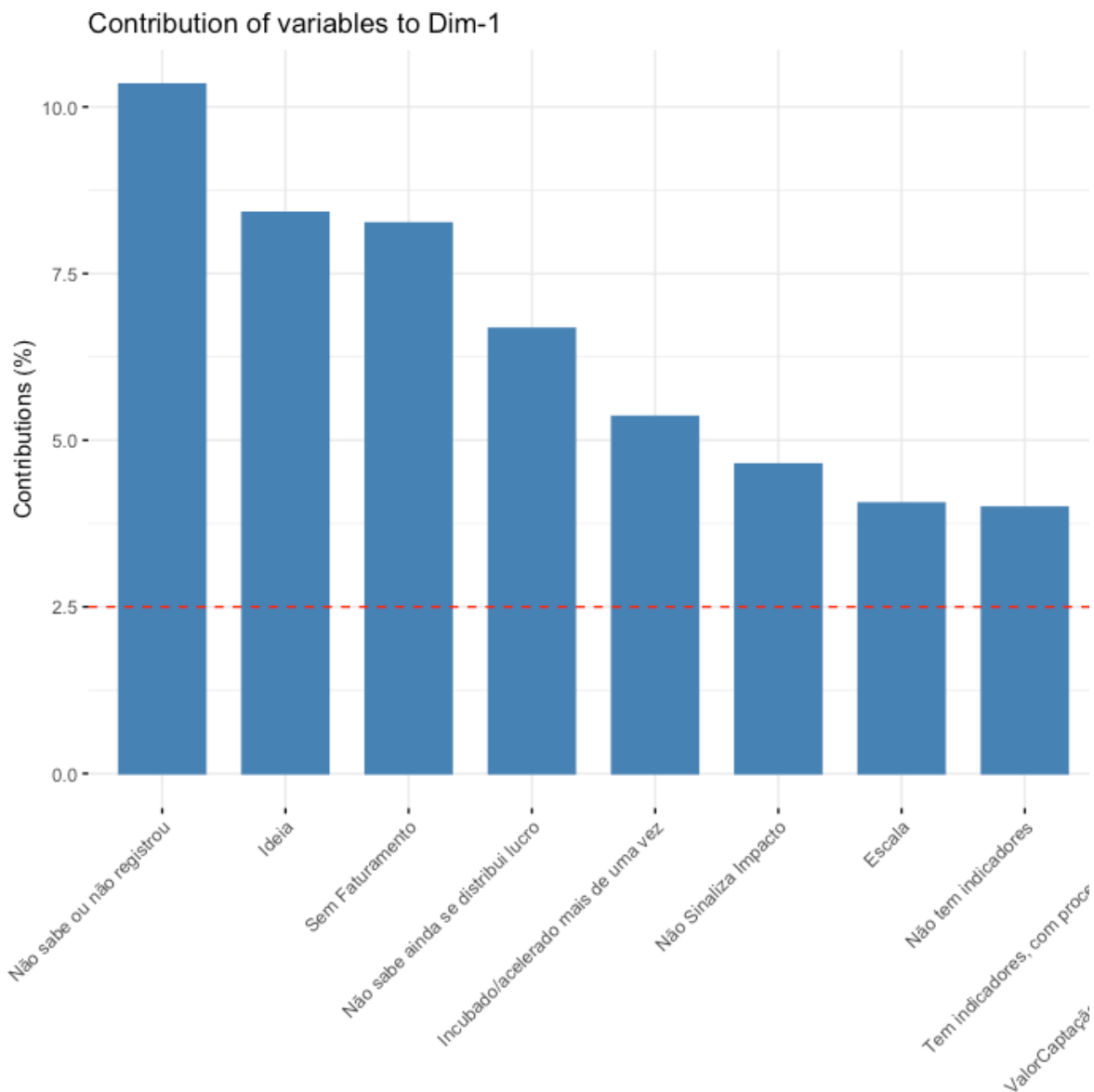


Gráfico 1: Variáveis que mais contribuem para as posições na Dimensão 1

No recorte do gráfico, todas as variáveis que representam uma relevância maior na representação da dimensão 1 são variáveis que indicam características da empresa, como a primeira, que representa sozinha mais de 10% da relevância total, e aponta as empresas que não tem 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.

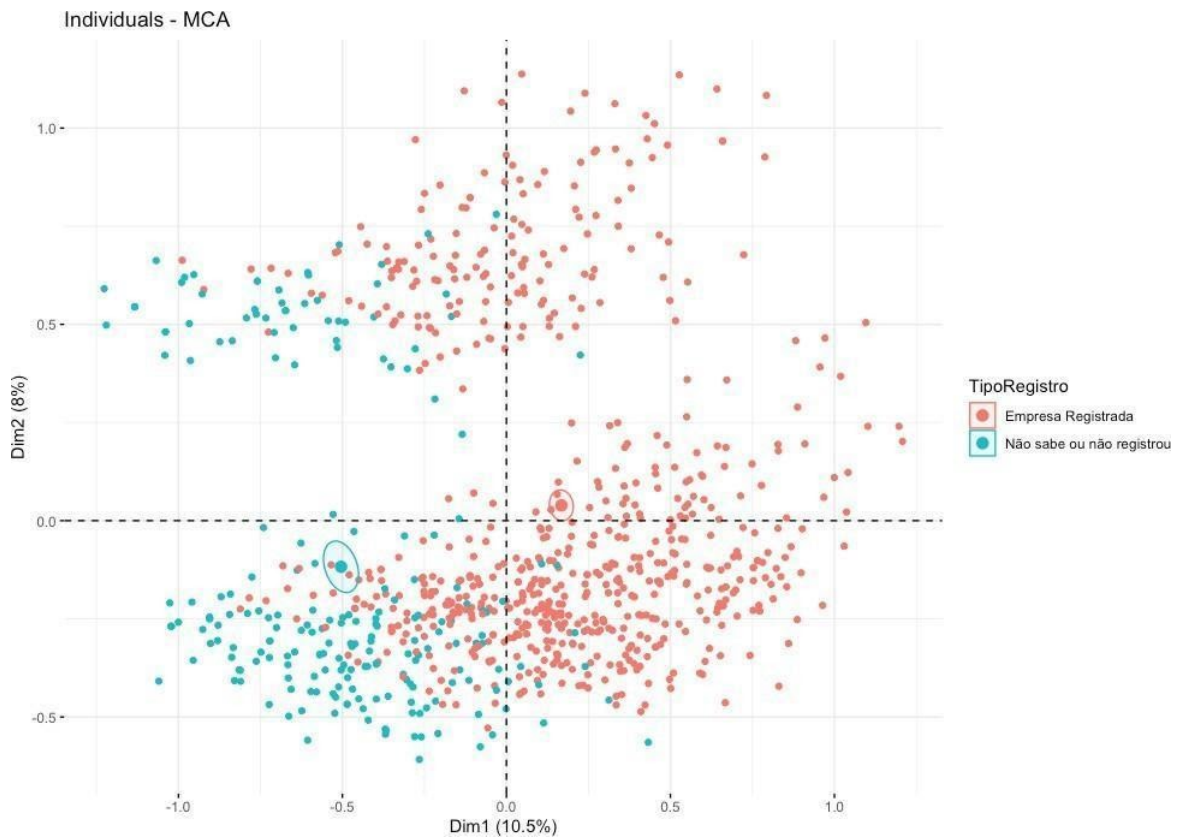


Gráfico 2: Distribuição de Indivíduos de acordo com a variável "TipoRegistro"

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.

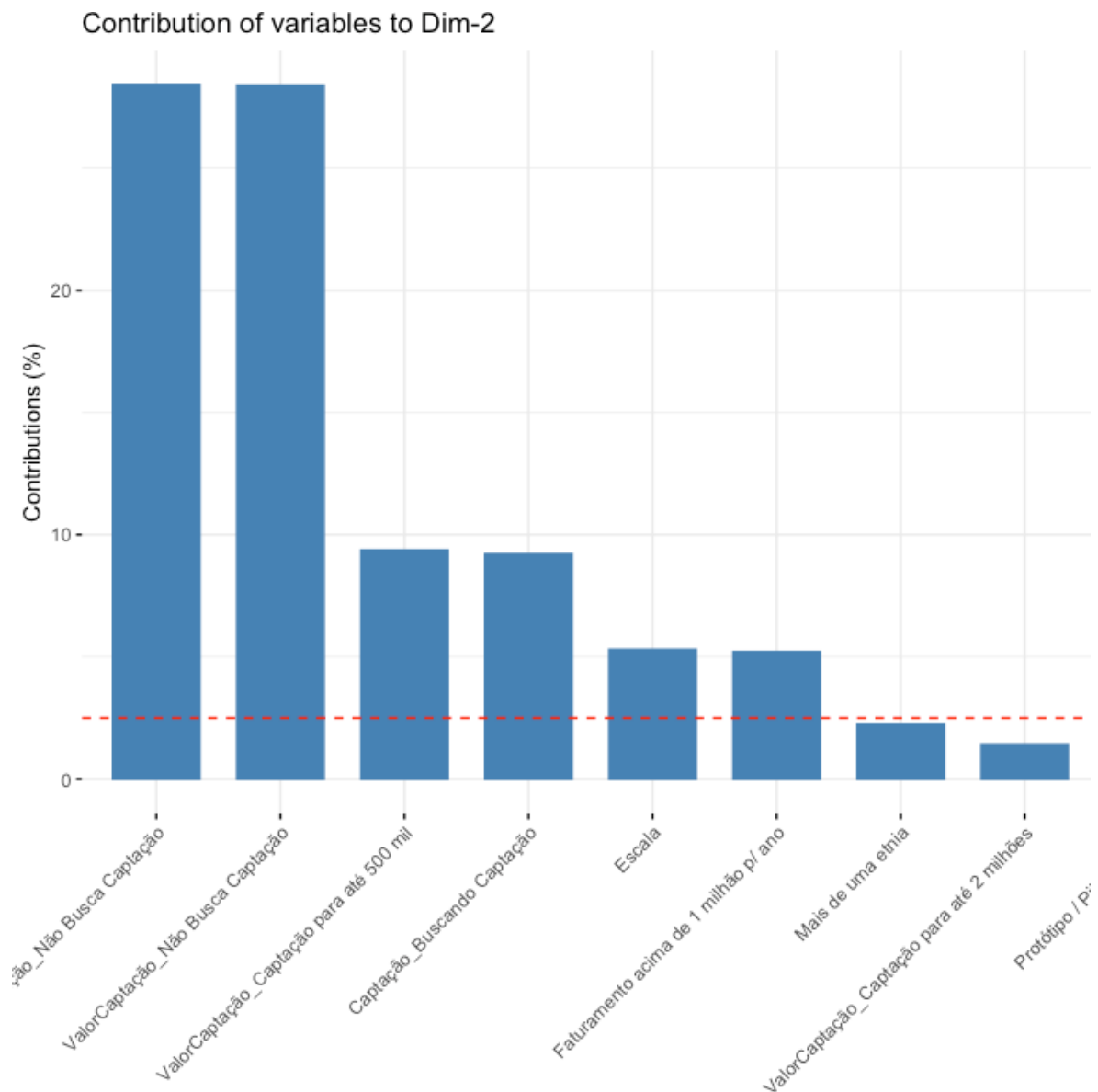


Gráfico 3: Variáveis que mais contribuem nas posições na Dimensão 2

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 a 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.

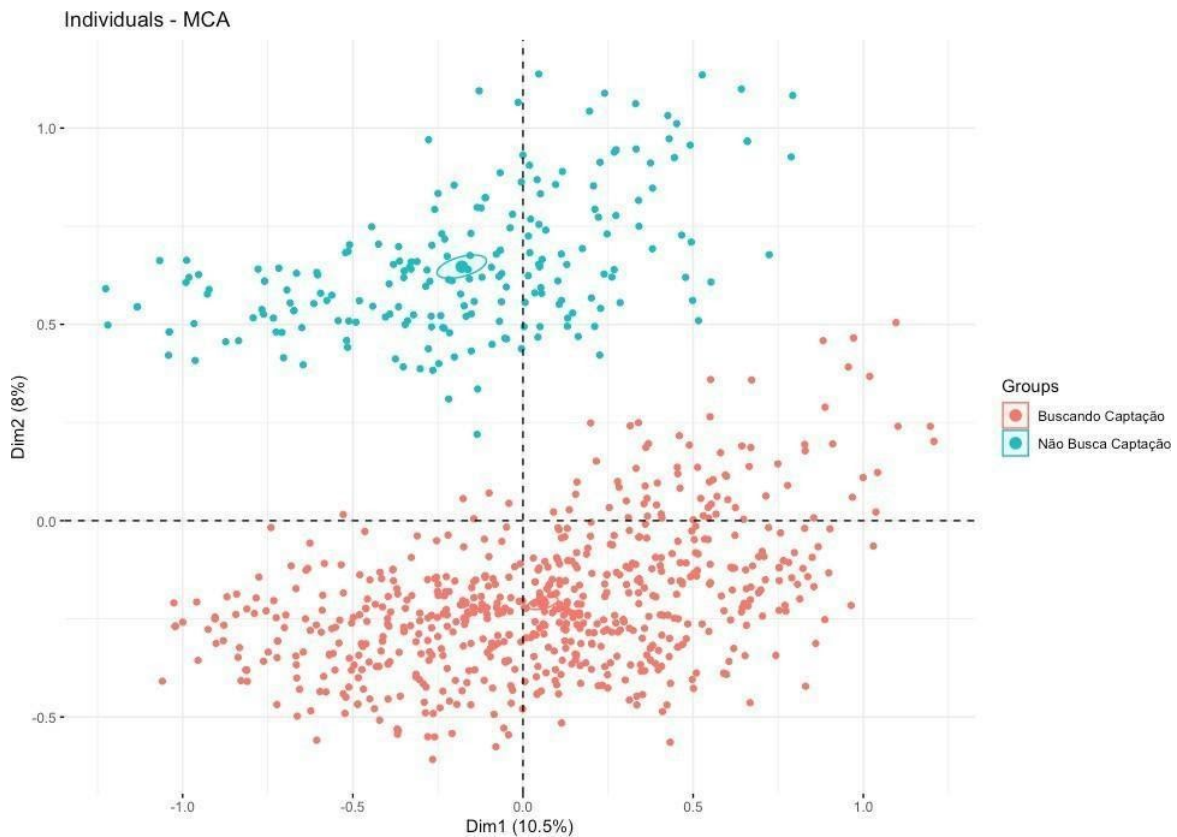


Gráfico 4: Distribuição de indivíduos de acordo com a variável "Captação"

Também como o gráfico 3 já indicava, e utilizando esse gráfico no mesmo padrão do gráfico 2, 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.

4.2.2 MAPEAMENTO

Agora, 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, considerando todas as variáveis.

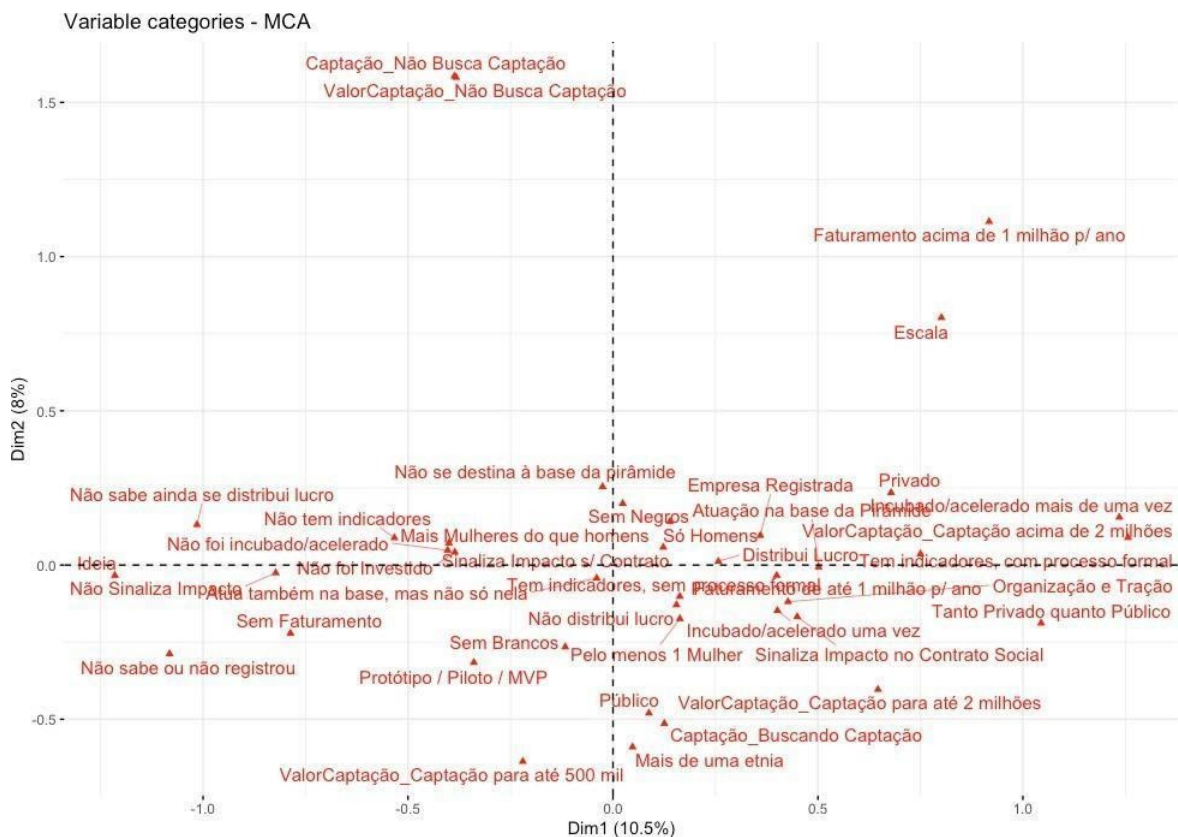


Gráfico 5: Mapa Perceptual com representação apenas das variáveis

Com o mapa, já podemos começar a apontar algumas proximidades que apresentam pontos de atenção no processo de investimento. Assim, 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 de recurso externa, o ponto está extremamente próximo das variáveis “Não foi incubado/acelerado” e “Não tem indicadores”, o que reforça os pontos apresentados na revisão de literatura e apontam relações que fazem sentido, já que negócios que acompanham impacto e tem uma estruturação impulsionada por incubadoras e acelerados de fato tem um nível de confiança maior na hora da 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 de investimento 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 tem indicadores de impacto e um processo formal para acompanhar seus resultados nele, 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 que apontem as visões que o mapa traz, como pode ser visto no Gráfico 6.

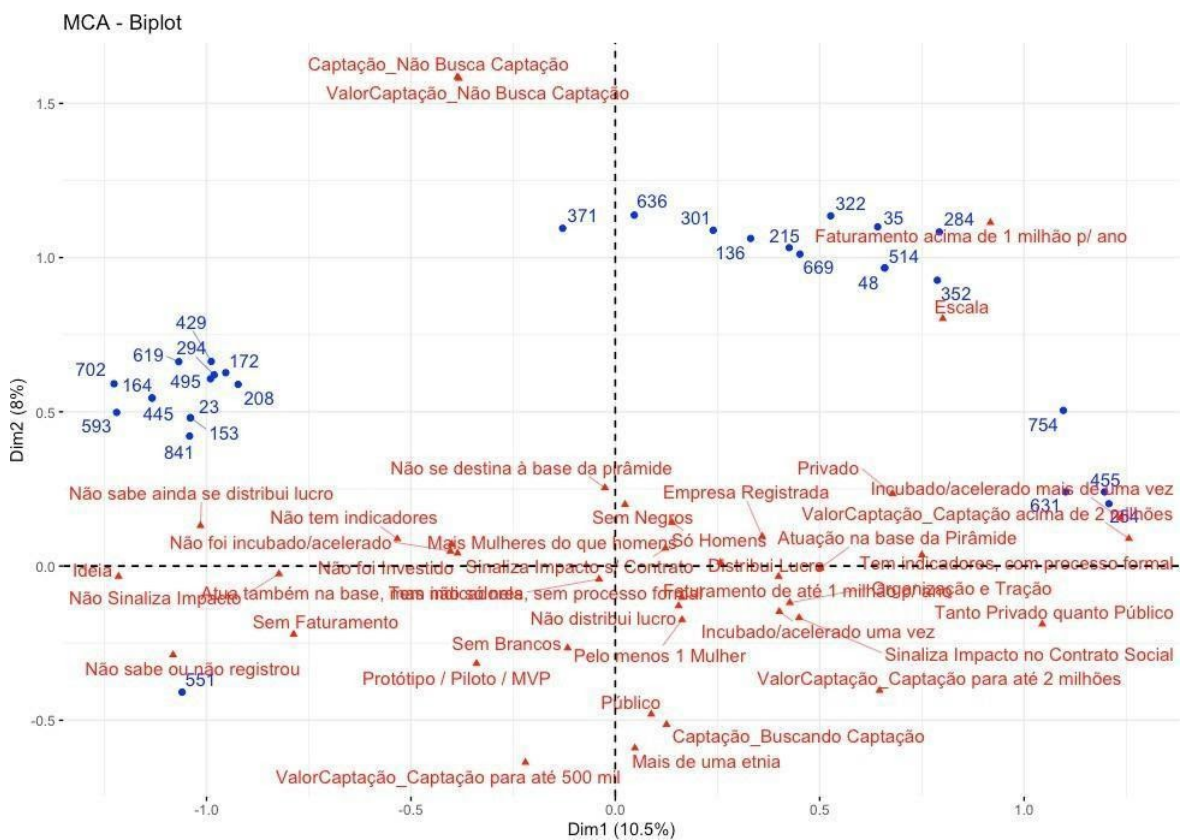


Gráfico 6: Mapa Perceptual com representação de todas as variáveis e os indivíduos mais relevantes

O gráfico mostra os 25 principais indivíduos de acordo com a qualidade de representação deles nas dimensões da análise de correspondência múltipla e nos mostra grupos de empresas semelhantes.

No canto direito, por exemplo, as empresas 455, 631 e 254 apresentam todas 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 espelhamos o gráfico, temos a empresa número 551 no oposto dessas 3, empresa que, ao contrário das descritas anteriormente, não tem indicadores de impacto definidos, e consequentemente não sinaliza o impacto gerado, ainda não tem faturamento, não foi acelerada nenhuma vez, ainda está na fase da ideia, não formalizou o negócio ainda e não tem homens entre os fundadores. Um ponto de atenção, apesar de ela não ter conseguido investimento pelo modelo considerado “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 à da empresa 551, com uma diferença principal de que todas apontaram não estar captando neste momento.

No canto direito superior, as empresas representadas (35, 284, 322 e 352) também não estão buscando captação no momento, mas se diferenciam em quase todos os outros pontos. Todas têm indicadores de impacto definidos e sinalizam para o ambiente externo, foram aceleradas e têm a empresa formalmente registrada, além de um ponto em comum que chama atenção no grupo, todas as empresas foram fundadas apenas por homens brancos.

Outra relação relevante apresentada foi a separação de grupos semelhantes por essa variável de busca por captação, representando o que vemos como uma espécie de ciclos de investimento, já que empresas semelhantes buscam por captação em faixas de faturamento menor, mas depois que conseguem alcançar uma estabilidade maior nesse ponto acabam não buscando mais investimento.

5. CONCLUSÃO

A contribuição desta pesquisa exploratória para a relação entre investidores e negócios de impacto é dividida em três diferentes aspectos: as sugestões para os Negócios de Impacto, as sugestões para os Investidores e, por fim, possíveis indicações de pesquisas que podem aprofundar as relações sugeridas aqui.

Assim, 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 que a empresa se enquadra e a fase que o negócio se encontra, temos informações que ajudam a empresa a entender qual etapa de maturidade e crescimento está. Essas informações podem até contribuir para decidir quais modelos de investimento são mais adequados.

Já 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. Ou seja, como ainda existe essa falta de dados claros sobre o impacto gerado pelas empresas, e dados sobre resultados não financeiros de maneira geral, negócios que conseguem essa comprovação se destacam nesse ponto e se aproximam do sucesso na captação.

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).

Considerando limitações, a primeira, já apresentada na descrição da base, é o fato de que a base de dados é formada através de um autopreenchimento dos negócios, o que abre a possibilidade de que algumas das respostas não necessariamente representem a verdade.

Como possibilidades de expansão dos resultados, começamos pelo fato de que os diversos tipos de investimento, por limitação de tempo e escopo da pesquisa, foram agrupados em apenas quatro grupos principais (empresas que não receberam investimento, aquelas que receberam investimentos que tem o retorno financeiro como objetivo principal, aquelas que receberam investimentos que não tem o retorno como objetivo principal e aquelas que receberam os dois tipos de investimento). Uma futura pesquisa pode encontrar resultados interessantes analisando individualmente os diferentes tipos de investimento.

Por fim, o método escolhido aponta relações prováveis, e um passo seguinte para testar de maneira empírica essas relações sugeridas pode acrescentar análises relevantes para o processo de investimento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abouzahr, K., Taplett, F., Krentz, M., & Harthorne, J. (2018). WHY WOMEN-OWNED STARTUPS ARE A BETTER BET.
- Alijani, S., & Karyotis, C. (2019). Coping with impact investing antagonistic objectives: A multistakeholder approach. *Research in International Business and Finance*, 47, 10-17. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.002>
- Anastacio, M. R., Cruz, P. R. A., & Marins, J. (2018). Empreendedorismo Social e Inovação Social no Contexto Brasileiro: PUC-PR e Instituto Legado.
- B Analytics. (2019). GIIRS Funds. Disponível em: <http://b-analytics.net/giirs-funds>
- 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
- Bend, D., & King, A. (2014). Why Consider a Benefit Corporation? Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/theyec/2014/05/30/why-consider-a-benefit-corporation/#5fb8f4bf65e9>
- Casanova, L., Cornelius, P. K., & Dutta, S. (2018). Chapter 10 - Noninstitutional Forms of Entrepreneurial Finance: Angel Investments, Accelerators, and Equity Crowdfunding. In L. Casanova, P. K. Cornelius, & S. Dutta (Eds.), *Financing Entrepreneurship and Innovation in Emerging Markets* (pp. 239-262): Academic Press.
- CEMPRE. (2016). Cadastro Central de Empresas.
- 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.
- CVM (2017). Instrução CVM 588.
- Dufour, B. (2019). Social impact measurement: What can impact investment practices and the policy evaluation paradigm learn from each other? *Research in International Business and Finance*, 47, 18-30. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.02.003>

- Endeavor. (2015). Funding: de onde você pode tirar dinheiro para financiar sua empresa?: Endeavor Brasil. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/funding/>
- Ernest&Young, Insper, & Endeavor. (2018). Corporate Venture: Desafios e Oportunidades no Brasil. Fink, L. (2019). Purpose & Profit: Black Rock.
- 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. (2017). Business as a Force for Good: The London School of Economics and Political Science.
- 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/>
- Kemna, A. (2015). The Impact of Regulation. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-impact-of-regulation>
- Ki-Moon, B. (2015). Apesar do progresso em metas do milênio, 800 milhões ainda sofrem com fome e pobreza: Revista Veja.
- 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 Governance in Hybrid Organizations. Organization Studies, 36, 713-739.

doi:10.1177/0170840615580007

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

McGlashan, B. (2018). No investimento de Impacto não basta ter boas intenções: Época Negócios. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empreendedorismo/noticia/2018/08/no-investimento-de-impacto-nao-basta-ter-boas-intencoes.html>

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 Impact Investing: Insights from Leading Investors. *Journal of Social Entrepreneurship*, 6, 1-27. doi:10.1080/19420676.2015.1049285

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

PipeSocial. (2017). 1º Mapa de Negócios de Impacto. Disponível em: <https://www.pipe.social/mapa2017>

PipeSocial. (2019). 2º Mapa de Negócios de Impacto. Disponível em: <https://www.pipe.social/mapa2019>

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.

Prefeitura de Mendoza. (2018). Ciudad és pionera en Latinoamérica en legislar las compras de triple impacto. Disponível em: <https://www.ciudaddemendoza.gov.ar/2018/07/27/ciudad-es-pionera-en-latinoamerica-en-legislar-las-compras-de-triple-impacto/>

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 Standards (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>

Rockefeller Foundation. (2019). Disponível em: <https://www.rockefellerfoundation.org/our-work/initiatives/innovative-finance/>

Roundy, P. (2019). Regional differences in impact investment: A theory of impact investing ecosystems. *Social Responsibility Journal*. doi:10.1108/SRJ-11-2018-0302

- Roundy, P., Holzhauer, 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
- Silva, R. (2017). Verbete Draft: O que é Teoria da Mudança. Disponível em: <https://projetodraft.com/verbete-draft-o-que-e-teoria-da-mudanca/>
- Souza, M. V. (2018). Disponível em: <https://startupi.com.br/2018/06/inovativa-brasil-seleciona-startups-de-impacto-socioambiental-para-aceleracao/>
- 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
- Valters, C. (2015). Theories of Change: Time for a Radical Approach to learning in development.
- Viviani, J.-L., & Maurel, C. (2019). Performance of impact investing: A value creation approach. *Research in International Business and Finance*, 47, 31-39. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.01.001>
- WEF. (2013). From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and Opportunities to Engage Mainstream Investors. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/margins-mainstream-assessment-impact-investment-sector-and-opportunities-engage-mainstream-investors>
- WEF. (2014). Charting The Course. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/charting-course-how-mainstream-investors-can-design-visionary-and-pragmatic-impact-investing-strategies>
- WEF. (2015). How can the development goals be achieved? Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2015/09/how-achievable-are-the-sustainable-development-goals/>
- Wilson, G. E. R. (2017). Sustainable development needs sustainable finance. The Hill. Disponível 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.

Yunus, M. (2007). *Creating a World Without Poverty: Social Business and the Future of Capitalism* : Editora Paperback

Yunus, M. (2010). *Building Social Business: The New Kind of Capitalism That Serves Humanity's Most Pressing Needs*: Editora Paperback.

APÊNDICE 1

Exemplo de Empresa

<https://drive.google.com/file/d/1IL1O8Y0meYBwp-qLzcObBZJGImyIT7Lz/view?usp=sharing>

Nome	Áreas de Impacto	ODS	Estado	Tipo de Registro	Dist Dividendos	Fundadores - Quantidade de Homens	Fundadores - Quantidade de Mulheres
1	Educação, Saúde	Saúde e bem-estar, Educação de qualidade, Redução das desigualdades	SP	Outro	Não. Reinvestimos o lucro na empresa mas podemos distribuir dividendos também entre os cotistas/acionistas/fundadores/sócios.	1	1

Fundadores - Quantidade de Outros Gêneros	Líder1 CorRaca	Líder1 Idade	Líder2 CorRaca	Líder2 Idade	Líder3 CorRaca	Líder3 Idade	Líder4 CorRaca
None	Branca	mais de 65 anos	Branca	60 a 65 anos	Branca	35 a 39 anos	None

Líder4 Idade	No. Time	No. Freelas	Público Alvo Pirâmide	Tec Emergentes	Modelo de Negócio	Fase do Negócio
None	35	0	Sim, se destina TAMBÉM à base da pirâmide	Nosso produto/solução não utiliza/se apoia em nenhuma tecnologia inovadora	Não sei ainda, vou descobrir!	Pré-escala

Aceleração	Faturamentos	Fontes Recurso	Captação	Captação - Quanto	Impacto	Acompanhamento do Impacto
Não, mas já buscamos ser acelerados/incubados	Sem faturamento	Investimento próprio	Não estamos captando investimento	None	Explicamos nosso propósito de impacto socioambiental na nossa Missão, Visão e Valores Institucionais, Detalhamos nosso propósito de impacto socioambiental no Contrato Social (item Objeto Social), no Estatuto Social ou em documento	Ainda não definimos indicadores e/ou objetivos de impacto social

					equivalente	
--	--	--	--	--	-------------	--

APÊNDICE 2

“Help” do R para a função que faz a Análise de Correspondência Múltipla.

MCA {FactoMineR}

R Documentation

Multiple Correspondence Analysis (MCA)

Description

Performs Multiple Correspondence Analysis (MCA) with supplementary individuals, supplementary quantitative variables and supplementary categorical variables.

Performs also Specific Multiple Correspondence Analysis with supplementary categories and supplementary categorical variables.

Missing values are treated as an additional level, categories which are rare can be ventilated

Usage

```
MCA(X, ncp = 5, ind.sup = NULL, quanti.sup = NULL,
     quali.sup = NULL, excl=NULL, graph = TRUE,
     level.ventil = 0, axes = c(1,2), row.w = NULL,
     method="Indicator", na.method="NA", tab.disj=NULL)
```

Arguments

<code>X</code>	a data frame with n rows (individuals) and p columns (categorical variables)
<code>ncp</code>	number of dimensions kept in the results (by default 5)
<code>ind.sup</code>	a vector indicating the indexes of the supplementary individuals
<code>quanti.sup</code>	a vector indicating the indexes of the quantitative supplementary variables
<code>quali.sup</code>	a vector indicating the indexes of the categorical supplementary variables
<code>excl</code>	numeric vector indicating the indexes of the "junk" categories (default is NULL)
<code>graph</code>	boolean, if TRUE a graph is displayed
<code>level.ventil</code>	a proportion corresponding to the level under which the category is ventilated; by default, 0 and no ventilation is done
<code>axes</code>	a length 2 vector specifying the components to plot
<code>row.w</code>	an optional row weights (by default, a vector of 1 for uniform row weights); the weights are given only for the active individuals
<code>method</code>	a string corresponding to the name of the method used: "Indicator" (by default) is the CA on the Indicator matrix, "Burt" is the CA on the Burt table. For Burt and the Indicator, the graph of the individuals and the graph of the categories are given
<code>na.method</code>	a string corresponding to the name of the method used if there are missing values; available methods are "NA" or "Average" (by default, "NA")

`tab.disj` optional data.frame corresponding to the disjunctive table used for the analysis; it corresponds to a disjunctive table obtained from imputation method (see package `missMDA`).

Value

Returns a list including:

<code>eig</code>	a matrix containing all the eigenvalues, the percentage of variance and the cumulative percentage of variance
<code>var</code>	a list of matrices containing all the results for the active variables (coordinates, square cosine, contributions, <code>v.test</code> , square correlation ratio)
<code>ind</code>	a list of matrices containing all the results for the active individuals (coordinates, square cosine, contributions)
<code>ind.sup</code>	a list of matrices containing all the results for the supplementary individuals (coordinates, square cosine)
<code>quant.sup</code>	a matrix containing the coordinates of the supplementary quantitative variables (the correlation between a variable and an axis is equal to the variable coordinate on the axis)
<code>quali.sup</code>	a list of matrices with all the results for the supplementary categorical variables (coordinates of each categories of each variables, square cosine and <code>v.test</code> which is a criterion with a Normal distribution, square correlation ratio)
<code>call</code>	a list with some statistics

Returns the graphs of the individuals and categories and the graph with the variables. The plots may be improved using the argument `autolab`, modifying the size of the labels or selecting some elements thanks to the [plot.MCA](#) function.

Author(s)

Francois Husson husson@agrocampus-ouest.fr, Julie Josse, Jeremy Mazet

References

Husson, F., Le, S. and Pages, J. (2010). Exploratory Multivariate Analysis by Example Using R, *Chapman and Hall*.

See Also

[plotellipses](#), [summary.MCA](#), [print.MCA](#), [plot.MCA](#), [dimdesc](#),
[Video showing how to perform MCA with FactoMineR](#)

Examples

```
## Not run:
```

```

## Tea example
data(tea)
res.mca <- MCA(tea, quanti.sup=19, quali.sup=20:36)
summary(res.mca)
plot(res.mca, invisible=c("var", "quali.sup", "quanti.sup"), cex=0.7)
)
plot(res.mca, invisible=c("ind", "quali.sup", "quanti.sup"), cex=0.8)
) plot(res.mca, invisible=c("quali.sup", "quanti.sup"), cex=0.8)
dimdesc(res.mca)
plotellipses(res.mca, keepvar=1:4)
plotellipses(res.mca, keepvar="Tea")

## Hobbies example
data(hobbies)
res.mca <- MCA(hobbies, quali.sup=19:22, quanti.sup=23)
plot(res.mca, invisible=c("ind", "quali.sup"), hab="quali")
plot(res.mca, invisible=c("var", "quali.sup"), cex=.5, label="none")
plot(res.mca, invisible=c("ind", "var"), hab="quali")
dimdesc(res.mca)
plotellipses(res.mca, keepvar=1:4)

## Specific MCA: some categories are supplementary
data(poison)
res <- MCA(poison[,3:8], excl=c(1,3))

## Graphical interface
require(FactoShiny)
res <- MCAshiny(tea)

## Example with missing values : use the missMDA package
require(missMDA)
data(vnf)
completed <- imputeMCA(vnf, ncp=2)
res.mca <- MCA(vnf, tab.disj=completed$tab.disj)

## End(Not run)

```

[Package *FactoMineR* version 2.0 [Index](#)]