



INVESTING FOR IMPACT

RELATÓRIO EVPA

FINANCIANDO IMPACTO SOCIAL

O Papel dos Investimentos
Personalizados e das Finanças Híbridas



Este relatório foi realizado com o apoio financeiro da Comissão Europeia. No entanto, o seu conteúdo reflete apenas as opiniões de seus autores. Desta forma, a Comissão Europeia não se responsabiliza por qualquer utilização que seja feita das informações nele contidas.

Por favor, utilize a seguinte referência para citar este relatório:
Gianoncelli, A. and Boiardi, P., (2017), “*Financing for Social Impact – The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance*”, EVPA.

Edição publicada originalmente pela European Venture Philanthropy Association, em novembro de 2017 e traduzida pela LatImpacto, em 2020.

Copyright © 2017 EVPA

Email: info@evpa.eu.com

Website: www.evpa.eu.com

Creative Commons 3.0 Atribuição Não-comercial sem Trabalhos Derivados. É permitido compartilhar, copiar, distribuir, apresentar e performar este relatório, sob as seguintes condições;

- A atribuição apropriada a ser utilizada para referências é:
- FINANCING FOR SOCIAL IMPACT – The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance Copyright © 2017 EVPA.
- Ser 'Não-comercial': Não se pode fazer uso deste material com fins comerciais.
- E 'Sem trabalhos derivados': Não se pode alterar, transformar ou adicionar seu conteúdo.
- Para qualquer tipo de utilização ou distribuição, se faz necessária a declaração dos seus termos de uso [Creative Commons 3.0].

Autoria: Alessia Gianoncelli, Priscilla Boiardi

Tradução para o português de Marília Arantes.

Design e tipografia: Pitch Black Graphic Design, Haia/Berlin

Montagem da versão em português: Azoma Criterio Editorial Ltda. Bogotá, Colômbia

ISBN 9789082494037

Copyrights para imagens de capa:

Frente:

© Discovering Hands Simplon
© Frédéric Bieth
© Educate Girls
© Impact Water Inka © NESST
DUO for a JOB © KOIS Invest

Verso:

© Hollywell Housing Trust

FINANCIANDO IMPACTO SOCIAL

O Papel dos Investimentos
Personalizados e das Finanças Híbridas

Alessia Gianoncelli
Priscilla Boiardi

CONTEÚDO

Prefácio.....	5	3. Combinando os objetivos da organização VP/SI com o propósito social e necessidades de uma OPS.....	39
Sumário Executivo.....	6	3.1 Combinações [matching].....	39
Composição do Grupo de Especialistas.....	11	3.2. Principais instrumentos financeiros – Prós e Contras.....	43
Agradecimentos.....	12	3.3. Instrumentos financeiros híbridos.....	45
Metodologia.....	13	3.4. O Papel dos intermediários para combinar objetivos e investimentos sociais de organizações VP/SI com as necessidades das OPSs.....	48
Como Explorar este Relatório.....	14	4. Estratégia e processos de investimentos de uma organização VP/SI.....	49
Parte 1. Introdução		PARTE3. Finanças Híbridas – Caminhos para o financiamento personalizado de organizações VP/SI.....	52
O que é Venture Philanthropy (VP)?.....	16	1. Veículos de finanças híbridas – configurando fundos para se combinar instrumentos financeiros eficientemente.....	57
Porque Pesquisar Investimentos Personalizados e Finanças Híbridas?.....	18	2. Mecanismos de Finanças Híbridas – combinando diversos atores para o financiamento de soluções sociais.....	62
PARTE 2. Investimentos Personalizados Escolhendo o(s) instrumento(s) financeiro(s) mais adequado(s) para apoiar uma OPS.....	21	2.1. Mecanismos baseados em resultados.....	62
1. Avaliação das pré-condições de uma organização VP/SI.....	24	2.2. Esquema de garantias.....	67
1.1. A estrutura legal de uma organização VP/SI.....	24	2.3. Esquemas de economia solidária.....	69
1.2. Impactos da organização VP/SI/expectativas de retorno financeiro e análise de risco – em busca de categorização das estratégias de impacto.....	25	PART 4. Investimentos personalizados e finanças híbridas – E depois?.....	73
1.3. Outros fatores relevantes.....	27	1. Desafios.....	74
1.4. Conclusão.....	29	2. Aprendizagens.....	76
2. Avaliação de necessidades financeiras de uma Organização com Propósito Social(OPS).....	30	3. Recomendações.....	78
2.1. O modelo de negócios da OPS.....	30	4. Conclusões e próximas etapas.....	79
2.2. A estrutura organizacional da OPS.....	32	Glossário.....	81
2.3. As fases da OPS em seu ciclo de vida.....	33	Bibliografia.....	87
2.4. O ecossistema.....	36		
2.5. Stakeholders de uma OPS.....	36		
2.6. Ferramentas disponíveis para que empresas investidas possam identificar melhor suas necessidades.....	37		

PREFÁCIO

Este relatório é o resultado final da colaboração de quatro anos entre a *DG Employment, Social Affairs and Inclusion da Comissão Europeia e a European Venture Philanthropy Association (EVPA) como parte do Programme for Employment and Social Innovation (“EaSI”)*, da União Europeia (UE)^e. Nesta parceria, a EVPA é um ponto de interconexão da UE que tem objetivo de estabelecer uma cooperação de longo prazo entre a Comissão Europeia e financiadores do setor social por meio do diálogo aberto. Assim ela visa ampliar conhecimentos da área e melhorar a eficácia de ambas as partes.

Esse relatório segue exatamente nessa direção, ao propor recomendações sobre melhores formas de se alocar investimentos que apoiem organizações com propósito social (OPs) e maior alocação de recursos para o empreendedorismo social por meio de mecanismos de redução de riscos. O relatório encerra a série sobre melhores práticas para utilização da abordagem de venture philanthropy da EVPA, complementando a pesquisa realizada até o momento sobre gestão de impacto e suporte não-financeiro.

Fomentar empregos, crescimento econômico e investimentos são objetivos principais da Comissão Europeia (CE). Para tanto, em novembro de 2014, a CE lançou seu ‘Plano de Investimentos para a Europa’^a, reconhecendo o papel vital do empreendedorismo e das pequenas e médias empresas (PME) para o crescimento Europeu. Em particular, o plano reconhece o papel dos empreendedores sociais e das empresas sociais no desenvolvimento de soluções e abordagens inovadoras para que se possa enfrentar desafios sociais, com uma utilização mais eficaz dos recursos públicos e a promoção de um crescimento mais sustentável e ecológico. Ele disponibiliza recursos para investimentos de impacto social^b, complementando os instrumentos já desenvolvidos no âmbito do Programa EaSI^c.

Porém, embora a disponibilização de recursos da UE seja um primeiro passo, isso não é suficiente. Também se torna necessário o conhecimento sobre melhores maneiras de implementar o financiamento disponível em cada localidade, ao oferecer suporte significativo, adaptado às necessidades de empresas sociais, provedores de investimentos sociais e organizações de apoio. A Comissão já recebeu informações relevantes sobre como tornar influente a implementação de investimentos da UE no terreno do seu **GECEs Commission Expert Group on Social Entrepreneurship**^d.

Este relatório visa especificamente ajudar os financiadores do setor social a utilizar seus recursos da melhor maneira possível. Ele os ajuda a entender ‘o se, o quando e o como’ – ou seja, os diferentes instrumentos financeiros disponíveis para apoiar os empreendedores sociais da maneira mais eficiente e eficaz. Ele também ajuda a esclarecer o que é o financiamento híbrido e como ele pode ser usado para aportar mais recursos para o empreendedorismo social, de maneira mais eficaz, destacando certos desafios desta prática.

Nós, que somos parte da *Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion* esperamos que este relatório possa abrir o diálogo sobre melhores formas de utilização dos recursos disponíveis e como os diversos atores do ecossistema de inovação social podem colaborar melhor neste movimento, que visa reduzir os altos níveis de desemprego, retirando pessoas da linha de pobreza e exclusão social.

Ann Branch

Chefe da unidade de Geração de Empregos do Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion (EC)

a Para mais informações, veja: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en
 b Mais informações: http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/
 c Mais informações: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>
 d Para se ter acesso à versão original do relatório da **Comissão Europeia, do Grupo de Especialistas em Empreendedorismo Social (GEEES)** (tradução livre),(2016),“*Social enterprises and the social economy going forward – A call for action*”, European Commission: http://ec.europa.eu/growth/tools-data-bases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024
 e Tradução livre: “Programa da União Europeia (UE) para o Emprego e a Inovação Social” e para Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion, “Diretório Geral de Empregos, Assuntos de Inclusão Sociais. Ver: <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081>[e Tradução livre da Função abaixo da assinatura: unidade de “Criação de empregos” e Diretoria de “habilidades”. [Skills]

SUMÁRIO EXECUTIVO

Este relatório explora casos de impacto social e os meios para sua maximização. Ele não é um relatório técnico sobre finanças, instrumentos financeiros ou mecanismos de financiamento, nem tem como objetivo analisar em profundidade todas as diferentes estruturas de financiamento utilizadas e construídas para apoiar organizações com propósito social (OPSs). Ele aborda como o investimento poderia ser moldado, se alinhado ao objetivo de cada empreendimento. Com isso, o relatório busca ajudar as OPSs a se tornarem-se investidoras sociais,¹ assim como as organizações de finalidade social² a maximizarem seus impactos. Este relatório também mostra como diferentes atores com diferentes tipos de risco / retorno / perfil de impacto podem cooperar no ecossistema de VP/SI para alavancar a utilização de recursos e a experiência de cada um.

O relatório divide-se em dois fluxos: o primeiro, trata de **financiamento personalizado** e o segundo de **finanças híbridas** (Figura 1).

Figura 1: Estrutura do relatório (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS

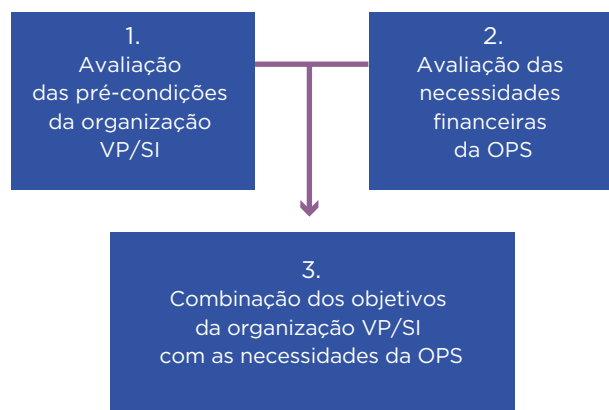
Investimento personalizado é o processo pelo qual uma organização de Venture Philanthropy ou um investidor social encontra o Instrumento Financeiro (IF) mais adequado para apoiar uma organização com propósito social, escolhendo entre os diversos instrumentos financeiros disponíveis (*grants*, dívida, *equity* e instrumentos híbridos).

A escolha do (s) instrumento (s) financeiro (s) dependerá das expectativas de impacto/retorno financeiro e perfil de risco da organização VP/SI e das necessidades e características da OPS.

Com base nessa definição, desenhamos um processo de três etapas (Figura 2):

- Etapa 1 – Avaliação das pré-condições da organização VP/SI
- Etapa 2 – Avaliação das necessidades financeiras da OPS
- Etapa 3 – Combinação dos objetivos da organização VP/SI com as necessidades da OPS, para projetar o melhor instrumento financeiro a ser utilizado

Figura 2: Investimentos personalizados enquanto um processo de três etapas (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



¹ Neste relatório, utilizamos indistintamente os termos “VPO / SI” ou “organização VP/SI” para nos referirmos a organizações de Venture Philanthropy e investidores sociais.

² O EVPA considera enquanto ‘organizações com propósito social’ (OPSs); instituições de caridade, ONGs sem receita comercial, ONGs com receita comercial, empresas sociais, negócios sociais ou negócios comerciais direcionados socialmente.

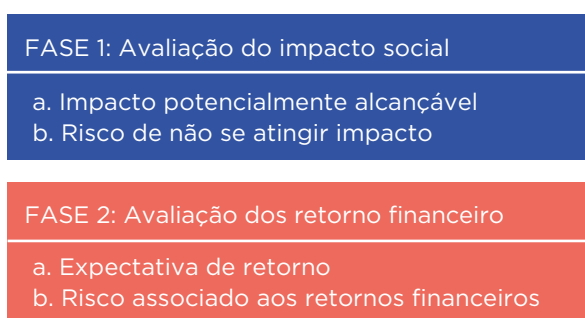
Na Etapa 1, examinamos os elementos da estratégia de investimento da organização VP/SI que influenciarão a escolha do(s) instrumento(s) financeiro(s) a se utilizar. Para tanto, identificamos os seguintes elementos:

- **O impacto/expectativa de retorno financeiro e perfil de risco** da organização VP/SI;
- **A estrutura legal** da organização VP/SI;
- **Investidores/financiadores** da organização VP/SI;
- **O ciclo de vida** da organização VP/SI;
- **A duração dos contratos e compromissos** da organização VP/SI;
- **A rede de apoio não-financeiro** da organização VP/SI;
- **Os recursos humanos e equipe** da organização VP/SI.

No relatório, discutiremos o impacto de todos esses elementos. Entretanto, acreditamos que entre os elementos mais importantes estão as expectativas de impacto / retorno financeiro e perfil de risco da organização VP/SI. Assim, introduzimos o conceito “estratégias de impacto” das organizações VP/SI.

Em termos de estratégias de impacto, enxergamos um processo de duas fases (Figura 3) que combina os três elementos mencionados acima: impacto social, expectativa de retorno financeiro e risco. Quando uma organização VP/SI passa a avaliar se ela deve começar a investir ou não, ela precisa começar a analisar seu potencial de impacto social (Fase 1), considerando também o risco associado à não-realização de seus objetivos. Em seguida, o VPO/SI deve considerar a expectativa de retorno financeiro, levando em consideração os riscos associados a eles (como parte da Etapa 2, do processo de avaliação).

Figura 3: O processo de avaliação (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Adotamos essa abordagem de duas fases para sublinhar que, no ecossistema de VP/SI, os financiadores têm como alvo principal a obtenção de impacto social (isso é o que os diferencia dos financiadores comerciais), e é por aí que eles devem começar. No entanto, muitos deles também precisam agir de acordo com as considerações de retorno/risco financeiro - isso é o que os diferencia dos filantropos tradicionais.

Começar pela avaliação dos riscos e retornos do impacto social é crucial, porque muitas vezes apenas os perfis de risco/retorno financeiro são considerados, e o impacto acaba sendo considerado de forma secundária. Colocar muita ênfase nas expectativas de retorno financeiro aumenta o risco de se distorcer a discussão sobre investimento social. De fato, se a discussão se concentrar apenas em retornos financeiros sem considerar o impacto social ela contribuirá para criar expectativas ilusórias entre os investidores de VP/SI (Bolis et al., 2017). Normalmente, as VPO/SIs precisam considerar o quanto estão prontos para “sacrificar” seus retornos financeiros em busca de obter maior impacto social. Por exemplo, uma matriz que combina apenas fatores como risco e retorno financeiro acaba não tornando explícita a tensão existente entre impacto social e retorno financeiro.

Passamos então para a Etapa 2, a prática de investimentos personalizados, que é a avaliação das necessidades financeiras da OPS. Nesta seção, examinaremos as características da organização com propósito social que influenciam a escolha do(s) instrumento(s) financeiro(s) que pode(m) ser utilizados(s) para melhor lhe fornecer suporte. Nós identificamos as seguintes características:

- Fatores internos:
 - **modelo de negócios da OPS;**
 - **estrutura organizacional** da OPS;
 - estágio da OPS com base no seu **ciclo de vida.**
- Fatores externos:
 - **o ecossistema da OPS;**
 - **stakeholders** da OPS.

Todas as características listadas acima são fortemente interconectadas e formam a estratégia da OPS. Nesta pesquisa, adotamos uma **abordagem centrada na Organização com Propósito Social**, pois acreditamos que o importante é focar nas necessidades de cada organização que receberá investimentos. Toda OPS exige recur-

so financeiros e não-financeiros que sejam personalizados conforme as necessidades vitais para execução de suas atividades. Tal abordagem apoia beneficiários para que possam – primordialmente –, financiar soluções inovadoras, eficazes e sejam capazes de resolver desafios sociais específicos, gerando impacto social.

Nós começamos com o modelo de negócios porque, da mesma forma que as organizações de VP/SI, as OPSs também precisam projetar sua estratégia como um modelo de negócios. Definir um modelo de negócios implica tomar decisões sobre o produto e / ou serviço a desenvolver, seus potenciais clientes, o tipo de atividades, os beneficiários finais, etc. Todos os elementos do modelo de negócios de uma OPS têm implicações nos IFs que serão necessários.

Portanto, a primeira pergunta que uma OPS deve fazer a si mesma é: **“Existe um mercado para meus produtos / serviços ou minha atividade?”** (Figura 4). Para respondermos a esta pergunta temos quatro cenários. Se a resposta for afirmativa (1) – sim, a OPS possui um modelo de negócios que permite sua autossustentabilidade –, ela então escolherá uma estrutura organizacional muito próxima de uma organização comercial tradicional (embora seu objetivo principal continue sendo a realização de impacto social). Muito provavelmente a OPS não mudará ao longo de seu ciclo de vida (embora a quantidade necessária de investimento possa mudar).

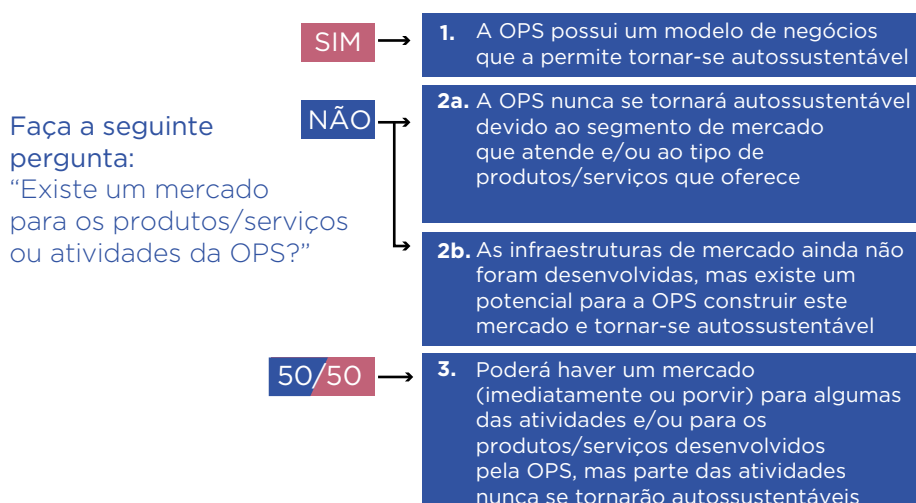
Se a resposta para esta pergunta for negativa, duas opções que deverão ser consideradas.

2a A OPS nunca se tornará autossustentável devido ao segmento de mercado que ela atende e / ou ao tipo de produtos / serviços que oferece. Nesse caso, ela escolherá uma estrutura organizacional próxima a uma instituição de caridade / ONG tradicional. O modelo de negócios e a estrutura organizacional da OPS provavelmente não serão alterados ao longo de seu ciclo de vida (embora a quantidade necessária de investimento possa mudar).

2b. As infra estruturas de mercado ainda não foram desenvolvidas, mas existe um potencial para a OPS construir este mercado e tornar-se autossustentável. Esse é um daqueles casos em que a OPS precisará alterar sua estrutura organizacional à medida que ela evolui, passando de um modelo baseado em *grants* para um modelo de investimento social (com tudo o que isso implica, como será discutido amplamente neste relatório). Após a fase de concessão de *grants*, a OPS precisará de um momento para reavaliar seu modelo de negócios (respondendo à primeira pergunta crucial), para verificar se o desenvolvimento em direção a um modelo de investimento social está ocorrendo conforme o esperado.

Contudo, a resposta também pode ser mista (3), o que significa que tanto pode haver um mercado (imediatamente ou porvir) para **algumas** das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OPS, como também parte das atividades nunca se tornarão autossustentáveis. Este caso implica que a OPS possua um **modelo de negócios híbrido** que combine produtos e

Figura 4: Os caminhos para se definir o modelo de negócios de uma OPS (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



serviços comercializáveis com atividades para as quais não há mercado e nunca haverá. A OPS precisará então criar essa estrutura, combinando diferentes tipos de financiamento desde o seu estágio inicial.

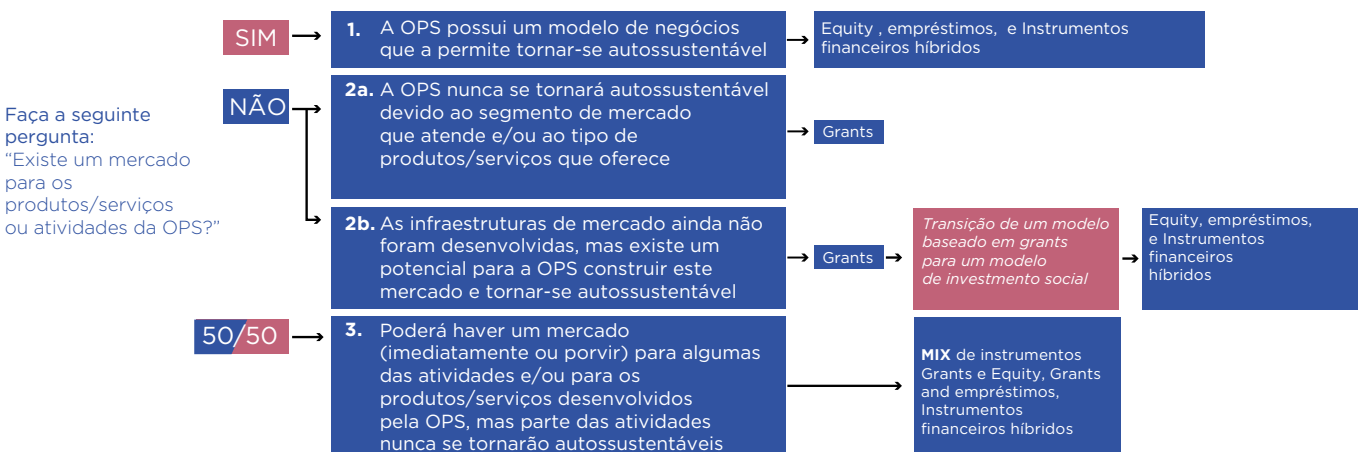
Neste relatório, discutiremos como a escolha, em termos de modelo de negócios, é influenciada pelo ecossistema e pelos *stakeholders* – ou seja, as partes envolvidas na defesa dos interesses da OPS.

Então, analisando os quatro cenários acima, argumentamos o seguinte (Figura 5):

1. Se a OPS tiver um modelo de negócios que a permita se tornar autossustentável, ela escolherá uma estrutura organizacional muito próxima de uma organização comercial tradicional. Nesse caso, idealmente a OPS terá acesso a investimentos sociais logo no estágio inicial de desenvolvimento (portanto, tendo acesso a um “processo paciente” de formação de liquidez (equity), por meio de empréstimos e instrumentos financeiros híbridos). Neste relatório, observamos como tais organizações ainda podem precisar de grants em seu estágio semente, mas devem também ter oportunidade de acesso a investimentos sociais pacientes.
- 2a. Se a OPS tiver um modelo de negócios que nunca se tornará autossustentável, ela poderá obter status de instituição de caridade / ONG e precisará ser financiada por meio de grants ao longo de sua existência (eventualmente, recebendo quantias diferentes, dependendo da opção por se ampliar a escala dos

- investimentos ou não). Aqui estamos pensando em OPSs que são, por exemplo, ativas em advocacy e são o principal alvo de nossos membros que fazem investimentos altamente engajados e direcionados ao setor público, em uma fase de ampliação da escala.
- 2b. Se as infraestruturas de mercado ainda não estiverem desenvolvidas, mas existir potencial para que a OPS construa este mercado e se torne autossustentável, argumentamos que a organização de VP/SI precisará primeiro fornecer grants primeiro e depois investimento social (na forma de equity paciente, empréstimos e instrumentos financeiros híbridos). Esse é um daqueles casos em que a OPS precisará alterar sua estrutura organizacional à medida que ela evolui, passando de um modelo baseado em grants para um modelo de investimento social.
3. Caso possa haver um mercado (imediatamente ou que seja criado em breve) para **algumas** das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OPS, mas parte das atividades nunca se tornará autossustentável, a OPS ela adotará uma estrutura híbrida e precisará ter acesso a uma combinação de *grants* e finanças sociais, frequentemente fornecidas por diferentes atores. É importante enfatizar que, do ponto de vista da OPS, a decisão de estabelecer suas operações enquanto estrutura híbrida (isto é, uma **combinação de entidade com fins lucrativos e sem fins lucrativos**) é uma maneira inovadora de abordar a questão do acesso a investimentos. Ao estabelecer uma estrutura híbrida, a OPS poderá atrair *grants* por meio da entidade sem fins lucrativos e investimento social por meio da entidade com fins lucrativos, au-

Figura 5: Caminhos para a OPS – Como avaliar as necessidades financeiras da OPS (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



mentando sua plataforma de recursos disponíveis e canalizá-los eficientemente.

Por fim, temos a Etapa 3, que é de correspondência entre os objetivos das organizações VP/SI e as necessidades da OPS. Neste relatório, nós examinamos como as organizações de VP/SI usam diferentes instrumentos financeiros para apoiar as OPSs com diferentes modelos de negócios e estruturas organizacionais em diferentes estágios de seu desenvolvimento. Nesta seção, discutiremos brevemente cada instrumento financeiro (grants, dívida, equity e instrumentos híbridos). No entanto, como este não é um relatório técnico, não entraremos em detalhes, apenas forneceremos definições, observando prós-e-contras de cada IF.

No final desta seção, discutimos brevemente o papel das intermediárias de investimento social no apoio à correspondência entre os interesses da organização VP/SI e as necessidades da OPS.

FINANÇAS HÍBRIDAS

Nós definimos **finanças híbridas** como a alocação de recursos financeiros para investimentos que sejam dire-

cionados ao impacto social, combinando diferentes tipos de instrumentos financeiros e diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto de dos provedores de capital (Figura 6).

Definimos duas categorias principais de estruturas de financiamento desenvolvidas pela perspectiva das VPO/SI:

- **Veículos de financiamento híbrido** são fundos desenvolvidos para fornecer investimento às OPSs de forma mais eficiente, satisfazendo diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto dos investidores.
- **Mecanismos de financiamento híbrido** são esquemas desenvolvidos business to business [b to b] de forma a aumentar os recursos aportados para investimentos direcionados ao impacto, reduzindo o risco do capital tradicional (ou seja, varejo, comercial ou público). Mecanismos de financiamento híbrido incluem mecanismos baseados em resultados (como, por exemplo, SIBs, DIBs, Social Success Notes) e o esquema de garantia.

Então, por que o financiamento híbrido é tão importante? Neste relatório, nós argumentamos que esta modalidade tem três objetivos principais em busca de constituir valor agregado (Figura 7):

- **Aumentar a eficácia**, fornecendo às OPSs o suporte correto, da forma correta, no momento correto. Isso é particularmente verdadeiro para as OPSs que têm potencial para se tornarem autossustentáveis, gerando receitas em um determinado momento e que poderão desenvolver apetite por investimentos financeiros diversificados ou mais sofisticados à medida que seus negócios avançam em direção à autossustentabilidade.
- **Aumentar recursos** trazidos para o ecossistema da VP/SI - e oferecer uma alocação de recursos mais eficiente. O financiamento híbrido permite o envolvimento de **novas classes de atores**, assim trazendo mais recursos financeiros para o ecossistema da VP/SI, além de ativos e capacidades mais valiosos.
- **Reduzir riscos associados** à obtenção do impacto ou das metas financeiras para diferentes atores. O financiamento híbrido pode reduzir os riscos associados à realização dos objetivos de impacto para fornecedores filantrópicos e de capital público, ou os riscos associados

Figura 6: Finanças híbridas (Fonte: EVPA Knowledge Centre)

FINANÇAS HÍBRIDAS

Alocação de recursos financeiros para investimentos que sejam orientados para o impacto social, combinando diferentes tipos de **instrumentos financeiros** e diferentes tipos de **risco/retorno/perfil de impacto dos provedores de capital**.

VEÍCULOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO

→ Em termos de disponibilização de recursos ['funding']

Fundos desenvolvidos para fornecer investimentos às OPSs eficientemente, ao mesmo tempo, satisfazendo os diferentes perfis de investidores em termos de risco/retorno/impacto.

MECANISMOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO

→ business to business [b to b]

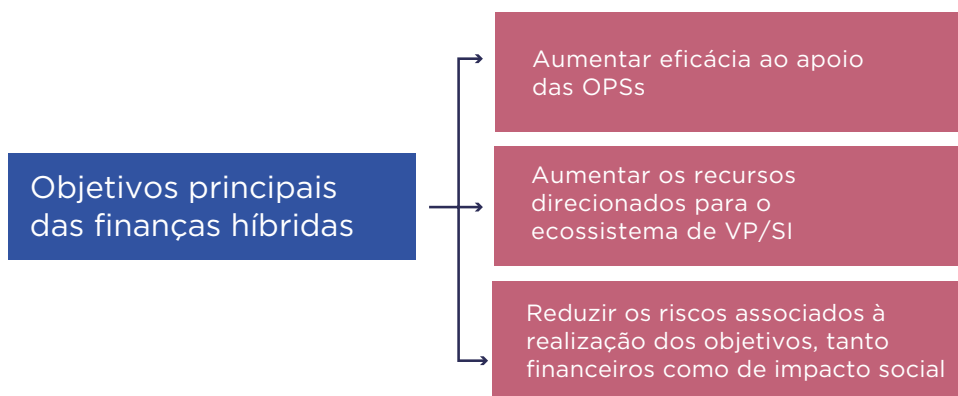
Esquemas de financiamento desenvolvidos para aumentar os recursos aportados para investimentos direcionados ao impacto, reduzindo o risco do capital tradicional (ou seja, varejo, comercial ou público)

à realização dos objetivos financeiros para investidores tradicionais, como investidores de varejo e comerciais.

Este relatório oferece aqui diversos exemplos de veículos e mecanismos de financiamento híbrido.

Nós concluímos, portanto, com uma seção que resume os desafios, aprendizados e recomendações que coletamos graças à colaboração com um grande grupo de especialistas, incluindo profissionais, acadêmicos e consultores.

Figura 7: Os principais objetivos do investimento híbrido (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



COMPOSIÇÃO DO GRUPO DE ESPECIALISTAS

Especialista	Organização
Camilla Backström	<i>Naya AB; Fryshuset; Ashoka Sweden</i>
Claudia Belli	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Aline Buysschaert	<i>Kois Invest</i>
Mark Cheng	<i>Ashoka</i>
Pierre-Louis Christiane	<i>Former Kois Invest</i>
Joana Cruz Ferreira	<i>Laboratório de Investimento Social (Social Investment Lab)</i>
Roxana Damaschin-Tecu	<i>NESsT</i>
Georgia Efremova	<i>European Commission DG ECFIN - unit L1</i>
Seb Elsworth	<i>Access - The Foundation for Social Investment</i>
John Fairhurst	<i>The Global Fund to Fight AIDS, Tuberculosis and Malaria (Former UBS Optimus Foundation)</i>
Sylvain Franc de Ferrière	<i>Yunus Social Business</i>
Markus Freiburg	<i>Financing Agency for Social Entrepreneurship (FASE)</i>
Luísa Guterres	<i>The Lisbon MBA</i>
Anna-Marie Harling	<i>UBS Philanthropy Services</i>
Johann Heep	<i>Erste Group Bank AG</i>
Diana Hollmann	<i>GIZ (Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit GmbH)</i>
Anne Holm Rannaleet	<i>IKARE Ltd</i>
Laura Kromminga	<i>Ashoka</i>

Especialista	Organização
Timothy Lambert	<i>Shaerpa Fund Management</i>
Silvia Manca	<i>European Investment Fund (EIF)</i>
Rebecca McCartney	<i>Big Society Capital</i>
Martina Mettgenberg Lemière	<i>Asian Venture Philanthropy Network (AVPN)</i>
Jane Newman	<i>Social Finance UK</i>
Antonella Noya	<i>OECD</i>
Filipe Santos	<i>Católica-Lisbon - Escola de Gestão de empresas e Economia</i>
Simone Uccheddu	<i>European Investment Fund (EIF)</i>
Eva Varga	<i>Consultora Independente</i>
Karen Wilson	<i>GV Partners; OECD</i>

ENTREVISTAS ADICIONAIS

Especialista	Organização
Clémentine Blazy	<i>France Active</i>
Emmanuelle Maudet	<i>France Active</i>
Stephanie Petrick	<i>Phineo AG</i>

FEEDBACKS ADICIONAIS

Especialista	Organização
Naeeda Crishnamorgado	<i>OECD</i>
Kathrin Dombrowski	<i>Phineo AG</i>
Marie-Geneviève Loys	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Jacky Prudhomme	<i>BNP Paribas Asset Management</i>
Maya Ziswiler	<i>UBS Optimus Foundation</i>

AGRADECIMENTOS

Agradecemos especialmente à Lisa Hehenberger, consultora de Pesquisa e Política da EVPA, que nos deu um precioso *feedback* e inspiração durante a elaboração deste relatório - e em todo o nosso trabalho, ao longo do ano.

Também agradecemos especialmente a Anne Holm Rannaleet, Laura Kromminga, Markus Freiburg e John Fairhurst, cujas contribuições nos permitiram moldar a estrutura final do relatório.

Gostaríamos de agradecer a Mark Cheng, Roxana Damaschin-Tecu, Sylvain Franc de Ferrière e Johann Heep pelo *feedback* detalhado e extenso abarcando todo o relatório.

Por último, mas não menos importante, nós agradecemos a todos os especialistas que nos forneceram os estudos de caso que serão apresentados aqui.

Observamos assim que todos os erros e omissões que possam ser apontados aqui permanecem sendo responsabilidade dos autores. Recomendamos que nos enviem seus comentários e perguntas por mais informações utilizando este endereço eletrônico: knowledge.centre@evpa.eu.com.

METODOLOGIA

Este relatório é o resultado de um ano de trabalho intenso (Figura 8), tentando descobrir todas as opções que as organizações de VP/SI têm para financiar as OPSs da maneira mais eficaz.

Nós começamos pela revisão da literatura relevante sobre acesso a financiamento para organizações com propósitos sociais, analisando instrumentos financeiros disponíveis no mercado de VP/SI, com foco específico em financiamento híbrido e mecanismos de financiamento, a partir de um grande número de fontes. Em seguida, desenvolvemos uma estrutura que inclui os principais temas identificados em nossa pesquisa. Enquanto isso, contatamos a rede EVPA e estabelecemos um grupo de especialistas para fundamentar solidamente a pesquisa na prática, acoplando nossa modelagem teórica à experiência direta dos profissionais de VP/SI.

Nossos objetivos em relação à colaboração com o grupo de especialistas foram:

- verificar se o nosso framework estava incluindo os principais temas;
- aprimorar definições sobre finanças híbridas;
- analisar com profundidade as formas com que investimentos personalizados podem ser implementados na prática;
- coletar uma série de estudos de caso sobre investimentos personalizados, veículos e mecanismos de investimentos híbridos para que essas práticas se tornem mais claras – e direcionadas para uma comunidade VP/SI cada vez mais ampla.

O ‘Grupo de especialistas’ - listado nas páginas 11 e 12 - inclui 28 membros; eles são profissionais de VP/SI, acadêmicos, representantes das instituições europeias e consultores que forneceram uma contribuição fundamental para o desenvolvimento deste relatório.

Durante a reunião inaugural realizada na sede da EVPA em Bruxelas, em março de 2017, os membros do Grupo de especialistas foram divididos em grupos de trabalho para refletirem sobre áreas temáticas pré-determinadas.

Após essa primeira reunião, os especialistas de cada grupo trabalharam discussões em áreas temáticas. Em seguida, eles relataram suas conclusões para o grupo mais amplo de especialistas durante uma série de seminários realizada on-line. Esses seminários foram organizados com o objetivo de estimular a discussão entre profissionais sobre questões relacionadas aos investimentos personalizados e híbridos, e também serviram de ocasião para que os especialistas pudessem apresentar seus *case-studies*.

Devido às diversas dimensões e fatores que podem influenciar a busca por melhores combinações instrumentais e de atores financeiros capazes de apoiar uma OPSs adequadamente, acreditamos que os exemplos apresentados aqui contribuirão fundamentalmente para que possamos resumir as principais conclusões deste projeto de pesquisa, destacando melhores práticas e desafios.

Figura 8: Cronograma do projeto de pesquisa da EVPA



Após nós termos desenhado uma primeira versão do relatório, solicitamos feedbacks e sugestões de especialistas, realizamos entrevistas adicionais e consideramos os comentários recebidos dos grupos para então definirmos sua versão final.

COMO EXPLORAR ESTE RELATÓRIO

Este relatório está estruturado da seguinte forma; na **Parte 1**, fazemos uma introdução à Venture Philanthropy (VP), explicando os motivos pelos quais decidimos conduzir essa pesquisa, na **Parte 2**, falaremos de investimentos personalizados. Na segunda parte, analisaremos o relacionamento financeiro entre a organização de venture philanthropy/investidor social e sua organização beneficiária, e seu propósito social. Mais especificamente, no Capítulo 1, examinaremos as pré-condições vinculadas à organização de VP/SI que podem influenciar o(s) instrumento(s) financeiro(s) disponível(s), e no Capítulo 2, examinaremos as características das OPSs que ajudam a determinar quais são os instrumentos financeiros mais adequados a serem utilizados em cada caso. Em seguida, no capítulo 3, combinaremos os objetivos da

VPO/SI com as necessidades da OPS, para fornecermos um panorama demonstrando os diferentes instrumentos financeiros que uma VPO/SI poderá utilizar para dar apoio a uma OPS. Por fim, no Capítulo 4, discutiremos brevemente como o processo de personalização de investimentos se encaixa no processo de investimentos feitos por uma VPO/SI.

Na **Parte 3**, focaremos em **finanças híbridas** explicando por que elas são necessárias no campo das VP/SI. Também, forneceremos definições e descrições das estruturas desenvolvidas neste campo até agora (ou seja, veículos de financiamento híbrido e mecanismos de financiamento híbrido).

Na **Parte 4**, oferecemos um panorama dos **desafios** atuais, **aprendizagens** e **recomendações** vinculadas a essas práticas para então lançarmos algumas conclusões. Também indicaremos novos rumos para futuras pesquisas no campo.

Como poderão ver, o relatório está repleto de casos e exemplos práticos que servirão para dar vida prática à teoria e às estruturas que aqui serão apresentadas.

PARTE 1. INTRODUÇÃO

Inka © NESsT



PARTE 1. INTRODUÇÃO

O QUE É VENTURE PHILANTHROPY (VP)?

Venture philanthropy (VP) é uma abordagem de alto engajamento e visão de longo prazo para gerar impacto social³ e soluções de investimento para atenuar pertinentes desafios sociais que foram adotados por organizações de Venture Philanthropy e investidores sociais⁴. Nesta abordagem, três práticas principais são normalmente implementadas⁵ (Figura 9):

- **Investimentos personalizados:** o processo pelo qual uma organização de VP/SI encontra o(s) instrumento(s) financeiro(s) mais adequado(s) para apoiar uma organização com propósito social (OPS), escolhendo entre um conjunto de instrumentos financeiros disponíveis; grants, empréstimos, equity e instrumentos financeiros híbridos.
- **Suporte organizacional:** é o serviço de suporte e agregação de valor que organizações de VP/SI oferecem

às empresas investidas (OPSs) para fortalecê-las, em termos de resiliência organizacional, sustentabilidade financeira, desenvolvendo suas habilidades ou melhorando suas estruturas e processos.

- **Medição e gestão de impacto: atividades específicas dos processos de criação de impacto social, a fim de maximizar e otimizá-los.**

A Venture Philanthropy trabalha para criar e fortalecer as OPSs –ou, *empresas investidas*–, fornecendo-lhes apoio financeiro e não-financeiro (incluindo suporte organizacional e gestão de impacto), para ampliar seu impacto social. Conforme será apresentado na Figura 10, a abordagem da Venture Philanthropy utiliza todo o espectro de instrumentos financeiros (grants, empréstimos, equity e instrumentos financeiros híbridos). Além disso, ela presta atenção especial ao seu objetivo final que é alcançar soluções de impacto social e financeiro para os desafios sociais emergentes.

Figura 9: Venture Philanthropy, uma abordagem (Fonte: EVPA)

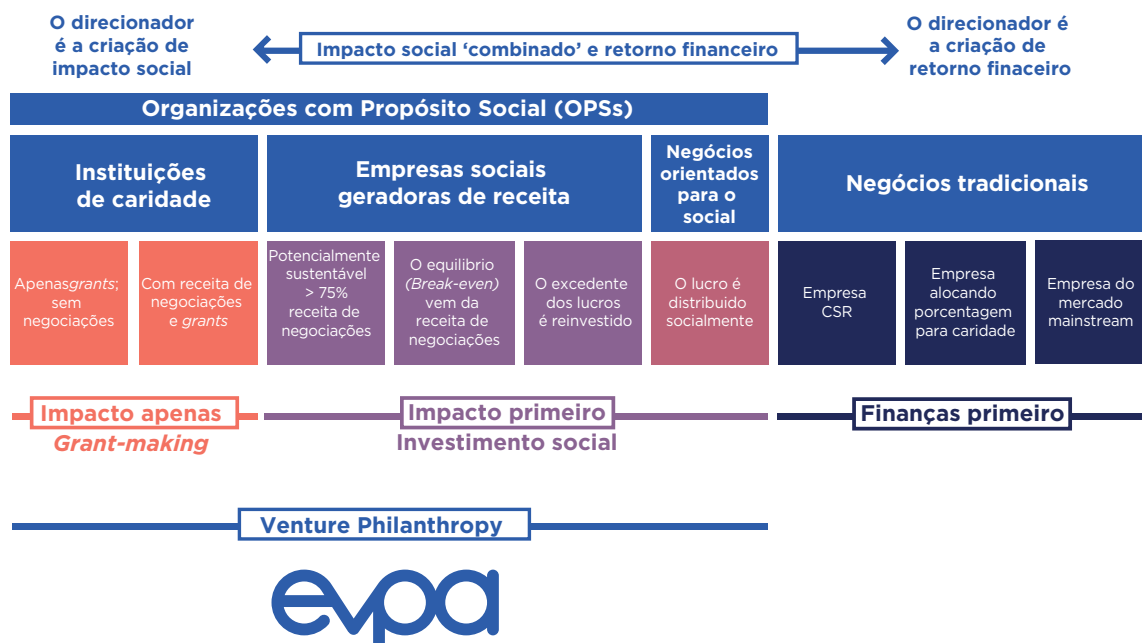


3 Observa-se que mencionaremos o termo “societal” de propósito, pois consideramos diversos tipos de impacto: social, ambiental, medicinal ou cultural. No entanto, ao longo deste relatório, também mencionaremos “impacto social” indicando o mesmo conceito.

4 O relatório utiliza indistintamente os termos “VPO/SI” ou “organização VP/SI” para se referir a organizações de Venture Philanthropy e investidores sociais. Para mais informações, acesse: <http://evpa.eu.com/about-us/what-is-venture-philanthropy>

5 Para mais informações: <http://evpa.eu.com/about-us/what-is-venture-philanthropy>

Figura 10: O espectro da EVPA (Fonte: EVPA)



DEFINIÇÕES DA EVPA⁶

Organizações de Venture Philanthropy e investidores sociais (organizações de VP/IS ou OVP/ISs) são instituições que financiam organizações com propósito social por meio de instrumentos financeiros como grants, dívida, equity ou instrumentos híbridos. As organizações VP/ISs atuam como veículos para canalizar recursos de investidores e co-investidores, fornecendo diversos tipos de suporte não-financeiro para várias empresas investidas (as OPSs), também medindo e gerenciando seu impacto social. Ou as organizações de VP/IS se concentram no retorno social do investimento realizado, e não no retorno financeiro, ou consideram o retorno social tão importante quanto o financeiro.

Organizações com propósito social (OPSs) - as organizações que serão investidas são as que operam com objetivo principal de alcançar um impacto social e ambiental mensurável. O tipo das OPSs pode variar; instituições de caridade, ONGs sem receita comercial, ONGs com receita comercial, bem como empresas sociais, negócios sociais, negócios comerciais com orientações sociais e diversas formas organizacionais que serão sujeitas às normas legais e culturais específicas de cada país.

Figura 11: O modelo da Venture Philanthropy (Fonte: EVPA)



6 Utilizaremos bastante estas definições ao longo deste relatório.

POR QUE REALIZAR UMA PESQUISA SOBRE INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS E FINANÇAS HÍBRIDAS?

As OPSs são organizações que operam com objetivo principal de obter um **impacto social mensurável**. E, para crescerem em cada estágio de desenvolvimento, as OPSs precisam de recursos financeiros assim como dos recursos não-financeiros que sejam adaptados às suas necessidades e características de fluxo de caixa, em cada momento específico do seu ciclo de vida.

Enquanto uma associação de organizações de venture philanthropy e investidores sociais, a EVPA é comprometida a ajudar profissionais de VP/SI para que possam melhorar suas práticas de VP/SI e a maneira como eles apoiam OPSs em termos de desenvolvimento, crescimento e ampliação.

Como parte desse esforço, o *Knowledge Centre* da EVPA tem realizado, já há alguns anos, análises sobre as melhores práticas da abordagem Venture Philanthropy (Figura 12).

Em 2013, a EVPA publicou seu relatório “A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”⁷, seguido por dois estudos de caso aprofundados⁸.

Em 2015, a EVPA conduziu uma pesquisa aprofundada sobre apoio não-financeiro⁹, observando como organizações de VP/SI apoiam as OPSs em suas três principais áreas de desenvolvimento: impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional.

Figura 12: Pesquisa EVPA sobre melhores práticas de venture philanthropy (Fonte: EVPA)

Gestão de Impacto

“A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”
(II edição, 2015)

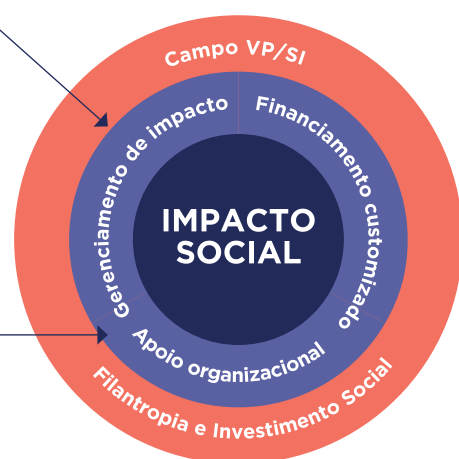
“Impact Measurement in Practice - In-depth Case Studies”
(2016)

Trabalho com GECES e GSG

Apoio Organizacional

“A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support” (2015)

Coleção de instrumentos práticos que a organização VP/SI possa utilizar (material disponível no website da EVPA)



7 **Hehenberger, L., Harling A., e Scholten, P.**, (2015), “A Practical Guide to Measuring and Managing Impact”. Tradução livre do título em português; ‘Um Guia Prático para a Medição e Gerenciamento de Impacto’.

8 **Boiardi, P., Hehenberger, L., Gianoncelli, A.**, (2016), “Impact Measurement in Practice-In-depth Case Studies”, EVPA.

9 **Boiardi, P., e Hehenberger, L.**, (2015), “A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support”, EVPA.

INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS

Como **investimentos personalizados** são o terceiro elemento fundamental para uma abordagem de venture philanthropy, decidimos que era hora da EVPA analisar essa prática mais a fundo.

Investimentos personalizados tem se tornando uma realidade à medida que mais organizações de VP/SI caminham nessa direção, como mostra a Figura 13. Cerca de 60% das organizações que responderam ao quinto *Industry Survey EVPA*¹⁰ declararam que elas adaptam os instrumentos financeiros (IFs) às necessidades das empresas que por elas foram investidas.

Do ponto de vista da VPO/SI, a busca por melhores formas de financiar as OPSs e atrair mais recursos para o ecossistema de VP/SI é um fator crucial para fortalecer o impacto social que suas empresas investidas podem alcançar.

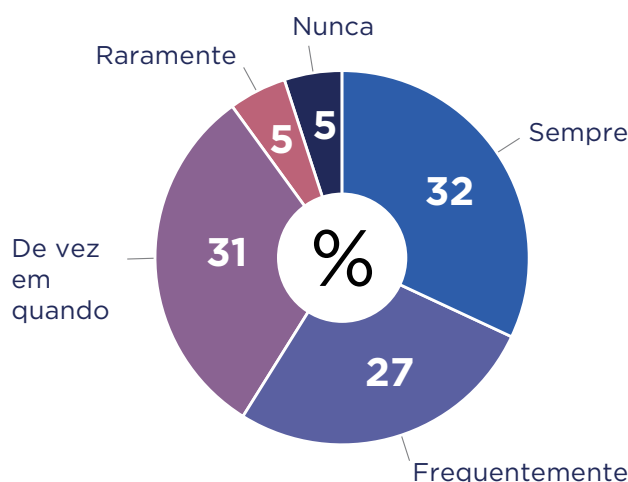
Do ponto de vista da OPS, o financiamento personalizado pode representar uma maneira de solucionar a lacuna de financiamento existente que os impede de obter acesso ao capital necessário para alcançar sustentabilidade financeira e ampliação. As OPSs podem precisar de diferentes tipos de apoio financeiro em dife-

rentes estágios de seu desenvolvimento, mas, como os diversos atores no ecossistema de VP/SI e outros potenciais financiadores tradicionais operam isoladamente, as diversas dificuldades acabam impedindo que as OPSs encontrem uma fórmula de financiamento apropriado a cada caso para ampliar o impacto social (Comissão Europeia, 2016).

Apesar da importante escolha do instrumento financeiro mais apropriado para cada investimento ser específica, um conhecimento aprofundado sobre como maximizar impacto ao se formular um financiamento correto ainda é incipiente, e se baseia sobretudo na experiência prática dos atores que investem no ecossistema VP/SI. Além disso, ainda falta uma visão holística sobre como combinar as metas dos investidores com as necessidades das empresas investidas.

Quais são as condições específicas para se optar por um instrumento financeiro em vez de outro? Quais são os instrumentos financeiros são mais adequados para financiar um tipo específico de OPS nos diferentes estágios de seu desenvolvimento? Este relatório visa fornecer respostas para essas perguntas e para outras mais.

Figure 13: Organizações VP/SI adaptando modelos de financiamento às necessidades de suas empresas investidas (Fonte: “The EVPA Industry Survey 2015/2016”)



10 Para saber mais sobre esta enquete realizada na área Industrial, veja: **Boiardi, P. e Gianoncelli, A.** (2016), “The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016”, EVPA.

FINANÇAS HÍBRIDAS

Como a visão da EVPA é criar um mundo onde filantropia e investimento se combinam para gerar um impacto social sustentável, acreditamos fortemente na **colaboração entre capital filantrópico e capital de investimento**. Mas também vemos que, atualmente, na maioria dos casos, eles operam juntos em vez de em dois mundos separados. Isto, mesmo que se nos últimos anos tenhamos visto o aumento em interesse por investimentos de impacto e no debate em torno da necessidade de uma economia sustentável e mais significativa entre gestores de fundos de investimentos tradicionais.

Portanto, examinar detalhadamente as **finanças híbridas** é uma maneira de explorar como diferentes atores, com diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto, podem colaborar de maneira eficiente no setor de VP/SI, reunindo capital, experiência e perspectivas.

Além disso, apesar de numerosos relatórios terem sido publicados sobre diferentes aspectos das finanças híbridas, cada estudo se concentra em um tipo específico de veículo ou mecanismo de financiamento híbrido, de modo que ainda falta uma visão abrangente sobre o que isso significa. Além disso, faltam trabalhos que ofereçam uma síntese do raciocínio que permeia o uso desses diferentes veículos/mecanismos de financiamento, qual valor foi agregado nessas colaborações, os desafios comuns e aprendizagens que foram compartilhados nessas práticas.

Por fim, parece haver alguma confusão em torno do conceito de **finanças híbridas**. Este ainda é um conceito vago, mesmo na literatura existente: elas implicariam na mistura de diferentes instrumentos financeiros para obtenção de impacto social? Trata-se da mistura de fundos públicos e privados? Como diferentes provedores de capital com diferentes apetites para o risco, expectativas de retorno financeiro e objetivos de impacto podem trabalhar juntos para sustentar OPSs?

Este relatório visa responder a todas essas perguntas, esclarecendo cada um desses conceitos.

É importante sublinhar que este projeto de pesquisa não é um relatório técnico sobre finanças ou instrumentos financeiros. Ele não almeja analisar em profundidade todos os diferentes veículos e mecanismos de financiamento utilizados e construídos para apoiar OPSs. Este relatório é sobre **impacto social**. Trata-se de como o financiamento pode ser moldado de forma que se alinhe à proposta da empresa investida e como isso poderá então ajudar ambas as organizações, a VP/SI e a OPS para maximizar seus impactos. Este relatório também mostra como diferentes atores com diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto podem cooperar no ecossistema de VP/SI para alavancar os recursos de cada organização, de forma que todos ganhem em *expertise*.

PARTE 2. INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS

Escolhendo o(s) instrumento(s)
financeiro(s) mais adequado(s)
para se dar apoio a uma OPS

3V Vets © Anne Holm Rannaleet



PARTE 2. INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS

Escolhendo o(s) instrumento(s) financeiro(s) mais adequado(s) para se dar apoio a uma OPS

Personalização de investimentos é o processo pelo qual uma organização de venture philanthropy ou um investidor social (VPO/SI) encontra o(s) instrumento(s) financeiro(s) mais adequado(s) para dar apoio a uma organização com propósito social (OPS), escolhendo entre os diversos instrumentos financeiros disponíveis (*grants*, dívidas, *equity*, e instrumentos híbridos).

A escolha de um modelo dependerá das características e necessidades de uma OPS, assim como os tipos de risco/retorno/perfil de impacto da VPO/SI.

O investimento personalizado é uma das três características da abordagem VP, juntamente com gestão de impacto e suporte organizacional.

Para se garantir o sucesso de um investimento, torna-se extremamente importante que a organização VP/SI selecione antecipadamente o instrumento financeiro correto que será implantado (Balbo et al. 2016; Varga e Hayday, 2016). Ou, caso a organização VP/SI não tiver a possibilidade de escolha entre diversos IFs, ela deverá examinar com profundidade as potenciais organizações que ela pretende investir prospectando se o IF disponível seria adequado às características da empresa investida.

Quando uma OPS não é financiada com o IF mais adequado, seu risco de falha é maior (Hehenberger e Boiardi, 2014), tanto em termos de geração de impacto quanto, do ponto de vista de negócios, pelo risco de ter que sair do negócio - e ter que “fechar a loja” - ser ainda maior. Para uma OPS, é particularmente relevante encontrar os instrumentos financeiros apropriados e o investidor social certo (Achleitner et al., 2011) para que se possa evitar o risco de desalinhamento nas metas que podem levar a conflitos e confusão nos objetivos e na estratégia, ou a um mau desempenho na adequação do financiamento aos fluxos de caixa de suas atividades.

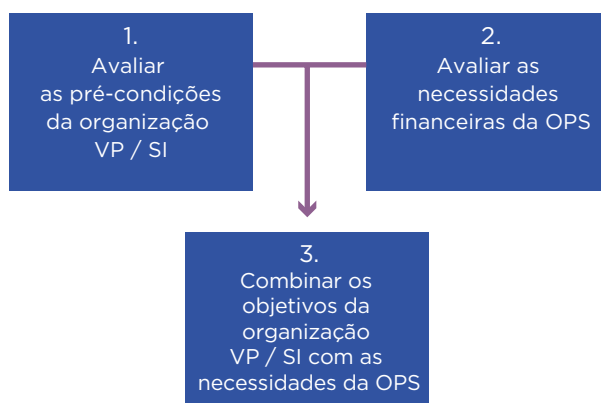
Portanto, o financiamento personalizado é crucial para **que se possa utilizar o capital disponível de maneira eficiente e eficaz**, para **reduzir o risco de fracasso**

e oferecer a melhor opção de financiamento para as OPSs, para que possam obter um impacto ainda maior.

Analisando o financiamento personalizado enquanto um processo, podemos identificar **três etapas**. Seguindo a ordem representada na Figura 14, o primeiro passo para a VPO/SI é refletir sobre a sua própria estratégia de investimento e suas próprias restrições, para avaliar quais instrumentos financeiros ela poderá usar. No *Capítulo 1*, fornecemos orientações sobre a avaliação do tipo de risco/retorno/perfil de impacto das organizações de VP/SI (sob restrições legais e contextuais existentes). Em seguida, na segunda etapa, no *Capítulo 2*, fornecemos orientações sobre um processo que se deve seguir ao se analisar com profundidade as necessidades financeiras de uma OPS. Tal análise poderá ser realizada pela VPO/SI ou pela própria OPS, dependendo das circunstâncias. Uma vez que as características da OPS com potencial para ser investida estejam claras, assim como a sua própria estratégia e restrições, a organização VP/SI poderá avaliar se há uma correspondência e se possa escolher a estrutura que o instrumento(s) financeiro(s) apropriado(s) para se utilizar - ou, decidir não investir. Passaremos por essa etapa final no *Capítulo 3*.

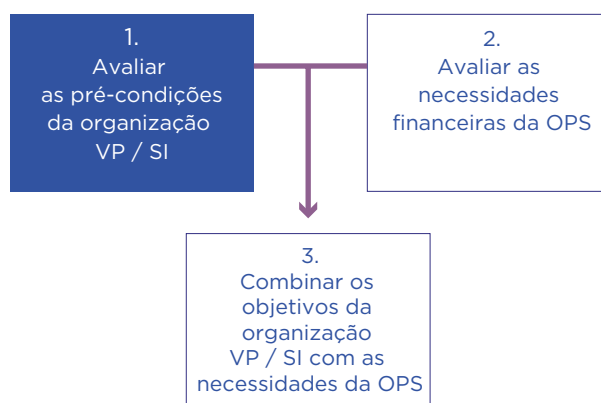
A seleção do(s) instrumento(s) financeiro(s) a se implementar é uma prática central para as organizações de VP/SI e deve ser integrada como parte crucial da estratégia e do processo de investimento, conforme será mostrado no *Capítulo 4*

Figura 14: Investimentos personalizados vistos como um processo de três etapas (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



1. AVALIAR AS PRÉ-CONDIÇÕES DA ORGANIZAÇÃO VP/SI

Figura 15: A primeira etapa do financiamento personalizado (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Cada organização de VP/SI possui uma estratégia de investimento, que deve orientar na decisão de quais investimentos se deve fazer e/ou abandonar. A estratégia de investimento do VPO/SI define, entre outras coisas, qual setor social e qual ecossistema será alvo, quais OPSs ela apoiará, o apoio financeiro e não-financeiro que fornecerá e qual será sua estratégia de saída. As organizações de VP/SI precisam fazer uma avaliação completa de como os elementos de sua estratégia de investimento afetarão na escolha de instrumento(s) financeiro(s).

Em particular, dois elementos da estratégia de investimento da organização VP/SI influenciam a escolha de qual melhor instrumento a se utilizar. São eles:

- **A estrutura legal** da organização VP/SI;
- **O impacto/expectativas de retorno financeiro e perfil de risco** da organização VP/SI.

Além desse dois elementos essenciais, outros fatores desempenham papéis importantes:

- Seus **investidores / financiadores**
- Seu **ciclo de vida**;
- Os termos e **duração de seus compromissos**;
- Suas fontes de **apoio não-financeiro** (SNF);
- **A equipe** da organização VPO/SI.

1.1 A estrutura legal da organização VP/SI

A estrutura legal de uma organização VP/SI é um aspecto extremamente relevante para qualquer consideração sobre as IFs que nela se poderá implementar. Embora esse aspecto possa oferecer diversas possibilidades, ele costuma impor limites e restrições, acarretando consequentemente sobre a escolha dos instrumentos financeiros que poderão ser utilizados.

Por exemplo, em muitos países da União Europeia (UE), uma organização VP/SI legalmente estabelecida como fundação não pode gerar retornos financeiros sobre seus investimentos, o que implica que ela só poderá fazer uso de grants. Devido a essas potenciais restrições, se as VPO/SIs pudessem escolher livremente sobre a estrutura jurídica da organização, eles provavelmente prefeririam não ter que lidar com limitações, escolheriam uma organização com estrutura mais flexível, que também lhes permitisse implementar instrumentos de empréstimos e equities.

Assim, o **domicílio** da organização VP/SI, ou seja, de onde ela vai operar e de onde se espera poder apoiar grande parte de suas OPSs - este é um ponto que merece ser bem avaliado, caso a VPO/SI tenha livre poder de decisão nesse sentido.

IA IK Investment Partners, firma do norte Europeu focada em *Private Equity* [equity privado], teve a oportunidade de conhecer mais sobre o trabalho da *Stamp Out Sleeping*, que é uma iniciativa contra a emergência de epidemias na Uganda. A IK esteve envolvida em atividades filantrópicas desde quando começou, em 1989. No entanto, essas atividades tinham geralmente de uma natureza ad-hoc - portanto, não-estratégica. Portanto, quando uma das empresas do portfólio de *private equity* da IK lhe chamou atenção para a situação emergencial em Uganda, a IK teve a oportunidade de concentrar seu engajamento e contribuir mais do que se estivesse apenas financiando passivamente. Para separar essas atividades dos investimentos tradicionais em *private equity*, a **IK enxergou diferentes opções**. Especificamente: uma **fundação sueca** (devido às raízes suecas da IK) e **uma empresa britânica limitada por garantia que também poderia obter status de caridade**. A IK examinou os prós e contras das duas opções possíveis e, em 2006, acabou incorporando a **IKARE Ltd**¹¹ enquanto uma empresa britânica limitada por garantia, que também poderia ser registrada como instituição de caridade no Reino Unido. Primeiro, isso



3V Vets © Anne Holm Rannaleet

permitted à IK Investment Partners Ltd, seu principal doador, a receber dedutibilidade de impostos sobre grants de forma mais simples do que uma fundação sueca, que neste caso também exigiria uma quantidade maior de capital inicial para justificar seus custos de operação. Além disso, se esse “experimento” apoiado por grants tivesse bons resultados, a IK buscava no futuro **também poder fornecer empréstimos ou fazer investimentos em equity**.

1.2 As expectativas de impacto/retorno financeiro da organização VP/SI e seu perfil de risco - rumo a uma categorização das estratégias de impacto

Embora possamos considerar a estrutura legal como condição relevante para qualquer reflexão sobre quais IF(s) implantar, preferimos não categorizar as organizações de VP/SI com base em sua estrutura legal.

Neste relatório, preferimos analisar as VPO/SIs do ponto de vista de seu perfil de **risco/retorno/impacto**. Fazemos isso porque observamos que as VPO/SIs que tenham a mesma estrutura legal podem ter perfis muito diferentes. Por exemplo, fundações nem sempre são iguais entre elas. Uma fundação que tenha sido financiada por um *endowment* utiliza apenas os retornos dos doativos para fornecerem os grants, o que implica que terá um perfil de risco muito diferente do que uma fundação que precisa arrecadar fundos de doadores externos, aos quais ela se torna responsável por atingir o impacto alcançado.

Frequentemente, as organizações de VP/SI são categorizadas por análises que buscam -(exclusivamente)- atender expectativas **de risco e retorno financeiro** - sem considerações sobre o impacto. Neste caso, as organizações de VP/SI são colocadas em uma matriz combinando duas dimensões, risco e retorno financeiro. Como resultado, nós podemos colocar dois tipos de fundos VP/SI em quadrantes diferentes dessa matriz. O primeiro, que aceita mais riscos - portanto, provavelmente, espera retorno financeiro positivo. O segundo é mais avesso ao risco, mas está apenas buscando o reembolso [*repayment*] de capital. No entanto, essa matriz possui dois limites que são fundamentais.

Primeiro, ela não considera **os objetivos de impacto social** da organização VP/SI como uma dimensão que deve ser combinada em suas considerações de risco / retorno financeiro.

Segundo, ela coloca **muita ênfase nos retornos financeiros esperados**, com o risco de distorcer a discussão sobre investimento social. De fato, quando essa discussão se concentra apenas nos retornos financeiros que

11 Para mais informações: <http://www.ikinest.com/IKare/>

o investimento social poderá gerar - sem levar em consideração seu impacto social -, ela acaba contribuindo para criar expectativas irrealistas entre as organizações de VP/SI (Bolis et al., 2017). Frequentemente, as VPO/SIs precisam definir o quanto de seus retornos financeiros elas estão prontas para “sacrificar” para se obter maior impacto social. A matriz focada em risco/retorno financeiro não expressa essa tensão de forma explícita.

Portanto, nós evitamos apenas considerar apenas a correlação entre risco e retorno ao preferindo no lugar vincular expectativas de impacto com as expectativas de retorno financeiro e o perfil de risco do VPO/SI. De fato, no ecossistema VP/SI, a dimensão mais relevante é **a troca entre retornos financeiros esperados e o impacto social esperado**. E as expectativas de impacto e retorno financeiro têm um elemento de risco - que deverá ser tratado em uma segunda fase.

Assim, passamos de uma categorização das VPO/SIs com base nas suas estruturas legais ou expectativas de risco/retorno financeiro para uma **categorização baseada em estratégias de impacto**, lembrando que cada organização VP/SI também pode aplicar estratégias diferentes.

O ponto de partida para se desenvolver uma taxonomia das estratégias de impacto adotadas pelas organiza-

ções VP/SI é examinar suas **expectativas de impacto social**. Considerações sobre o impacto social devem ser o motor principal de uma organização VP/SI. De fato, muitas vezes as VPO/SIs estão dispostas a abrir mão de algum retorno financeiro e/ou assumir maior risco se os objetivos de impacto social superarem suas expectativas. Às vezes, os investidores sociais aceitam o risco de “perder” seu capital (por exemplo, não receber capital de volta ou não garantir qualquer retorno financeiro) quando veem que o impacto social gerado pela OPS excedeu suas expectativas. Assim, uma organização VP/SI começa a definir sua estratégia ao projetar suas expectativas de impacto social para, em seguida, analisar as expectativas de retorno financeiro.

Uma vez que tais expectativas sobre impacto e retornos financeiros tenha sido avaliada, a organização VP/SI passa a considerar a dimensão do **risco, tanto no lado do impacto quanto no lado financeiro**. Como no ecossistema VP/SI a realização bem-sucedida do impacto social é fator principal, o **risco de não gerar esse impacto** também precisa ser avaliado.

Então, a proporção do risco que uma organização VP/SI está disposta a aceitar terá então consequências imediatas no instrumento financeiro que ela optará por utilizar.

O foco em riscos e retornos do impacto social foi incorporado à estrutura desenvolvida recentemente pela Omidyar Network (Figura 16). O “Continuum de Retorno” ajuda a dar algumas respostas ao debate sobre o trade-off entre retorno social e financeiro na comunidade VP/SI: existe uma correlação positiva ou negativa entre as duas dimensões? A estrutura analisa estratégias de investimento combinando expectativas sobre retornos e impactos financeiros. Isto abarca os investimentos totalmente comerciais (A) grants filantrópicos (C), passando para investimentos sub-comerciais (B).

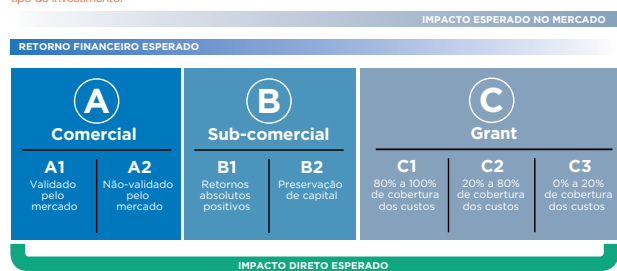
A Omidyar desenvolveu essa estrutura para avaliar o impacto em nível de mercado cuja criação é a única condição na qual os retornos abaixo do mercado são aceitos (ou seja, a Omidyar usa instrumentos de grant somente quando seu investimento em uma OPS está gerando um impacto positivo em nível de mercado - categoria C no esquema acima). Na estrutura, os retornos financeiros e impacto esperados são levados em consideração para decidirem se devem investir ou

não. Nesse continuum, para investimentos que foram avaliados enquanto tipos das categorias B e C, as expectativas sobre o impacto do mercado aumentam à medida que as expectativas de retornos financeiros diminuem (Bannick et al., 2017).

Figura 16: Estrutura de retorno contínuo da rede Omidyar (Fonte: Omidyar, 2016. Traduzido pela LatImpacto.)

O Framework do Continuum de Retornos

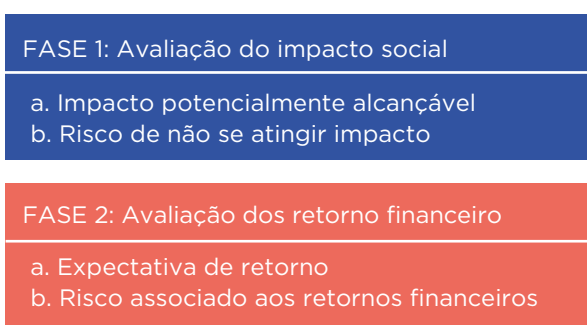
Para todos os seus investimentos, a Omidyar Network tem a mesma expectativa de impacto direto (a nível da empresa). Mas, o impacto esperado no mercado e o retorno financeiro esperado variam de acordo com o tipo de investimento.



Em suma, podemos ver **que este processo de duas fases combina todos os três elementos** que foram discutidos acima: impacto social, expectativa de retorno financeiro e risco (Figura 17). Quando a organização VP/SI precisa avaliar se deve investir ou não, seria útil começar a análise pelo potencial de impacto social (Fase 1), considerando-se também o risco associado à sua não realização. Em seguida, a VPO/SI deve considerar os retornos financeiros esperados, levando em consideração os riscos associados a eles (como parte da Fase 2 do processo de avaliação).

Adotamos essa abordagem com duas fases para sublinhar que, no ecossistema de VP/SI, os financiadores têm como objetivo principal atingirem impacto social (isto é o que os diferencia dos financiadores comerciais), portanto, é daí que eles devem começar. No entanto, muitos deles também precisam responder às considerações de retorno/risco financeiro, e é isto o que os diferencia dos filantropos tradicionais.

Figura 17: O processo de avaliação (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Como ainda não existe um mapeamento completo das estratégias de impacto das VPO/SI, para os objetivos deste relatório, consideramos três grupos principais de estratégias:

- a. A VPO/SI visa apenas atingir um impacto social, sem retornos financeiros;
- b. A VPO/SI quer alcançar principalmente um impacto social - mas aceita retornos financeiros;
- c. A VPO/SI tanto quer alcançar um impacto social como obter retornos financeiros.

1.3 Outros fatores relevantes

Juntamente com a estrutura legal e a estratégia de impacto, existem outros fatores ligados à organização VP/SI que podem implicar na escolha das IF(s) mais apropriadas:

- **Os investidores/financiadores** da organização VP/SI;
- **O ciclo de vida** da organização VP/SI;
- **A duração dos compromissos** da organização VP/SI;
- **O apoio não-financeiro** da organização VP/SI;
- **A equipe** da organização VP/SI.

1.3.1 Os investidores/financiadores da organização VP/SI;

Nós identificamos diferentes **tipos de financiadores/investidores** que disponibilizam capital para organizações VP/SI: fundações, empresas, bancos, indivíduos com alto patrimônio [*net-worth*](HNWIs), fundos com impacto no varejo, governos, financiadores supranacionais (por exemplo, a Comissão Europeia), investidores institucionais (por exemplo, o Fundo Europeu de Investimento, o Banco Europeu de Investimento e a Corporação Financeira Internacional) e family-offices.

- Uma organização de VP/SI pode oferecer aos seus financiadores/investidores:
- A conquista de um certo nível de impacto social, mas sem retorno financeiro.
- A conquista de um certo nível de impacto social, também provendo um potencial retorno financeiro.
- Um retorno financeiro juntamente com um impacto social.

Dependendo de qual das três opções acima a organização de VP/SI escolher, ela precisará se alinhar aos desejos de seus financiadores/investidores. As **promessas** que a organização VP/SI faz aos seus próprios **financiadores/investidores** determinam suas escolhas em termos de impacto e expectativas de retorno financeiro. A opção selecionada também afetará o tipo de suporte financeiro fornecido pela VPO/SI para a OPS. Por exemplo, se a organização VP/SI não precisa gerar um retorno financeiro positivo para seus financiadores, ela poderá se concentrar em gerar apenas retorno social sem precisar solicitar qualquer reembolso ou excedente de capital para a OPS. Nesse caso, conceder um grant é uma opção viável.

1.3.2 O ciclo de vida da organização VP/SI

O ciclo de vida da organização VP/SI está intimamente ligado à sua estrutura legal e determina o número de anos que a organização executará suas atividades. Pode haver organizações de VP/SI:

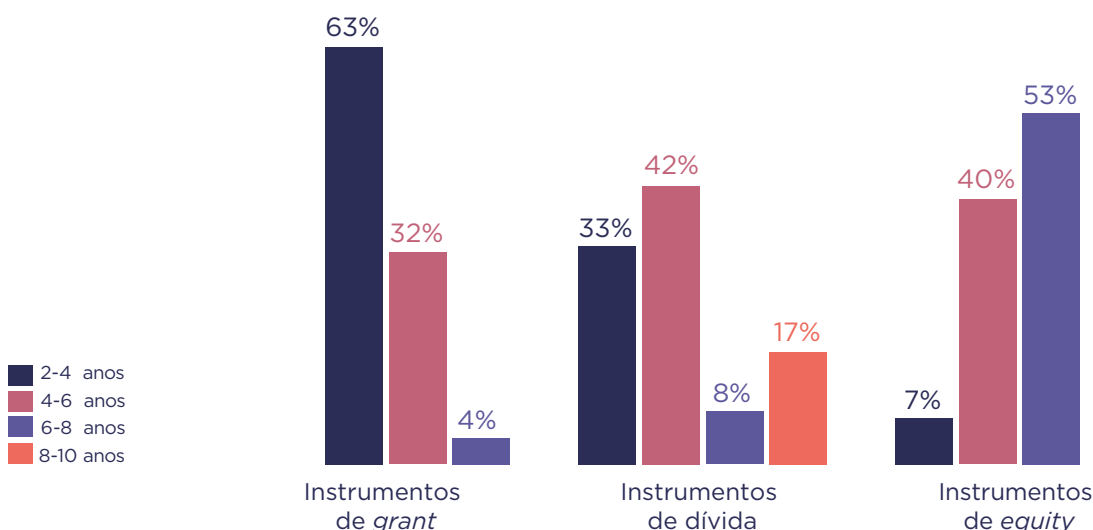
- (i) estabelecidas com estrutura de auto-liquidação, implicando que elas financiarão as OPSs por um período fixo (ver, por exemplo, Atlantic Philanthropies¹², que foi criada para investir todo o seu fundo em um período de dez anos),
- (ii) estabelecida com um ciclo de vida perpétuo (tipicamente as fundações que são *endowed*),
- (iii) captação contínua de recursos - é o caso, por exemplo, dos fundos de VP/SI, que passam por um ciclo de captação de recursos e implantação de capital

Assim, esse fator pode ter um efeito sobre as possibilidades que a organização de VP/SI terá em termos de duração do investimento e, conseqüentemente, nos instrumentos financeiros que serão utilizados. De fato, se a organização VP/SI tiver um ciclo de vida estendido, poderá usar IFs mais pacientes (como empréstimos ou instrumentos de *equity*).

1.3.3 A duração dos compromissos da organização VP/SI

Qualquer consideração sobre o ciclo de vida de uma organização VP/SI também está ligada à **duração dos seus compromissos**, que se define como o período de tempo pelo qual ela estará disposta a apoiar uma organização investida. Ao olharmos os dados coletados pelo *EVPA Industry Survey*¹³, podemos observar uma correlação entre a duração média do investimento e o IF utilizado (Figura 18). Ao considerarmos apenas as organizações que usam uma única categoria de instrumentos financeiros, nós podemos ver que as organizações VP/SI que usam instrumentos como *grants* costumam assumir compromissos de duração mais curta; em grande maioria (64%), de dois a quatro anos. A situação oposta pode ser observada para organizações VP/SI que usam *equity*. De fato, a maioria deles está investindo por um período de seis a oito anos, com apenas uma porcentagem menor investindo em prazo mais curto. A duração do comprometimento das organizações de VP/SI usando instrumentos de dívida é muito mais variada. No entanto, três quartos dos entrevistados pelo *Survey* concederam empréstimos em um período de dois e seis anos.

Figura 18: Organizações de VP/SI que utilizam diferentes instrumentos financeiros por duração média do compromisso (Fonte: Análise dos dados coletados pelo EVPA para "The EVPA Survey 2015/2016").



¹² <http://www.atlanticphilanthropies.org/>

¹³ Boiardi, P. e Gianoncelli, A. (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016", EVPA.

1.3.4 Apoio não-financeiro da organização VP/SI

Um componente adicional é o **suporte não-financeiro (SNF)** que a organização VP/SI se compromete a fornecer para as suas OPSs¹⁴.

O SNF pode ter algumas implicações na maneira como a organização VP/SI trabalha com as organizações investidas e, conseqüentemente, nos instrumentos financeiros que serão selecionados.

A organização de VP/SI precisa avaliar quais formas de SNF ela poderá fornecer às suas organizações investidas, pois isso estará fortemente relacionado ao sucesso que a OPS poderá obter na implantação de um instrumento financeiro específico. Por exemplo, quando o VPO/SI fornece instrumentos financeiros complexos à OPS, é aconselhável prever o SNF na forma de um aconselhamento sobre como usá-lo naquela conjuntura. Da mesma forma, quando uma OPS está bem no estágio inicial, -pré-semente-, o SNF pode prepará-la para receber o investimento. Nesse caso, o SNF tem um papel para **reduzir o risco dos investimentos**.

1.3.5 A equipe da organização VP/SI

A composição da equipe da organização de VP/SI afeta a capacidade da VPO em gerenciar diferentes tipos de instrumentos financeiros. Serão necessários diferentes tipos de equipes para um investidor de dívida em vez de um investidor em *equity*, pois os conjuntos de habilidades e conhecimentos são diferentes. Se o VPO/SI decidir implantar *equity*, por exemplo, ele precisará ter uma equipe de investimentos com forte senso de negócios. O modo *equity* geralmente envolve avaliação de negociações, discussões complexas sobre a venda de *equity* com outros co-investidores ou financiadores subsequentes e, se tudo der errado, não há garantia de que possam ser recuperadas, portanto, existe um incentivo para levar a empresa realmente a aumentar o seu valor.

1.4. Conclusão

Todos os elementos analisados neste capítulo têm impacto na escolha dos IFs que uma VPO/SI pode usar.

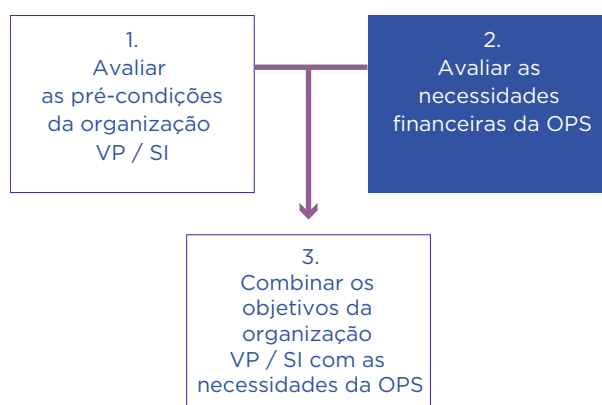
No entanto, embora esses elementos possam incentivar uma organização de VP/SI a utilizar IFs específicos ou limitar o uso de outros IFs, eles não informam quando é mais adequado usar um IF no lugar de outro do ponto de vista da OPS.

Esta é a razão pela qual torna-se particularmente importante combinar todas essas considerações com a avaliação da OPS e de suas necessidades específicas. Isto é o que descreveremos no próximo capítulo.

14 Para se ter uma visão mais completa de como as organizações de VP/SI apoiam as OPSs investidas por meio de atividades não-financeiras, veja o relatório EVPA, também disponível para download: **Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015), "A Practical Guide to Adding Value through Non- Financial Support", EVPA.**

2. AVALIAR AS NECESSIDADES FINANCEIRAS DA ORGANIZAÇÃO COM PROPÓSITO SOCIAL

Figura 19: A segunda etapa do financiamento personalizado (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Nesta pesquisa, adotamos uma **abordagem centrada na OPS**, pois acreditamos que é importante focar nas necessidades de cada empresa investida. Toda OPS requer apoio financeiro e não-financeiro¹⁵ adaptado às suas necessidades para executar suas atividades, apoiar seus beneficiários e – sobretudo – financiar soluções inovadoras e eficazes que possam resolver desafios sociais específicos e gerar impacto social.

Os seguintes fatores afetam o (s) instrumento (s) financeiro (s) que podem ser usados para financiar uma OPS:

Fatores internos:

- **O modelo de negócios da OPS;**
- A estrutura **organizacional da OPS;**
- O estágio da **OPS em seu ciclo de vida.**

Fatores externos:

- O **ecossistema;**
- **Os stakeholders** da OPS.

2.1 O modelo de negócios da OPS

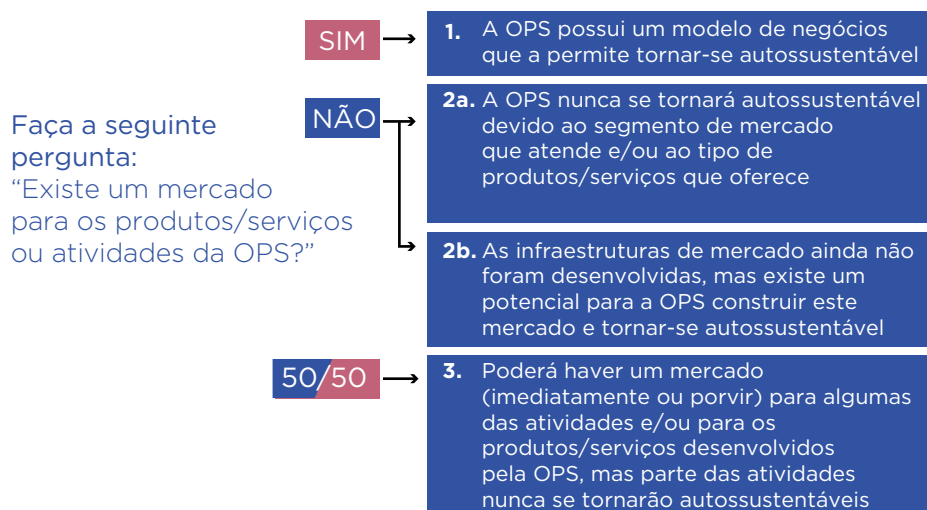
Da mesma forma que as VPO/SIs, as OPSs precisam desenhar suas estratégias como um modelo de negócios. Definir um modelo de negócios implica tomar decisões sobre o produto e/ou serviço a se desenvolver, os clientes em potencial, o tipo de atividades, os beneficiários finais, etc. Todos os elementos do modelo de negócios da OPS têm implicações nas IFs que lhes serão necessárias.

A primeira pergunta que uma OPS deve fazer a si mesma é: **“Existe um mercado para meus produtos/serviços ou minha atividade?”**

De forma simples, uma OPS pode responder a essa pergunta de quatro maneiras, como mostra a Figura 20: (1) sim, existe um mercado; (2a) não, não há mercado e nunca haverá; (2b) não, não há mercado, mas poderá haver caso a infraestrutura do mercado seja desenvolvida corretamente; (3) sim, poderá haver um mercado (imediatamente ou porvir) para algumas das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OPS, mas parte de suas atividades nunca será autossustentável.

¹⁵ Para se ter uma visão mais completa de como as organizações de VP/SI apoiam as OPSs investidas por meio de atividades não-financeiras, veja o relatório EVPA, também disponível para download aqui: **Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015), “A Practical Guide to Adding Value through Non-Financial Support”,**

Figura 20: Caminhos para a OPS - Defina o modelo de negócios da OPS (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Reconhecer a existência de um mercado para seu(s) produto(s) / serviço (s) (1) implica reconhecer que a OPS tem potencial para se tornar autossustentável caso lhe seja fornecido o tipo certo de capital paciente e apoio não-financeiro. Também, o mercado pode ser puramente comercial. Por exemplo, o cliente que compra e paga por um produto/serviço que é para seu próprio uso ou de uso público. No caso do mercado público, o comprador/provedor também pode comprar o serviço para uso de terceiros (como assistências de saúde e para idosos, educação, serviços sociais, etc).

Muitas OPSs desenvolvem produtos e serviços para o mercado público e, como tal, tendem a –contar excessivamente– com o mercado público “que estiver entrando”. Essa dependência excessiva é um dos principais desafios do setor de VP/SI, porque ela impede que as OPSs dediquem-se suficientemente a pensar seus modelos de negócio, a sensibilidade dos preços do mercado/comprador e o verdadeiro valor agregado, além de facilitar a adaptação ao usuário final. A disciplina de assumir o investimento equity pode ser muito benéfica para as OPSs iniciantes que têm potencial de alcançar autossustentabilidade. O aumento de equity, exige que as OPSs apresentem aos investidores, desde o início, um caminho para a sustentabilidade financeira e um comprometimento em alcançá-lo dentro de um prazo determinado. Sempre que a OPS é capaz de ver um mercado

para seus produtos e pode fazer previsões confiáveis para ele – é provável que existam investidores disponíveis para suas equities. Os investidores-anjo, em particular, podem combinar anjos comerciais ao longo do investimento, enquanto que, em muitos casos, eles têm expectativas de retorno muito mais baixas - exatamente a forma de capital que as OPSs *start-ups* precisam. Esta disciplina pode faltar se o financiamento for arrecadado apenas com grants e doações. De fato, existe o perigo de depender apenas da filantropia, pois, na prática, as grants têm duração fixa e muitas vezes não são renováveis.

No cenário em que a OPS percebe que não há mercado para seus produtos e serviços, existem duas opções. Ou (2a) a OPS está desenvolvendo atividades que nunca se tornarão sustentáveis (pense, por exemplo, em uma OPS ativa em *advocacy*) ou (2b) a OPS está desenvolvendo um produto/serviço em um mercado (setor ou ecossistema) tão inovador que as infra estruturas de mercado ainda não foram desenvolvidas. Neste último caso, existe o potencial para que as atividades da OPS se tornem sustentáveis, mas somente se primeiro investimentos forem feitos para o desenvolvimento da infraestrutura de mercado. No entanto, a VPO/SI precisa garantir que a OPS tenha um plano muito forte de sustentabilidade financeira para garantir que, quando a VPO/SI passar a existir, a OPS terá acesso ao financiamento subsequente.

A última opção é que (3) possa haver um mercado (imediatamente ou porvir) para algumas das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OPS, mas parte de suas atividades nunca se tornará autossustentável. Esse caso implica que a OPS possua um modelo de **negócios híbrido**, que combine produtos e serviços comercializáveis com atividades para as quais não há mercado e nunca haverá.

2.2. A estrutura organizacional da OPS

Do ponto de vista jurídico, a gama de **estruturas organizacionais das OPSs** pode variar de instituições de caridade, ONGs sem receita comercial [fins lucrativos] a ONGs com receita comercial, bem como de empresas sociais e negócios sociais a negócios comerciais socialmente direcionados, com diversas formas organizacionais sujeitas a normas legais e culturais específicas (como mostra a Figura 10 na *Introdução*).

O modelo de negócios da OPS tem impacto na estrutura organizacional que ela escolherá. Particularmente:

1. Se a OPS reconhecer que existe um mercado disponível para todas as suas atividades, ela deve adotar uma estrutura organizacional que a ajude a aumentar o investimento social na forma de instrumentos de equity, empréstimos e dívidas;
- 2a. Se a OPS reconhecer que não há mercado disponível para nenhuma de suas atividades, ela deve adotar uma estrutura organizacional que se baseie exclusivamente em grants, como instituições de caridade ou ONGs;
- 2b. Se a OPS reconhecer que haverá um mercado disponível para todas as suas atividades em um tempo porvir, mas o mercado ainda não estiver desenvolvido, a OPS deve considerar um modelo de negócios que permita *grants*, mas que também possa assumir equity e dívida (como no cenário 1);
3. Se a OPS reconhecer que existe um mercado disponível para algumas de suas atividades, enquanto outras nunca terão mercado, poderá escolher uma estrutura híbrida que se encaixe no seu modelo de negócios híbrido.

Ao focarmos no último cenário, vemos que, recentemente, cada vez mais as OPSs não são estruturadas como negócios puros (ou seja, com ou sem fins lucrativos),

mas como **estruturas híbridas** (ou seja, uma combinação de uma entidade com fins lucrativos e uma entidade sem fins lucrativos). Essa divisão permite que as OPSs atraiam ambos os capitais filantrópicos na forma de grants e investimentos sociais e outros investimentos sob a forma de dívida e equity, a serem canalizados de acordo com a entidade certa.

Conseqüentemente, as OPSs que possuem uma **estrutura híbrida** exigem uma **combinação de múltiplos atores** que podem investir usando diferentes instrumentos financeiros e que trazem ao investimento diferentes maneiras de se avaliar riscos, diferentes expectativas de retorno financeiro e diferentes preceitos de impacto. Apesar de ser mais complexa, a estrutura híbrida de muitas OPSs pode ser um *ativo* em termos de sua capacidade de buscar financiamento de diversas fontes, como as VPO/SIs, fundos públicos, fundações, investimentos de impacto, e o mercado financeiro *mainstream*.

Ligada à estrutura organizacional da OPS, a sua **estrutura legal** é também um elemento que está fortemente conectado ao ecossistema em que a OPS está incorporada e à jurisdição legal em que ela atua. Entre os diversos países existem divergências quanto aos poderes legais que as OPSs têm para angariar capital, especialmente se elas forem incorporadas como organizações sem fins lucrativos. As organizações sem fins lucrativos não podem emitir títulos equity, em muitas jurisdições, não podem realizar atividades comerciais (pelo menos não sem comprometer seu status de isenção de impostos). Em alguns países, assumir dívidas também é problemático para as OPSs. Na Bélgica, por exemplo, pode ser difícil constituir uma estrutura híbrida para uma OPS, pois isso pode ameaçar seu status de isenção de impostos, enquanto no Reino Unido mesmo as organizações sem fins lucrativos podem se endividar sem muita dificuldade legal. Na Alemanha, algumas organizações sem fins lucrativos não têm permissão para manter grandes níveis de reservas de caixa, o que pode ser problemático para a contratação de investimentos de longo prazo. Todas essas considerações legais devem ser consideradas ao se configurar a estrutura de uma OPS.

2.3 O estágio da OPS no seu ciclo de vida

Durante sua vida útil, uma OPS passa por **quatro estágios sequenciais** - que constituem seu **ciclo de vida**: (i) pré-semente / semente, (ii) início/estágio inicial, (iii) validação, (iv) preparação para ampliação de escala e a ampliação de escala.

Dependendo do modelo de negócios, nessas diferentes fases, as OPSs podem mudar suas necessidades de financiamento e desenvolver, em alguns casos, um apetite por instituições financeiras mais sofisticadas (Figura 21).

Para as OPSs que desenvolvem produtos e serviços com potencial de mercado, essa sequência de fases é semelhante à vivenciada por empreendimentos que atuam nos mercados comerciais tradicionais e financiados por meio de *venture capital* [capital de risco] e *private equity*, apesar do fato de as OPSs focarem principalmente na obtenção de impacto social em vez de retornos financeiros.

Assim como no capital de risco/*private equity*, também no mercado de VP/SI, para cada estágio de desenvolvimento, há uma necessidade de financiamento diferente que cresce com o tempo e as OPSs podem se beneficiar de diferentes tipos de instrumentos financeiros em diferentes estágios de desenvolvimento. Em particular:

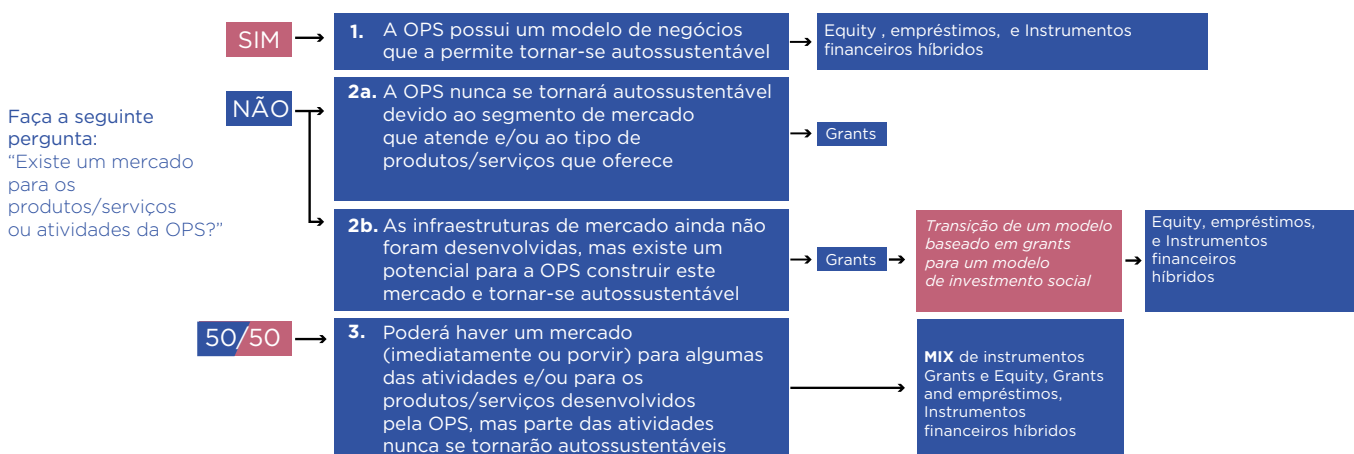
No (i) estágio **pré-semente** e **semente**, todas as OPSs normalmente lutam para encontrar o capital necessário para desenvolver sua ideia de empreendedorismo social. Portanto, independentemente do modelo de negócios, as OPSs nessa fase geralmente precisam contar com *grants*.

Na (ii) fase **start-up / inicial**, as OPSs, como qualquer outra empresa, precisam suportar todos os custos relacionados à fase inicial de suas atividades. No caso de uma OPS com produtos ou serviços que tenham um potencial mercado, pois os serviços ou produtos ainda não são comercializáveis e, como a OPS ainda não está gerando receita, os recursos financeiros normalmente vêm de famílias, amigos e financiadores filantrópicos, geralmente em a forma de grants/doações.

Conforme discutido no item 2.1, as OPSs que oferecem bens e serviços e que têm um potencial mercado estariam melhor com o investimento social paciente, mesmo que, na realidade, elas geralmente dependem principalmente de *grants*, e não de *equity*. No entanto, os grants nem sempre são a forma mais adequada de financiamento para uma OPS na fase *start-up*. Desde o início, uma OPS precisa de mais capital paciente, prazos mais longos e suporte contínuo, os instrumentos de *equity* podem ser fontes de capital adequadas, assim como é a situação de uma start-up totalmente orientada para o mercado no início de suas atividades. No entanto, as OPSs enfrentam uma falta de adequado capital de investimento paciente, devido à falta de atores ativos no ecossistema de investimento social dispostos a correr o risco de investir em OPSs em estágio inicial, com um retorno financeiro relativamente baixo.

As OPSs que possuem um mercado potencial porvir, mas atuam em mercados subdesenvolvidos, terão que depender de *grants* que as sustentem durante essa fase.

Figura 21: Os caminhos da OPS - Avaliando necessidades financeiras da OPS (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Na (iii) **fase de validação**, quando o modelo de negócios da OPS começa a ser testado e comprovado, vemos uma diferenciação de caminhos entre as OPSs com diferentes modelos de negócios:

1. Caso a **OPS possui mercado para seus produtos e serviços**, o financiamento normalmente começa a mudar. Famílias, amigos e grants de financiadores filantrópicos são substituídos por investimentos sociais de VPO/SIs e investidores de impacto que começam a ver oportunidade em investir capital na OPS. Como mencionado anteriormente, em um mundo ideal, as OPSs já teriam acesso ao capital paciente de *equity* em um estágio anterior - mas, na realidade, os investidores em *equity* e dívidas só entram quando veem um modelo de negócios que tenha sido comprovado. Nesse estágio, os **grants podem ser usados de maneira estratégica**, como garantia ou como pura alavancagem para mobilizar outros recursos, como empréstimos (por exemplo, de bancos) para aumentar o capital de giro.
- 2a. Caso a **OPS tiver um modelo de negócios que nunca se tornará autossustentável**, ela tomará status de instituição de caridade/ONG e precisará ser financiada por meio de *grants* ao longo de sua existência (eventualmente com quantias diferentes, dependendo da decisão ou não pelas dimensões de escala). Aqui estamos pensando em OPSs que são, por exemplo, ativas em *advocacy* e que são o principal alvo de nossos membros que realizam *grant-making* altamente engajado e para o setor público na fase de ampliação de escala.
- 2b. Caso as infraestruturas de mercado ainda não tiverem sido desenvolvidas, mas exista um potencial para que a OPS construa o mercado e se torne autossustentável, nós argumentamos que a organização de VP/SI precisará primeiro fornecer grants e depois investimento social (na forma de *equity* paciente, empréstimos e instrumentos financeiros híbridos). Esse é um daqueles casos em que a OPS precisará alterar sua estrutura organizacional enquanto ela evolui, passando de um modelo baseado em grants para um modelo de investimento social.
3. Se for possível ter um mercado (imediatamente ou porvir) para algumas das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OPS, mas parte das atividades nunca se tornará autossustentável, a OPS tomará uma estrutura híbrida e precisará ter

acesso a uma combinação de grants e finanças sociais, fornecidas frequentemente por diferentes atores. No capítulo 3, apresentaremos dois casos sobre o financiamento de OPSs com uma estrutura híbrida.

Na (iv) **preparação para fases de escala e ampliação de escala**, as necessidades de financiamento das OPSs - que (1) desenvolvem produtos e serviços que possuem mercado ou (2a) desenvolvem produtos e serviços que nunca terão mercado - não mudam em termos de tipo, mas apenas eventualmente de tamanho.

As OPSs que (2b) possuem produtos ou serviços que não tinham um mercado até que comprovem precisarão reavaliar seu modelo de negócios. Se o mercado ainda não foi criado, a OPS precisará reavaliar seu modelo de negócios e, se necessário, continuar a ser financiada por meio de grants. Caso o mercado tenha passado a existir, a OPS pode ter acesso ao investimento social. Se os produtos e serviços da OPS tiverem um mercado, a OPS poderá atrair IFs, como empréstimos conversíveis ou outras formas de *equity*. Nesta fase, grants podem ser substituídos por grants recuperáveis [recoverable]. O capital angariado durante a preparação para escala é utilizado para profissionalizar os processos e funções da OPS. É nesse ponto que, geralmente, esse tipo de OPSs conclui a transição de um modelo baseado em grants para um modelo de investimento social, uma vez que eles precisam estar preparados para também angariar capital de forma diferente em comparação ao financiamento de caridade tradicional, e eles precisam ser capazes de pagar seus custos [repay] e, portanto, serem rentáveis ou positivas para o fluxo de caixa. Os instrumentos financeiros híbridos podem ser extremamente úteis nessa evolução, uma vez que esses IFs combinam recursos de instrumentos financeiros como dívida e *equity*, com recursos de grants e doações. Frequentemente, até o final desta fase, a OPS transita completamente de um modelo baseado em grants para um modelo de investimento social representado em uma grande maioria por *equity*.

É importante observar que, para todas as OPSs - independentemente de seu modelo de negócios - nesta fase, há uma diferença substancial em relação ao capital de risco/*private equity* porque as OPSs enfrentam desafios muito diferentes em relação aos empreendimentos comerciais. Para a OPS, ganhar escala não necessariamente significa continuar a crescer (nem para o investidoraju-

dar a investida a aumentar ainda mais seu tamanho), mas o importante é ganhar **escala no impacto social que elas geram**. De fato, no setor de VP/SI, a ampliação de escala pode até envolver a manutenção do mesmo tamanho para a investida, pois a ampliação de escala assumirá uma forma diferente, como, por exemplo, a elaboração de uma nova política pública, a criação de práticas codificadas que possam ser replicadas por outras OPSs, criando uma plataforma aberta ou reduzindo os custos por meio de atividades de franquia e modelos de replicação.

Logo, neste ecossistema das VP/SI, é importante que uma OPS não se concentre no crescimento em termos de tamanho (Gugelev e Stern, 2015), mas, em vez disso, em ampliar a escala do impacto social que está gerando e/ou o impacto potencial que seu exemplo pode ajudar a alcançar. **Ter foco na ampliação de escala do impacto social - em vez do tamanho da OPS - pode afetar a motivação do investidor e o tipo de apoio financeiro que ele almeja oferecer à investida, a fim de ajudá-la a ampliar seu impacto social.** Assim, o capital filantrópico pode acompanhar o investimento social, mesmo nesta

fase, para as OPSs com produtos e serviços que tenham mercado comercial, se a OPS precisar recomeçar em um novo local, servindo a novos grupos de beneficiários. Um modelo de impacto comprovado, que está pronto para ser ampliado em escala para outros ecossistemas poderia ser extremamente interessante para um financiador filantrópico, principalmente se ele tiver apenas que financiar a parte de escala e o próprio modelo será capaz de se equilibrar, tornando-se auto sustentável (conforme comprovado pela OPS). Outro exemplo é para uma OPS que cresceu e conseguiu rentabilidade [*break-even*], que agora deseja expandir seu impacto social por meio da ampliação de escala (de forma que não gere receita, como *open-sourcing*) e pode querer voltar à filantropia para esse caso em particular.

Também é importante sinalizar que a sequência de fases nem sempre será linear: pode acontecer de uma OPS com estrutura muito volátil conseguir atingir seu ponto de equilíbrio durante o primeiro ano de atividade, podendo atrair capital que antevê reembolso [*repayment*] de capital ou a geração de retorno financeiro (por exem-

A NESsT¹⁶ é uma intermediária financeira que investe em OPSs e as fornece capacitação. Nesta experiência, vemos um desenvolvimento de abordagem ao longo de 20 anos de atividade. Ela opera na Europa Central Oriental (ECE) e na América Latina (AL), mercados ainda considerados emergentes, onde não há muitos investidores com capital paciente nem uma fonte considerável de investidas. Em sua primeira década de atividade, a NESsT apoiou empresas investidas na **fase de projeto** (por exemplo, empreendedores sociais que tinham uma ideia inovadora) e no começo da **fase start-up**, ajudando-os a desenvolver e testar seu modelo de negócios, usando uma abordagem de investidor engajado. Atualmente, a NESsT concentra-se na validação e preparo para fase de ampliação de escala das *empresas investidas*, em duas áreas de impacto: empregos dignos e renda sustentável para grupos marginalizados. Fornece-lhes maiores quantias de dinheiro, na forma e estrutura apropriadas, e capacitação para multiplicar o impacto social gerado. Essa evolução nas OPSs que a NESsT atendeu e no ecossistema em geral, suas realizações e aprendizagens até o momento,

tiveram um efeito/influência importante na estratégia que foi implementada e nos instrumentos financeiros utilizados. De fato, no início, a NESsT distribuía principalmente grants, porque esse IF respondia perfeitamente às necessidades das OPSs atendidas naquele momento (principalmente start-ups, sem *breaking even* (equilíbrio de prejuízo), organizações sem fins lucrativos que precisavam de capital filantrópico para iniciar seus negócios). Com o tempo, conforme o setor evoluiu, surgindo muitos mais aceleradoras e incubadoras focados nessa fase, a NESsT passou a trabalhar com empresas sociais mais avançadas, aumentando as vendas e criando impacto - porém, ainda não ampliando escala. Esse ponto é o que se denominou **“centro que falta”**, na experiência em validação e preparação para escala de estágios, onde outros instrumentos serão necessários, embora ainda dê suporte filantrópico. Nessas etapas, a NESsT oferece mais flexibilidade e oportunidades para **personalizar os IFs às necessidades de suas empresas investidas**, implantando também grants recuperáveis [*recoverable*], empréstimos mais pacientes, garantias e (potencialmente) *equity*.

16 Para se obter mais informações: <http://www.nesst.org/>. Sobre a NESsT, leia o caso completo apresentado na OCDE / UE, (2017), *“Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”*, OECD Publishing, Paris, pp.235-244.

plo, dívida e *equity*). Então, no ano seguinte, devido à sua estrutura volátil, a OPS pode não conseguir o mesmo resultado e, portanto, precisaria voltar ao capital filantrópico como fonte de financiamento.

2.4. O ecossistema

Conforme mencionado no parágrafo anterior, as OPSs precisam tomar decisões sobre seu **modelo de negócios**, dependendo do estágio de desenvolvimento do próprio mercado.

Ao se perguntar se existe tal mercado, a OPS deve considerar o **ecossistema** que é composto por dois elementos: geografia e setor.

Existem **ecossistemas** onde se desenvolvem a *venture philanthropy* e o ecossistema do investimento social se desenvolvem graças a, por exemplo, a presença de investidores-anjo, incubadoras, fundos de VP/SI, intermediários de investimento social e outros provedores de serviços de mercado. Portanto, para as OPSs ativas nesses mercados, é mais fácil ter acesso a um espectro mais amplo de IFs e aprender a utilizá-los. Isto implica que esses mercados sejam atraentes para as OPSs, oferecendo um modelo de negócios potencialmente sustentável. Por outro lado, em ecossistemas onde a infraestrutura de investimento social não é desenvolvida, as OPSs lutam para encontrar instrumentos financeiros apropriados para executar suas atividades de maneira eficaz. Particularmente, a falta de investidores-anjo para financiarem sementes e OPSs em estágio inicial pode ser um gargalo que impede as OPSs de sobreviverem nos primeiros anos e dar o salto para a fase de crescimento.

Em relação a **setores**, algumas indústrias são mais atraentes - também entre diferentes ecossistemas - porque estão crescendo, portanto os retornos financeiros podem ser potencialmente mais altos (por exemplo, em muitos países africanos, principalmente no Quênia, este foi o caso de plataformas digitais e móveis, como o M-PESA, que alcançaram escala e financiamento substanciais).

Consequentemente, as OPSs ativas nesses setores podem facilmente atrair investimento social, enquanto as *organizações investidas* que operam em setores que oferecem baixa expectativa de retorno e/ou nenhuma opção de saída para os investidores de ações, empréstimos e grants pacientes podem ser a única opção de financiamento.

Além disso, um setor pode ter diferentes níveis de maturidade, dependendo do seu ecossistema, e isso pode ter implicações no instrumento financeiro necessário para a OPS e, então escolhido pela VPO/SI. Por exemplo, em mercados imaturos em que OPSs acham difícil ter acesso ao financiamento subsequente, a organização de VP/SI precisa projetar seu apoio financeiro (e não-financeiro) de maneira que leve a OPS rumo à sustentabilidade financeira.

2.5. Os stakeholders das OPSs

Os stakeholders da OPS são um fator externo a ser considerado em caso de **transição do modelo de negócios da OPS** de um modelo baseado em grants para um modelo de investimento social ou híbrido. Identificamos os seguintes modelos, que são particularmente relevantes durante uma transição: o conselho da OPS, sua equipe de gestão, seus recursos humanos, os financiadores existentes e os que estão disponíveis.

Para fazer esta transição que foi mencionada, a OPS geralmente passa por uma grande mudança cultural. O **conselho** da OPS e a equipe de **gestão** precisam ter o apetite de risco apropriado para liderar essa mudança. Eles precisam estar dispostos a passar pela transição de um modelo filantrópico para um modelo de investimento social, no qual, em caso de *equity*, terão que desistir de parte de sua propriedade e compartilhar o controle, mesmo que parcialmente. Para a VPO/SI, é importante realizar uma diligência minuciosa no conselho e na equipe de administração da OPS, a fim de entender a potencial aversão ao risco desses interessados e verificar se a organização está pronta e capaz de receber outras formas de financiamento. Ao mesmo tempo, é necessário analisar se os **financiadores existentes** da OPS estão contentes com essa mudança da filantropia para investimento social, avaliando se eles têm a cultura necessária para acomodar essa mudança e se estão à vontade com a opção da OPS por tomar outras formas de investimento. Além disso, conforme descrito para o conselho e a gestão da OPS, se os financiadores existentes forem, por exemplo, avessos ao risco, no futuro, a OPS poderá se limitar em termos de contratação de instituições financeiras vinculadas a um risco maior ou se houver risco de que os doadores existentes se afastem no momento em que a OPS precisa continuar contando com grants durante a transição.

Na realidade, muitas vezes existem barreiras culturais e falta entendimento por parte dos doadores existen-

tes para a cooperação com outros investidores que têm diferentes perfis de risco/retorno /impacto. Basta considerar as duas - e legítimas - preocupações; se os doadores existentes poderão passar a questionar a possibilidade de investidores sociais ganharem dinheiro em cima de seus grants e o risco de a OPS obter diluição de seu impacto ao longo do período de transição. Dado que, às vezes, mesmo que o impacto que esteja ao alcance possa ser muito maior, os financiadores existentes

podem decidir não apoiar nenhuma forma de sustentar a fase de transição para a OPS.

2.6 Ferramentas disponíveis para ajudar empresas investidas a entenderem melhor quais são as suas necessidades

Nesta seção, propomos duas ferramentas que podem ajudar as OPSs a entenderem melhor suas necessidades financeiras.

Kit de ferramentas para o investimento social

Este kit é um conjunto de ferramentas on-line (Figura 23) que foi produzido por Mark Cheng, diretor europeu da Ashoka, com base em sua experiência em orientar empreendedores sociais no processo de obtenção de investimentos sociais. O 'Kit de Ferramentas para Investimento Social' vem com uma autoa-

valiação e foi pensado pela perspectiva da OPS. Ele contém ferramentas como, por exemplo, um protótipo de modelo financeiro que os empreendedores sociais podem usar para modelar seus fluxos de caixa e o potencial impacto social, ou modelos de folhas de planejamento para o tipo de IFs híbridos que os empreendedores sociais podem desejar usar (Figura 22).

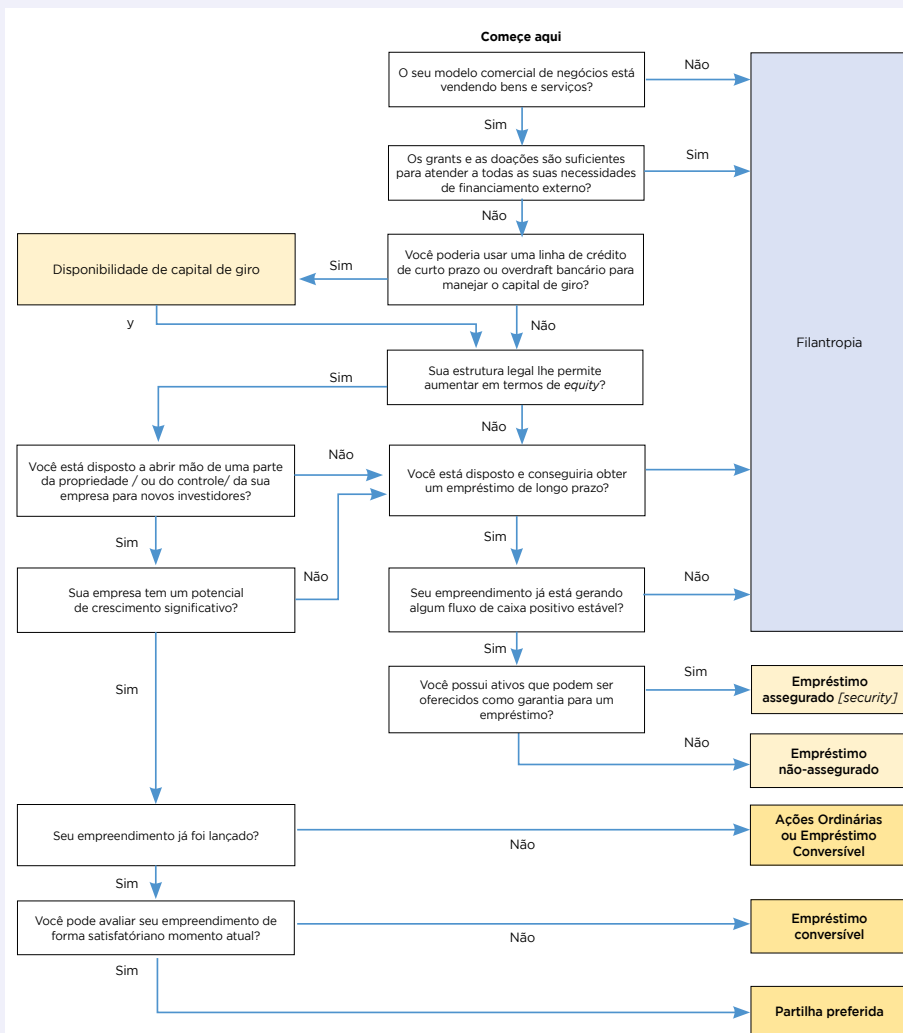


Figura 22: Kit de ferramentas para o investimento social, Módulo 7: “Escolhendo uma opção de financiamento”(Fonte: M. Cheng, 2017. Traduzido pela LatImpacto¹⁷).

17 Descubra como está estruturado o 'Kit de ferramentas' aqui: www.socialinvestmenttoolkit.com



Figura 23: Visão geral dos 8 módulos do 'Kit de ferramentas para investimento social' (Fonte: M. Cheng, 2017. Traduzido pela LatImpacto.)

Ferramentas para o sucesso” - um guia de investimento social para organizações com propósito social

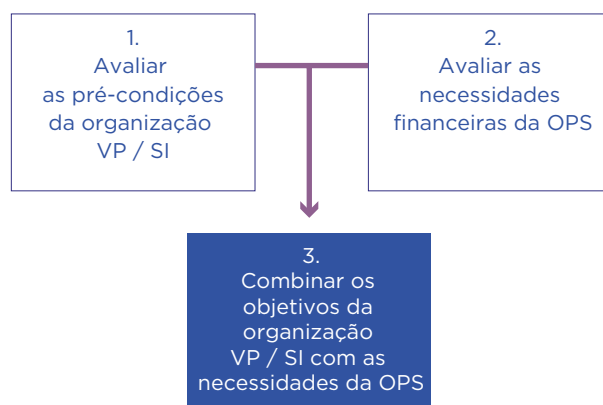
Essa ferramenta foi concebida pelo *Centre for Charity Effectiveness da Cass Business School* e financiada pela *City Bridge Trust* e pode ser usada por OPSs que estejam buscando investir na sua sustentabilidade a longo prazo. “Ferramentas para o Sucesso” consiste em um guia de investimento social destinado a ajudar as OPSs a entender o investimento social e como po-

dem utilizá-lo em seu modo de financiamento misto. E também inclui uma ferramenta de diagnóstico que as OPSs podem usar para pensar em investimento social. O pacote divide-se em doze guias¹⁸: Introdução, Autoavaliação, Conformidade, Governança, Direção, Finanças, Pessoas, Operações, Conexões, Mudança de etapa, Avaliação de impacto e Investimento social.

18 Para uma visão geral do conteúdo dos doze guias e/ou baixá-los, acesse este link: <http://www.cass.city.ac.uk/faculty-and-research/centres/cce/knowledge-sharing/tools-for-success>

3. COMBINAR OBJETIVOS DA ORGANIZAÇÃO VP/SI COM AS NECESSIDADES DA ORGANIZAÇÃO COM PROPÓSITO SOCIAL

Figura 24: A terceira etapa do financiamento personalizado (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Neste capítulo, veremos como as VPO/SIs usam diferentes instrumentos financeiros para apoiar as OPSs com diferentes modelos de negócios e estruturas organizacionais em diferentes estágios de desenvolvimento, combinando seus próprios objetivos com as necessidades das OPSs.

Também discutiremos brevemente cada instrumento financeiro (grant, dívida, equity e instrumentos híbridos). No entanto, como este não é um relatório técnico, não entraremos em detalhes, apenas forneceremos as definições e os prós e contras de cada instrumento.

A última parte deste capítulo discutirá brevemente o papel das intermediárias de investimento social no apoio para combinar os interesses da organização VP/SI e as necessidades da OPS.

3.1 Combinações

Na terceira etapa, a VPO/SI combina sua estratégia de impacto com as necessidades financeiras da OPS. Conforme apontado no Capítulo 1, como ainda não existe um mapeamento completo das estratégias de impacto do VPO/SI, para os fins deste relatório, consideramos três grupos de estratégias principais:

- a. A VPO/SI visa apenas alcançar um impacto social, sem retorno financeiro;
- b. A VPO/SI quer alcançar principalmente um impacto social - mas aceita retorno financeiro;
- c. A VPO/SI quer tanto alcançar impacto social como obter retornos financeiros.

Combinando essas três amplas estratégias de impacto com os quatro modelos de negócios descritos no Capítulo 2, é possível identificar qual VPO/SI seria mais adequada para oferecer suporte a uma OPS específica para cada transação e qual(is) instrumento(s) financeiro(s) são/serão mais adequados.

Tabela 1: Combinando as expectativas da VPO/SI e as necessidades financeiras da OPS¹⁹ (Fonte: EVPA Knowledge Centre)

Modelo de negócios da OPS	Sem mercado			Com mercado
	2a. Não há mercado para os produtos e serviços da OPS	2b. Haverá mercado para os produtos e serviços da OPS	3. Poderá haver mercado para alguns dos produtos / serviços da OPS, mas parte das atividades nunca se tornará autossustentável	3. Existe um mercado para os produtos e serviços da OPS
VPO / SI expectativas de impacto / retorno financeiro				
A. Apenas impacto social	Grants	Grants (semente/formação de mercado)	Grants (para a parte sem fins lucrativos)	Grants (semente)
B. Impacto social principalmente, aceita retorno financeiro		<ul style="list-style-type: none"> Grants (semente/formação de mercado) Instrumentos financeiros híbridos Investimento social (validação e ampliação de escala) 	<ul style="list-style-type: none"> Grants (para a parte sem fins lucrativos) Investimento social (para a parte geradora de receita) 	<ul style="list-style-type: none"> Grants e investimento social Instrumentos financeiros híbridos
C. Impacto social principalmente, aceita retorno financeiro		<ul style="list-style-type: none"> Instrumentos financeiros híbridos Investimento social (ampliação de escala) 	<ul style="list-style-type: none"> Investimento social (para a parte geradora de receita) 	<ul style="list-style-type: none"> Instrumentos financeiros híbridos Investimento social (ampliação de escala)

A Tabela 1 resume as opções que, num mercado perfeito, seriam as mais recomendáveis a se escolher apoiar cada categoria de OPS. Por exemplo, as OPSs que oferecem produtos e serviços que nunca terão mercado devem ser apoiadas por organizações de VP/SI que busquem exclusivamente gerar impacto social. Por outro lado, as organizações de VP/SI que desejam gerar um impacto social, mas também procuram um retorno financeiro, devem financiar OPSs que são ou serão capazes de gerar retornos através de seu modelo de negócios.

Esta tabela possui duas limitações. Primeiro, como mencionado, ela não leva em consideração todo o espectro de estratégias de impacto das VPO/SIs, mas apenas três grandes grupos com base nas motivações dos investidores.

Segundo, ela não leva em consideração o risco que a VPO/SI está disposta a correr e o risco que cada investimento trará. Um dos principais motivos para não se considerar risco nesta tabela é que ele dependerá de vários fatores (ou seja, o setor e ecossistema de cada investimento, as restrições legais, etc.) que precisará ser avalia-

do de acordo com cada transação. Uma avaliação mais completa das estratégias de impacto das organizações de VP/SI, também levando em conta as considerações de risco, precisará ser desenvolvida.

Observando especificamente as OPSs que possuem um modelo de negócios híbrido, uma maneira inovadora de abordar a questão do acesso ao financiamento - do ponto de vista da própria OPS - é o estabelecimento de **uma estrutura híbrida**: uma combinação de uma entidade **com fins lucrativos e outra sem fins lucrativos**. Ao criar essas duas entidades separadas, a OPS pode atrair grants através de sua parte sem fins lucrativos e investimento social através de sua parte com fins lucrativos. Para a OPS, a vantagem de tais estruturas híbridas é canalizar de maneira mais eficaz os recursos disponíveis, direcionando a forma correta de capital para a entidade mais apropriada.

Os dois casos abaixo ilustram essa maneira inovadora concebida pelas OPSs para atrair mais recursos de diferentes atores.

¹⁹ Observe que, o termo "investimento social" na tabela refere-se aos instrumentos de dívida e de *equity*.

A **Fair Finance**²⁰(FF) é um credor de microfinanças que opera no Reino Unido, especificamente em Londres, onde mais de quatro milhões de pessoas não têm acesso a empréstimos e muitas sequer têm uma conta bancária²¹. A FF apoia comunidades excluídas financeiramente através de crédito acessível, atribuindo pequenos empréstimos pessoais (tamanho médio de £ 500) por até 18 meses, em média. Eles também ajudam seus clientes a reprogramar dívidas e reconstruir uma pontuação de crédito, para que possam acessar o financiamento convencional. A FF também costuma ajudar seus clientes a criar uma conta bancária²² pela primeira vez e a negociar com seus credores.

A FF operava através de um **modelo combinado** com a empresa (fazendo empréstimos pessoais e comerciais para clientes adequadamente avaliados) e uma instituição de caridade (fornecendo consultoria gratuita sobre dívidas). Mas esse modelo combinado saía caro. Antes de aumentar o investimento social, a FF não estava operando em uma escala lucrativa e gerava retornos financeiros negativos em geral, mesmo que as atividades de empréstimo fossem lucrativas por si mesmas. Além disso, apenas os fundos da filantropia eram insuficientes para permitir que a FF alcançasse

seu ponto de equilíbrio, pois eles precisavam de um aumento de cinco vezes em tamanho para tornarem-se financeiramente sustentáveis.

A FF resolveu esse desafio desenvolvendo um **modelo híbrido, dividindo-se em três entidades**, todas sob a marca FF: uma empresa de **empréstimos pessoais** (com fins lucrativos), **uma unidade de empréstimos comerciais** (com fins lucrativos) e uma instituição de **caridade para aconselhamento sobre dívidas** que continuava a arrecadar grants (Figura 25). Ao fazer isso, a FF conseguiu direcionar toda a sua angariação filantrópica de fundos para a sua instituição de caridade, que prestou aconselhamento gratuito a clientes extremamente endividados. Enquanto isso, as unidades de negócio conseguiram aumentar investimento social sob a forma de um empréstimo flexível com duração de sete anos junto a investidores-anjo. Isso ajudou a alavancar uma linha de crédito adicional no valor de £ 5 milhões, de bancos comerciais, permitindo que a FF atingisse a escala necessária em suas atividades de empréstimo para serem totalmente sustentáveis financeiramente

Figura 25: O modelo híbrido da Fair Finance (Fonte: Fair Finance’s Annual Report 2017. Traduzido pela LatImpacto.)²³

		
		
<p>A FBL fornece empréstimos pessoais acessíveis para indivíduos que não têm nenhum acesso ou tem somente acesso limitado às finanças mainstream</p>	<p>A FBL projetou um financiamento produto e serviço para pequenos e micro-negócios proprietários/autônomos para apoiar resposta excluídos financeiros negócios</p>	<p>A FMA é uma fundação de caridade registrada que fornece conselhos financeiros e sobre de dívida serviços de capacidade, ajudando indivíduos retomar o controle do seu dinheiro.</p>

20 Para mais informações: <https://www.fairfinance.org.uk/about-us/history/>

21 A única solução para esses milhões de pessoas excluídas financeiramente era recorrer a “agiotas”, que cobriam taxas de juros de cerca de 3000%.

22 A única maneira de receber benefícios do Estado.

23 Para mais informações: <https://www.fairfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Fair-Finance-Annual-Report-2017-low-res.pdf>

A **Discovering Hands**²⁴ (DH) visa solucionar um duplo problema social: o aumento das estimativas de câncer de mama²⁵ e a alta taxa de desemprego entre as mulheres cegas²⁶. A solução desenvolvida pela DH foi um **método superior de detecção precoce do câncer de mama por meio de mulheres com deficiência visual (Medical Tactile Examiners, as “Examinadoras tácteis”, ou MTEs)**²⁷. O modelo de negócios da DH é geração direta de taxas na Alemanha e taxas de franquia social no exterior. Atualmente, o DH se baseia em **dois fluxos de receita** diferentes (Figura 26): (1) uma taxa por exame gerada pela venda de faixas de orientação patenteadas (um *consumable* utilizado pelo MTE) a médicos no mercado principal e (2) receitas oriundas de franquias em outros países (pagamentos únicos e divisão da receita em andamento). Os exames em si são pagos pelas companhias de seguros ou pelos pacientes diretamente. A DH é **dividido em duas entidades, que são separadas**: uma não tem fins lucrativos e a outra sim. Devido à sua natureza híbrida, a DH consegue continuar recebendo um grant inicial, além de **suporte contínuo por meio de grants** para financiar a parte sem fins lucrativos. Para apoiar a entidade com fins lucrativos, com potencial de crescimento, em 2013, a **FASE**²⁸ levantou, juntamente com a BonVenture e KfW, um financiamento de tipo mezanino (€ 500k) e, em 2016, alavancou e levantou € 800k para ser investido em **mezanino (quasi-equity)** contando com o apoio de **investidores-anjo [business angels]** e fundações.



© Discovering Hands

Gráfico 26: A natureza híbrida do modelo de negócios da Discovering Hands (Fonte: FASE²⁹. Traduzido pela LatImpacto.)



24 Frank Hoffmann, o financiador do Discovering Hands, é um parceiro da Ashoka e o Discovery Hands é uma das primeiras transações do FASE. Para mais informações: <http://www.discovering-hands.de/en/>

25 Mais de 1,5 milhão de mulheres em todo o mundo são diagnosticadas com câncer de mama anualmente, com taxas de mortalidade estimadas em mais de 500.000 mulheres por ano.

26 Cerca de 80% das mulheres com deficiência visual estão desempregadas e / ou extremamente pobres. Embora frequentemente sejam altamente qualificadas, seu potencial devido à habilidades de hipersensibilidade é completamente deixado intocado.

27 O DH treina e envia mulheres com deficiência visual para usar seu comprovado superior senso de toque para detectar o câncer de mama, certificando-as como MTEs. Resultados qualitativos preliminares mostram que MTEs detectam cerca de 30% a mais de alterações teciduais na mama do que os médicos, sendo aproximadamente 50% de alterações menores.

28 Para mais informações: <http://fa-se.de/en/>

29 Para mais informações: http://fa-se.de/wp-content/uploads/2015/11/141006_Case_Study_Discovering_Hands_English.pdf. Para acessar mais estudos de caso produzidos pelo FASE sobre seus investimentos híbridos, veja: <http://fa-se.de/en/case-studies/>

3.2 Principais instrumentos financeiros - Prós e Contras³⁰

Instrumentos financeiros são *contratos envolvendo transferências monetárias* através das quais, no ecossistema VP/SI, organizações de venture philanthropy e investidores sociais apoiam financeiramente as organizações com propósito social.

Os três principais grupos de instrumentos financeiros são **grants, instrumentos de dívida e instrumentos de equity**.³¹

3.2.1. Grants

Grants são investimentos em forma de uma alocação em dinheiro que não estabelece direitos a reembolsos nem quaisquer outros retornos financeiros ou direitos de propriedade para o doador.

Quando é mais adequado utilizar *grants*?

Uma parcela dos investidores sociais e, mais em geral, dos profissionais que atuam no setor de investimentos de impacto, não consideram as grants como instrumentos financeiros, mas como uma forma de desembolsar recursos, portanto, não pertencentes ao ecossistema. No entanto, as grants são fundamentais para o setor de VP/SI, por várias razões:

- Grants são fundamentais para criar um **mercado ou um bem público** que nenhum investidor privado apoiaria a qualquer momento e que não possui modelo de negócios.
- Grants ajudam a criar uma **prova de conceito quando organizações ainda estão no estágio de semente**. Os grants criam uma solução potencialmente comercial que nenhum órgão comercial ou público arriscaria tanto nessa fase. Assim, os grants podem ser utilizados para financiar uma start-up que potencialmente possui um mercado para seu produto ou serviço, mas que esteja em um estágio de desenvolvimento tão inicial (geralmente o estágio semente) que é muito arriscado para outros tipos de financiamento.

No entanto, é importante lembrar que a **concessão de grants para empresas com fins lucrativos pode atrapar-lhar os seus mercados** por isso, deve ser evitada.

Prós e contras do uso de *grants*

Do ponto de vista da **organização VP/SI**, os *grants* têm a vantagem de dar liberdade para determinar o uso dos fundos, para que a organização VP/SI possa determinar que uma certa quantia de dinheiro será usada para uma determinada empresa, projeto ou seja investido em atividades específicas, como o fortalecimento da equipe de gestão ou dos sistemas financeiros. No entanto, os *grants* podem criar uma situação de dependência para a OPS, se ela não receber um apoio não-financeiro adequado que possa fortalecer a sustentabilidade financeira e a resiliência organizacional. Os *grants* dão pouco incentivo às OPSs para que possam maximizar a eficiência dos fundos, dimensionar as operações e alcançar a sustentabilidade. Além disso, *grants* não fornecem um retorno financeiro. Isto significa que, no caso de a OPS começar a gerar receita, o VPO/SI - que realizou o investimento de primeira-perda [*first-loss investment*] - não conseguirá recuperar nenhuma parcela dele.

Do ponto de vista da **OPS**, *grants* têm a vantagem de serem um dinheiro grátis que não contém restrições. Isso implica que o doador não tem influência sobre a organização como um todo, exceto sobre como o fundo específico será usado. No entanto, se a ela for concedida para cobrir os custos associados a um projeto específico, a OPS poderá acabar em uma situação de desequilíbrio, com uma parte de suas atividades recebendo mais financiamento do que outras.

Em geral, é importante considerar que garantido crescimento sustentável do impacto por meio de *grants* é difícil, pois as OPSs podem se tornar dependentes. Os *grants* são menos eficientes em incentivar a eficiência do capital e impulsionar o crescimento organizacional.

³⁰ Este parágrafo baseia-se na apresentação “Estruturando acordos para maximizar o impacto”, de Fabio Segura, chefe de Programas Internacionais da Jacobs Foundation, durante o Curso Fundamental da EVPA sobre Venture Philanthropy e Investimento para Impacto, Barcelona, 14 de setembro de 2017.

³¹ Para uma visão geral dos IFs disponíveis para empresas sociais: fi-compass, (2016), “Instrumentos financeiros que trabalham com o empreendedorismo social”, Comissão Europeia e Banco Europeu de Investimento. Disponível aqui: https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/Factsheet_Financial_instruments_working_with_social_entrepreneurship.pdf

Ao se implantar *grants*, é melhor concentrar em uma quantidade menor de organizações e fornecer suporte mais profundo, conforme prescreve a abordagem VP.

3.2.2 Instrumentos de dívida

Instrumentos de dívida são empréstimos que a organização VP/SI pode fornecer à OPS, cobrando juros a uma determinada taxa. Os juros cobrados podem variar de acordo com o perfil de risco da empresa investida e a prioridade de securitização e reembolso do empréstimo (sênior versus empréstimo subordinado).

Quando é mais adequado utilizar instrumentos de dívida?

Os instrumentos de dívida são considerados quando a organização VP/SI está buscando um prazo fixo (que pode ser curto ou longo) e retorno fixo (a taxa de juros). O risco da dívida pode ser reduzido ao se trabalhar com OPSs que têm um fluxo de caixa positivo e/ou têm fluxos de receita previsíveis e podem diminuir o risco do investimento, afiançando a dívida contra alguma forma de garantia.

Prós e contras do uso de instrumentos de dívida

Do ponto de vista da **organização VP/SI**, os instrumentos de dívida são “mais seguros” que equity, pois proporcionam um retorno previsível, com claro horizonte de tempo para a sua saída. Quando são garantidos³², os instrumentos de dívida fornecem à VPO / SI uma exposição limitada e - caso o valor seja significativo - ela poderá conceder às OPSs empréstimos com termos e condições específicos para as OPSs. No entanto, os instrumentos de dívida não permitem que a VPO / SI tenha controle sobre as decisões da OPS. Além disso, as OPSs que estiverem bem no estágio inicial de desenvolvimento podem não ter nenhuma garantia a oferecer, o que implica que a exposição da VPO / SI pode acabar sendo a mesma que se estivesse investindo em equity.

Do ponto de vista da **OPS**, os instrumentos de dívida às vezes permite não ter que dar uma parte do lucro ou mesmo

da empresa à organização VP/SI. Os instrumentos de dívida têm um comportamento financeiro previsível, que depende do plano de amortização e, diferentemente de equity, não é reembolsável sob demanda. No entanto, os empréstimos não são muito flexíveis e, portanto, podem não atender às necessidades de fluxo de caixa da OPS. Em caso de inadimplência nos pagamentos, a OPS pode perder suas garantias, o que pode implicar em falência. Por último, os credores podem exigir termos e condições mais exigentes para empréstimos maiores, o que seria difícil de cumprir.

Se as receitas e os fluxos de caixa forem irregulares ou sujeitos a choques (devido ao clima, sazonalidade ou porque uma grande quantidade de receitas provenha de clientes que pagam irregularmente), a OPS deve ter cuidado para não assumir dívidas demais, pois isso envolve reembolsos regulares. Caso a dívida seja a única forma de financiamento disponível, a OPS deve tentar obter termos de dívida mais flexíveis.

3.2.3 Equity

Instrumentos equity são contratos pelos quais uma organização de VP/SI fornece financiamento à OPS e, em troca, adquire direitos de propriedade sobre parte de seus negócios. Isso pode ser apropriado quando a perspectiva de pagamento do empréstimo for baixa ou inexistente. Se a OPS for bem-sucedida, a participação acionária mantém a possibilidade de obter retorno financeiro na forma de pagamento de dividendos. Além disso, permite a possibilidade de transferência de propriedade para outros financiadores no futuro.

Quando é mais adequado utilizar equity?

Instrumentos equity devem ser considerados quando houver, ou for provável que exista, um **mercado** disponível para os produtos / serviços das OPSs, de modo que se possa esperar um forte crescimento e uma possível saída esteja disponível, e a OPS assuma uma forma legal com fins lucrativos que possa pagar seus dividendos e vender ações. No entanto, o período de retorno do in-

32 A dívida garantida tem uma retaguarda ou é assegurada de forma a reduzir o risco dos empréstimos, como nas hipotecas. Se o mutuário [*borrower*] não fizer o pagamento, o banco apreende sua casa, a vende e utiliza os recursos para pagar a dívida. Os ativos que lastreiam a dívida ou instrumento de dívida são consideravelmente seguros, deste modo a dívida não-garantida é considerada um investimento mais arriscado. (Fonte: <http://www.investopedia.com/terms/s/secureddebt.asp#ixzz4tVkkOLFY>).

vestimento pode demorar um **período muito longo** e pode exigir quantidades significativas de outras fontes de capital (grants) para alcançá-lo.

Prós e contras do uso de equity

Do ponto de vista da **organização VP/SI**, equity se torna interessante porque garante a participação na parte financeira do negócio. Assim, se uma OPS começar a obter lucro após a validação do seu modelo de negócios, a VPO/SI poderá participar da participação nos lucros. Além disso, através de equity, a VPO/SI poderá obter controle sobre a direção estratégica do negócio, podendo assim orientar o uso de recursos em uma direção específica. No entanto, equities implicam a necessidade de compartilhar riscos e responsabilidades com a OPS, o que também implica que a capacidade de saída da VPO/SI estará sujeita ao desempenho da empresa. Em caso de falência, os provedores de equity são os últimos a serem pagos, após os empregados e os provedores de dívida. Diferentemente de outros instrumentos, o equity é mais complexo, portanto, será necessário mais trabalho para estruturar e gerenciar o investimento durante todo o processo de investimento.

Do ponto de vista da OPS, os instrumentos equity são interessantes porque com eles não é necessário pagar o investidor em caso de falência. Além disso, em VP/SI, equity é um instrumento mais paciente do que em capital de risco/*private equity*; portanto, o saque será acompanhado pelo desempenho do negócio. Em contrapartida, o inverso da moeda é que a OPS precisará compartilhar a vantagem financeira com a organização de VP/SI. As VPO/SIs trazem conhecimento de negócios e da indústria e possibilidades de network. No entanto, elas exigem controle sobre a direção estratégica dos negócios, de modo que a OPS terá que abrir mão de sua completa independência.

3.3. Instrumentos financeiros híbridos

Além dos grants, de dívidas e equity, uma organização de VP/SI pode usar instrumentos financeiros híbridos (IFHs) para apoiar suas empresas investidas.

Instrumentos financeiros híbridos (IFHs) são contratos monetários que combinam características dos IFs tradicionais (grants, instrumentos de dívida e de equity), a fim de alcançar o melhor alinhamen-

to possível entre risco e impacto/retorno financeiro para investimentos específicos.

Os IFHs são instrumentos financeiros que buscam conciliar algumas das tensões básicas entre os requisitos financeiros dos investidores e a motivação de impacto dos empreendedores sociais (Varga e Hayday, 2016). Os IFHs são adequados para o financiamento de OPSs que estão desenvolvendo produtos e serviços para os quais existe potencialmente um mercado (Spiess-Knafl e Struwer, 2015) para responder às suas diversas necessidades de financiamento (Damaschin-ecu e Etchart, 2016). Embora os instrumentos financeiros híbridos possam ser muito úteis para financiar melhor as OPSs, nem todas as organizações de VP/SI estão cientes da possibilidade de usá-los e talvez não saibam como estruturá-los nem os implantar. Eles também podem ser complexos e, portanto, correm riscos ao serem implementados, muito porque exigem que empresas tenham conhecimentos avançados sobre investimentos financeiros para entender seus mecanismos. Ou as organizações de VP/SI podem simplesmente não estar cientes do termo “instrumentos financeiros híbridos” e do que isso implica, demonstrando que as IFHs ainda não são facilmente compreendidas e usadas tanto pela VPO/SI quanto por suas empresas investidas (Varga e Hayday, 2016).

Alguns exemplos de instrumentos híbridos de financiamento são os do tipo mezanino, os empréstimos e dívidas conversíveis, e grants recuperáveis.

3.3.1 Investimentos de mezanino (também conhecidos como *quasi-equity*)

O financiamento de mezanino é um híbrido de financiamento por dívida e equity, geralmente utilizado para financiar a ampliação de escala de uma organização. Embora seja semelhante ao capital de dívida, normalmente é tratado como equity na folha de balanço da organização. Este financiamento envolve a concessão de um empréstimo de alto risco, cujo reembolso depende do sucesso financeiro da OPS. Esse instrumento financeiro híbrido preenche a lacuna entre dívida e equity/grants através de alguma forma de participação nas receitas. Os exemplos incluem um empréstimo que é reembolsável apenas por meio de *royalties* com base nas

vendas futuras de um produto ou serviço; ou um contrato de compartilhamento de royalties que pode ser ativado quando uma rentabilidade-limite que tenha sido pré-acordada seja atingida. Esses instrumentos financeiros híbridos podem oferecer um equilíbrio adequado de risco e retorno (Balbo et al., 2016).

3.3.2 Empréstimos e dívidas conversíveis

Empréstimos e dívidas conversíveis são “duas circunstâncias diferentes nas quais o empréstimo pode ser convertido em equity”. Em ambos os casos, estamos analisando “um empréstimo que deve ser reembolsado. No entanto, *isto é circunstancial*, porque o credor está disposto a variar os termos do empréstimo a favor do mutuário, que concede ao credor o direito de trocar sua posição de credor por uma propriedade da empresa em uma data posterior. Em outra circunstância mais desafiadora, um empréstimo é convertido em equity, ou porque o regulador do mutuário exige que o intermediário aumente seu capital ou na ocorrência de uma rodada de financiamento futura. É particularmente útil quando a empresa é tão jovem que uma avaliação não é possível e um preço de equity não possa ser definido “(Varga e Hayday, 2016).

A Inka Moss³³ é uma empresa social peruana que coleta e processa musgo esfagno, conhecido por suas qualidades de hidratação e filtragem³⁴. A empresa treina pequenos agricultores para coletar o musgo de suas terras de maneira sustentável e depois os compra a um preço justo. Ela também oferece aos fornecedores a tecnologia, os materiais e as ferramentas necessárias para coletar e transportar o musgo, bem como o desenvolvimento de infraestrutura em suas comunidades³⁵. Em 2014, a NESsT³⁶ convidou a Inka Moss para fazer parte de seu portfólio, investindo na empresa tanto com apoio financeiro quanto não-financeiro³⁷. Naquele estágio, a Inka Moss precisava prototipar e testar novas tecnologias, melhorar seus processos de cobrança e validar seu modelo de negócios. A NESsT apoiou o

Prós e contras do uso de dívidas conversíveis

Do ponto de vista da **organização de VP/SI**, os instrumentos financeiros conversíveis oferecem uma combinação de exposição limitada e a possibilidade de sair independentemente do desempenho da OPS, com a oportunidade de participar dos aspectos positivos dos negócios. No entanto, essa liberdade tem um preço: as dívidas conversíveis são caras para estruturar e gerenciar. Portanto, é necessária uma quantidade intensa de trabalho em todas as etapas do processo de investimento. Se não for prestada atenção suficiente ao se estruturar esses instrumentos financeiros híbridos, a VPO/SI poderá enfrentar resultados indesejados, como conversão automática ou obrigatória, altas avaliações, etc.

Do ponto de vista da OPS, os instrumentos conversíveis são menos vantajosos. Contudo, eles atraem investidores que provavelmente trarão know-how de negócios e da indústria e network. Em alguns casos, a OPS poderá converter instrumentos conforme sua conveniência. Além disso, é provável que a parcela da dívida atenda às necessidades de fluxo de caixa da OPS (embora não seja garantida). No entanto, as dívidas conversíveis têm o preço que, uma vez convertido, a OPS precisará compartilhar lucros e controle com a VPO/SI, como no equity tradicional.



Inka © NESsT



33 Para mais informações: <http://inkamoss.com/>

34 O musgo esfagno é um produto natural altamente requisitado pelos produtores internacionais de orquídeas.

35 Desafio social enfrentado por Inka Moss: poucas oportunidades de emprego e de renda confiável no Altiplano Andino, onde aldeias são pequenas e remotas e os agricultores são pobres.

36 Para mais informações: <http://www.nesst.org/>

37 O apoio não-financeiro inclui serviços de negócios e mentoria fornecidos pela NESsT de 2014 a 2017, avaliados em \$ 32.000.

desenvolvimento e a validação das tecnologias (Fase I) por meio de uma **doação**³⁸. Como o investimento foi bem-sucedido, Inka Moss utilizou mais apoio financeiro para implementar um plano de expansão (Fase II). Um primeiro pacote de **financiamento personalizado híbrido** foi estruturado estrategicamente usando diferentes IFs. A empresa estava em uma posição que deveria assumir dívidas, mas também precisava de capital filantrópico para fortalecer e expandir seus negócios, garantindo seu impacto social e ambiental. A NESsT investiu um **empréstimo** de juros baixos³⁹ para infraestrutura e equipamento necessário para expan-

dir a capacidade de produção; um grant **recuperável**⁴⁰ para aumentar vendas em novos mercados (no caso, EUA e Ásia) e forneceu um **grant**⁴¹ diretamente para as comunidades, apoiando o processo produtivo. Em 2017, uma vez que as receitas aumentaram e as projeções foram cumpridas, a Inka Moss decidiu expandir ao trabalhar com novas comunidades. A NESsT começou a fazer parceria com **co-investidores** (Fase III), **alavancando fundos adicionais** na forma de empréstimo para aumentar a expansão da capacidade de produção e subsídio para desenvolver planos de gerenciamento de terras⁴².

3.3.3 Grants recuperáveis

Grants recuperáveis são subsídios que podem ser devolvidos à VPO/SI, sob termos e condições previamente acordados com a la OPS. Os grants recuperáveis são “projetados para que o destinatário possa focar na sua sustentabilidade e ter menor risco de se tornar dependente”. (Varga e Hayday, 2016).

Observe que algumas organizações de VP/SI utilizam grants recuperáveis de tempos em tempos. Isso pode envolver a devolução total ou parcial de um grant, condicionada a um evento acordado. Por exemplo, um grant pode ser dado para permitir a captação de recursos, mas se a captação for bem-sucedida ou exceder os níveis acordados, uma parte do grant poderá ser devolvida.

Os intermediários de investimento social compartilham algumas características comuns:

- **Abordagem multistakeholder:** fazem parceria com diferentes stakeholders e diferentes setores, como governos, organizações de VP/SI, OPSs.
- **Diversidade de atividades e serviços:** eles geralmente começam a operar de forma ad-hoc, sendo multifacetados e pouco especializados. Depois, com o tempo, eles se concentram em fluxos específicos: na construção de mercado (por exemplo, contribuindo para a criação de Conselhos Consultivos Nacionais em Investimentos de Impacto⁴³), capacitação para OPSs, advocacy e consultoria para o setor público na maneira como comissionam resultados sociais. Assim, eles estão envolvidos na criação de um ecossistema eficiente e saudável e geralmente buscam agir onde ninguém está ou onde é difícil obter retornos.
- **Foco na additionality [adicionalidade]:** eles geralmente são flexíveis para acomodar seus serviços às necessidades do mercado em um determinado momento. Eles visam solucionar problemas que ainda não foram resolvidos pelo mercado, abordando assim a lacuna existente e os problemas negligenciados.

38 Uma doação de US \$ 8.000 para prototipar e testar a tecnologia de secagem de musgo solar e processamento de prensas.

39 A NESsT concedeu um empréstimo por meio de sua linha de crédito KIVA por US \$ 50.000 (período de carência de 4%, 3 anos e 1 ano). Para mais informações sobre a KIVA: <https://www.kiva.org/>

40 \$ 45.000 fornecidos pela NESsT como uma doação recuperável, a serem reembolsados após um período de carência de dois anos, em cinco anos,

41 Subvenção de US \$ 27.500 investidos diretamente nas comunidades por ferramentas, cordas e mulas.

42 A NESsT alavancou uma doação de US \$ 190.000 da Genesis Investment Management, que estava prevista e acabou tendo uma função catalítica (para obter mais informações sobre a Genesis: <https://www.giml.co.uk/>). Além disso, a NESsT alavancou um empréstimo de US \$ 59.000 fornecidos pelo Peru Opportunity Fund (para mais informações sobre esse fundo: <http://www.peruopportunity.org/>)

43 Os ‘Conselhos de Consulta Nacionais’ são compostos por indivíduos representando o setor financeiro e social que desempenharam um papel importante no desenvolvimento do mercado de investimentos para impacto social em seu país. Por exemplo, o Conselho de Consulta Nacional do Reino Unido para a Força-Tarefa de Investimento para Impacto Social [“the UK National Advisory Board to the Social Impact Investment Taskforce”] foi convocado em junho de 2013. Seus membros são formados por indivíduos representando os setores financeiro e social do Reino Unido, os quais desempenharam um papel importante no desenvolvimento da sociedade de mercado de investimento para impacto no Reino Unido.

3.4 O papel da intermediárias de investimento social para combinar os objetivos das organizações de VP/SI e as necessidades das OPSs

No ecossistema de VP/SI, o papel fundamental se combinar os objetivos das organizações de VP/SI com as necessidades das OPSs é desempenhado por organizações intermediárias de investimento social.

Podemos nos referir a estas organizações usando termos diferentes - intermediárias, facilitadoras ou consultoras - e alguns delas se referem especificamente ao contexto. Entidades como *Social Finance* no Reino Unido, *Social Investment Lab* em Portugal, *FASE* na Alemanha, *Impact Investing Australia* ou *SITAWI*, no Brasil, são alguns exemplos.

As intermediárias de investimento social visam aumentar o pool de recursos financeiros disponíveis para que as OPSs alcancem e ampliem escalas do seu impacto social, unindo demanda e oferta de capital, canalizando

fundos para as OPSs de maneira mais eficiente e trazendo mais recursos para o ecossistema VP/SI.

Podemos resumir a relevância das atividades dessas entidades assim:

- Contribuição para o entendimento geral de VP/SI: eles disseminam boas práticas e tentam adaptá-las ao seu conteúdo local.
- Articulação dos esforços de todos os atores em seu contexto nacional.
- Provocam uma ampla estratégia nacional de promoção de VP/SI em seus países (por exemplo, criação de Conselhos Consultivos Nacionais em Investimentos de Impacto, construção de agendas nacionais para seus ecossistemas nacionais de VP/SI).
- Promovem um ecossistema VP/SI que funcione bem, através da construção de infraestruturas robustas de mercado e ajudam a atender à demanda e ao suprimento de capital.

O **Laboratório de Investimento Social (LIS)**⁴⁴ representa um bom exemplo de um intermediário atuando no ecossistema de VP/SI. Criado em 2013 em Lisboa, foi fundado pela Fundação Calouste Gulbenkian, incubado no IES - Instituto de Empreendedorismo Social - e beneficiado pelo apoio técnico do Social Finance UK. Naquela época, o mercado em Portugal era incipiente e, através de seu papel de consultor, o LIS tinha o mandato de testar a viabilidade do uso de al-

guns instrumentos financeiros inovadores para ajudar as empresas sociais a dimensionar suas intervenções. Desde então, o LIS trabalha para melhorar o acesso destas empresas sociais ao capital e às habilidades que lhes permitem atingir seu potencial de impacto. É notável **como o foco do Lab evoluiu ao longo dos anos, adaptando-se às necessidades do mercado de VP/SI em Portugal.**

Ano	Foco	Produção
Ano 1	Realização de estudos de viabilidade, disseminação de conceitos e melhores práticas	Oito notas de pesquisa sobre tópicos como: SI, VP, promovendo um ecossistema de mercado de investimento para impacto social, preparando o investimento, SIBs.
Ano 2	Construção de infraestruturas de mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Apoio para o governo para projetar o fundo atacadista nacional de € 150 milhões⁴⁵. • Criação da Força <i>Tarefa Portuguesa para Investimento Social</i>.
Ano 3	Lançamento de projetos-piloto e fechamento de negócios	<ul style="list-style-type: none"> • Programa acelerador de investimento de impacto social. • Lançamento de três novos SIBs. • Estruturação das primeiras transações de investimento de impacto social (€ 1M).



44 Para mais informações: <https://gulbenkian.pt/en/>

45 O Portugal Social Innovation é o fundo wholesale de € 150 milhões e está estruturado em quatro fundos / programas diferentes: 1) fundo de resultados / SIBs, 2) fundo de VP, 3) programa de capacitação e 4) fundo de inovação social que será dotado de 110 milhões de Euros e será um fundo de fundos. O Portugal Social Innovation foi criado em 2014. Todos os programas (1), (2) e (3) já iniciaram suas operações, exceto o fundo de inovação social (4). Ver: <https://evpa.eu.com/uploads/documents/Portugal-Inova%C3%A7%C3%A3o-Social.pdf>

Quando o Laboratório de Investimento Social foi criado, o foco era se tornar um catalisador de mercado, desenvolvendo conhecimento, criando a Força-Tarefa Portuguesa para Investimento Social, criando programas de aceleração de impacto e ajudando a moldar políticas públicas ao financiamento da inovação social. Somente no terceiro ano, eles estruturaram suas primeiras transações de investimento, **desenvolvendo um histórico como intermediário financeiro.**

Em 2017, o Laboratório trabalhava em três fluxos: **consultoria de comissionamento do setor público**, aju-

dando o governo e os municípios locais a contratar melhor os serviços sociais⁴⁶; **suporte à capacitação e prontidão para investimentos** por meio de dois aceleradores, que oferecem catorze semanas de suporte prático intensivo a oito empresas por vez; **e apoio à angariação de capital**, ajudando as empresas sociais a encontrar a melhor combinação de investidores e estruturar uma proposta de investimento *win-win*. O foco do último fluxo é especificamente a **avaliação dos instrumentos financeiros mais adequados a serem utilizados.**

4. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO E PROCESSO DE INVESTIMENTO DA ORGANIZAÇÃO VP/SI

Durante a definição de sua estratégia de investimento, a organização VP/SI decide quais instrumentos financeiros utilizar. Ao mesmo tempo, a OPS reflete suas necessidades financeiras ao definir seu modelo de negócios.

Conforme demonstrado na Figura 27, a Etapa 1 “Avaliar as pré-condições da VPO / SI” e a Etapa 2 “Avaliar as necessidades financeiras da OPS” do processo de personalização de financiamentos devem ser executadas para se definir a **estratégia de investimento**, atendendo a ambos os lados; o da organização VP/SI e o da OPS.

Durante a **triagem do negócio**, que é a primeira fase do processo de investimento VP, a organização VP/SI deve avaliar se as características e necessidades da OPS correspondem apropriadamente aos seus objetivos, conforme já tenha sido definido durante o delineamento da estratégia de investimento.

Concretamente, a organização de VP/SI precisa garantir que seu próprio impacto e expectativas de retorno financeiro estejam alinhadas com as necessidades específicas da OPS⁴⁷.

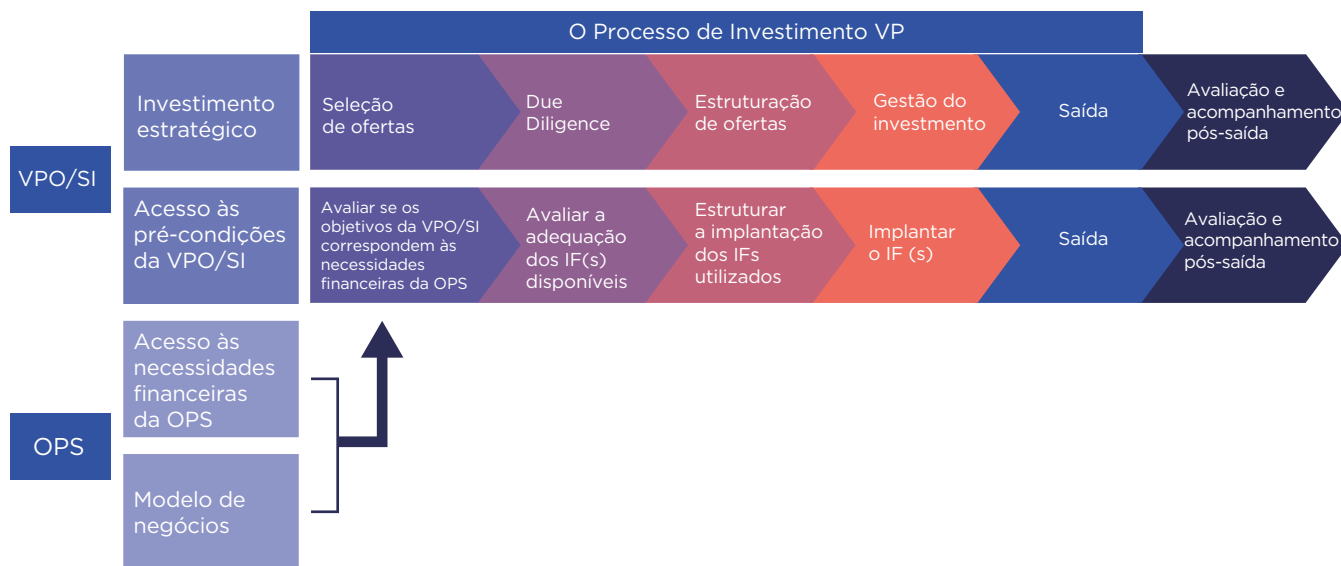
Então, durante o período de **due diligence**, tendo uma ideia clara sobre OPSs que atendem às expectativas adequadas, a organização de VP/SI deve selecionar as OPSs que receberão apoio financeiro. Nesse estágio, poderão existir dois cenários diferentes: (i) a VPO/SI tem a possibilidade de escolher entre uma variedade maior de IFs; (ii) a VPO/SI pode usar apenas um único tipo de instrumento financeiro, por exemplo, devido à sua estrutura legal.

No primeiro caso, a VPO/SI deve avaliar qual é o melhor IF a ser utilizado, observando dentre diferentes possibilidades disponíveis quais poderiam ser bem-sucedidas em termos de expectativas da VPO/SI, as necessidades da OPS e o impacto alcançado.

46 Atividades realizadas pelo Social Investment Lab nesse fluxo: lançamento de novos SIBs; criação de um banco de dados de custos unitários que ajudará a descobrir quanto custam as questões sociais ao Estado; desenho de resultados baseado em contratação de treinamento

47 Para mais detalhes, veja Parte 2, Capítulo 2.

Figura 27: Financiamento personalizado dentro da estratégia de investimento e do processo de investimento da VP (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



No segundo caso, a organização de VP/SI precisa avaliar se o único IF que se pode implantar é realmente o mais apropriado para financiar efetivamente a OPS e adequar seus próprios objetivos às necessidades da OPS. Ou seja, para a VPO/SI, seria mais conveniente encontrar outras OPSs para apoiar e para a OPS procurar outros tipos de financiamento⁴⁸.

Depois de escolher a OPS que irá apoiar, a organização VP/SI deve estruturar sua oferta financeira na fase de **estruturação do negócio**⁴⁹.

Visualizando a **saída**, existem várias perguntas que uma VPO/SI deve se fazer - possivelmente, já em **due diligence** -, pois elas implicam na decisão se ela deverá inves-

tir ou não. Por exemplo, qual é seu potencial de saída? A OPS oferece potencial para saída do investimento? A VPO/SI pode vender suas ações no tempo esperado? Se a resposta for não, a organização VP/SI não tem nenhuma possibilidade de sair mais tarde, logo, implantar *equity* pode ser desafiador. Da mesma forma, se a OPS operar em mercados onde muito dificilmente se poderá obter retorno financeiro positivo, a organização investida não será atraente para compradores comerciais ou parceiros estratégicos, de modo que a organização de VP/SI poderá lutar para encontrar uma saída e *equity* pode não ser o instrumento financeiro mais adequado a se utilizar.

48 A realidade do campo é que a maioria dos atores prefere ou está acostumada a implantar certos tipos de instrumentos e acaba escolhendo OPSs que se alinham com eles.

49 Para esta referência, consulte a Parte 2, Capítulo 3.

IKARE Ltd⁵⁰, uma instituição de caridade registrada no Reino Unido e legalmente estruturada como empresa limitada por garantia, iniciou suas atividades VP apoiando à *Stamp Out Sleeping Sickness* (SOS) uma intervenção emergencial⁵¹ na Uganda, apenas por meio de grants. O desafio seguinte da IKARE Ltd foi construir do zero uma infraestrutura de serviços veterinários (que fosse comercialmente viável) também fornecendo-os bens e serviços públicos necessários para alcançarem um impacto desejado. A fim de ajudar cada uma das OPSs a se acostumar com as boas práticas de negócios e disciplina financeira, decidiu-se **transformar parte do grant** (o objetivo era comprar veículos) **em empréstimos** (onde os veículos serviriam como garantia). Os veterinários (chamados “veterinários 3V”)⁵² precisavam amortizar os empréstimos concedidos para financiar a compra de suas motos (que eram essenciais para ampliar o alcance deles em grandes distritos). Também se esperava que eles cuidassem melhor das motos caso as possuíssem e tivessem trabalhado duro para adquiri-las.

É importante destacar que, tecnicamente, **instrumentos equity** também poderiam ter sido utilizados, pois



3V Vets © Anne Holm Rannaleet

o objetivo era a sustentabilidade financeira de cada start-up dos veterinários. No entanto, como os valores envolvidos eram bem pequenos e a IKARE teria que criar uma subsidiária especial para assumir o equity, juntamente com a incerteza sobre as regras de propriedade para estrangeiros na Uganda - incluindo a questão em relação à expatriação de dividendos/lucros do país -, eles acabaram escolhendo uma mistura de *grants* e empréstimos.

50 Para mais informações: <http://www.ikinest.com/IKare/>

51 Para mais informações: <http://www.ikinest.com/IKare/The-SOS-Initiative/>

52 Para mais informações: http://www.ikinest.com/globalassets/newsletter/ikare_news_3_2104.pdf e http://www.ikinest.com/globalassets/newsletter/ik_ikare_4_final.pdf

PARTE 3. FINANÇAS HÍBRIDAS

Caminhos para que organizações VP/SI personalizem seus investimentos

© Educate Girls



PARTE 3. FINANÇAS HÍBRIDAS

Caminhos para que organizações VP/SI personalizem seus investimentos

O **financiamento híbrido** é a alocação de recursos financeiros para investimentos de impacto, combinando **diferentes tipos de instrumentos financeiros** e diferentes tipos de **risco/retorno/perfis de impacto dos provedores de capital**.

Existem dois elementos do financiamento híbrido a serem desenvolvidos pela VPO/SI (Figura 28):

- a. Veículos de financiamento híbrido** são fundos criados para fornecer financiamento às OPSs de maneira mais eficiente, satisfazendo diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto dos investidores. Esses veículos são normalmente gerenciados por organizações de VP/SI que atuam como intermediárias financeiras.
- b. Mecanismos de financiamento híbrido** são esquemas de financiamento desenvolvidos com base deal-by-deal [“a cada negócio”], para aumentar os recursos aportados para investimentos orientados para o impacto, reduzindo riscos associados à realização dos objetivos financeiros ou de impacto.

Os arranjos financeiros híbridos combinam diferentes estratégias de impacto dos atores que utilizam diferentes instrumentos financeiros (híbridos ou não) para atingir um grau de alavancagem e alinhamento de impacto que não poderia ser alcançado através de um único instrumento financeiro ou de um único ator.

Quando múltiplos atores com diferentes estratégias de impacto unem forças, eles têm várias opções. Por exemplo, diferentes investidores/provedores de capital podem montar um novo veículo de financiamento híbrido, com sua própria estratégia de impacto, diferente da dos atores que montam o fundo híbrido. Ou podem estipular contratos para estabelecer um mecanismo de financiamento híbrido através do qual uma organização de VP/SI possa colaborar com outros atores interessados em apoiar o mesmo investimento (por exemplo, *Social Impact Bonds*). No primeiro exemplo, uma nova estrutura

independente é criada por duas partes, enquanto no segundo formaliza-se um acordo contratual.

Se a organização VP/IS puder usar apenas um tipo de IF, pode usar financiamento híbrido para atrair outros investidores que utilizam instrumentos financeiros alternativos e assim encontrar uma combinação adequada de IF para apoiar eficientemente determinada organização. O financiamento híbrido também é usado quando a organização VP/IS vê o complemento oferecido pela colaboração entre diferentes atores que reúnem não apenas diversas fontes de capital, mas também diversas habili-

Figura 28: Finanças híbridas (Fonte: EVPA's Knowledge Centre)

FINANÇAS HÍBRIDAS

Alocação de recursos financeiros para investimentos que sejam orientados para o impacto social, combinando diferentes tipos de **instrumentos financeiros** e diferentes tipos de **risco/retorno/perfil de impacto dos provedores de capital**.

VEÍCULOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO

→ Em termos de disponibilização de recursos [‘funding’]

Fundos desenvolvidos para fornecer investimentos às OPSs eficientemente, ao mesmo tempo, satisfazendo os diferentes perfis de investidores em termos de risco/retorno/impacto.

MECANISMOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO

→ *business to business [b to b]*

Esquemas de financiamento desenvolvidos para aumentar os recursos aportados para investimentos direcionados ao impacto, reduzindo o risco do capital tradicional (ou seja, varejo, comercial ou público)

dades, perspectivas, conhecimentos e experiências na implantação de ferramentas de financiamento alternativas, para maximizar o apoio prestado às organizações financiadas.

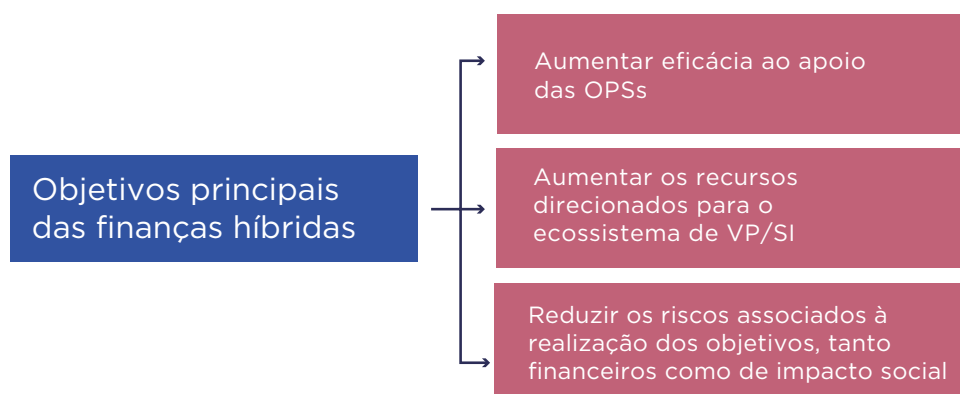
Então, por que o financiamento híbrido importa, e qual é sua relevância? Neste relatório, nós argumentamos que o financiamento híbrido tem três objetivos principais, e eles constituem valor agregado das finanças híbridas (Figura 29):

- **Aumentar a eficácia** no apoio às OPSs ao fornecer o suporte correto a elas, da forma correta, no momento certo. Isso é particularmente verdade para OPSs que têm potencial para se tornarem autossustentáveis, gerando receita em um determinado momento do seu ciclo de vida, que podem desenvolver um apetite por IFs diversos ou até mais sofisticados à medida que seus negócios avançam para a autossustentabilidade.
- O financiamento híbrido promove **a sustentabilidade e a capacidade das empresas investidas**. Graças à combinação de capital filantrópico e investimento social (por exemplo, grants combinados com empréstimos), é possível sustentar elementos específicos de capacitação por meio de grants que não poderiam ser facilmente custeadas pelo empréstimo, porque elas não geram receita. Além disso, em alguns casos, em busca de se estruturar um novo veículo híbrido, é possível complementar o deficit financeiro no modelo de negócios da organização com propósito social. Ao financiar essa lacuna, a parte restante do investimen-

to torna-se acessível a investidores com orientação comercial, liberando assim novo capital incentivando investimentos comerciais e tornando a OPS mais sustentável a longo prazo, promovendo sua viabilidade econômica.

- **Aumentar os recursos** trazidos para o ecossistema VP/SI - e a alocação eficiente deles. O financiamento híbrido permite o envolvimento de novas classes de atores, trazendo mais recursos financeiros para o ecossistema de VP/SI, ativos valiosos e capacidade. Modelos de financiamento híbrido alinham os interesses dos atores em uma transação em torno das metas de impacto. Concretamente, conectando investidores tradicionais (por exemplo, o público, investidores de varejo, investidores comerciais) com investidores que têm um forte foco no impacto social em investimentos híbridos, são trazidas metas orientadas para o impacto. E isso moldará a transação implementando o financiamento tradicional no ecossistema de VP/SI que normalmente não estaria vinculada ao impacto em negócios orientados para isto e tornaria as metas de impacto mais claras, mais visíveis e melhor gerenciadas em toda a transação.
- **Reduzir os riscos** associados à obtenção de objetivos financeiros ou de impacto para diferentes atores. O financiamento híbrido pode reduzir os riscos associados à conquista dos objetivos de impacto para fornecedores filantrópicos e de capital público, ou os riscos associados à consecução dos objetivos financeiros para investidores tradicionais, como investidores de varejo e comerciais.

Figura 29: Os principais objetivos das finanças híbridas (Fonte: EVPA Knowledge Centre)



Considerando-se tais aspectos, uma vantagem valiosa do surgimento de veículos de financiamento híbridos é a **especialização de capital**. Por exemplo, frequentemente, investidores com experiência específica na implantação de empréstimos são forçados a fornecer também subsídios para cobrir a necessidade específica de uma organização investida. Essa solução é *sub-ótima* para a organização de VP/SI e para a OPS, pois a primeira utiliza um instrumento financeiro sobre o qual não possui forte conhecimento e a segunda não recebe o melhor suporte que poderia estar disponível. Ao combinar o capital e a experiência de vários atores no mesmo acordo, as OPSs se beneficiarão da combinação mais adequada de apoio financeiro e não-financeiro, enquanto todos os investidores aprofundam suas capacidades na implantação de um IF específico, que é conhecido como especialização de capital.

Especificamente, considerando os veículos de financiamento híbrido, o **atrativo para a OPS** é que ela possui apenas uma contraparte (e não várias) e que, idealmen-

te, só precisa julgar um tipo de financiamento. É no nível do fundo (ou seja, o veículo) que os fundos recebidos (com diferentes necessidades de retorno) são reunidos e, em seguida, um tipo de financiamento com um determinado requisito de serviço e retorno financeiro é concedido à OPS. Como a OPS amortiza ou paga juros ou dividendos, a ruptura acontece no nível do fundo, para que os provedores de grants não recebam nada, enquanto aqueles com instrumentos não-subordinados de dívida ou interesses de fundos especiais têm o primeiro direito a retornos (pré-determinados).

Por outro lado, considerando especificamente os mecanismos híbridos baseados em resultados, graças a eles, a programação pode se tornar inteligente e eficaz como resultado do **aumento da flexibilidade e autonomia dos provedores de serviços**. Pode haver maior transparência e responsabilidade pela entrega de resultados através do **vínculo direto entre resultados e retorno** do investidor. Além disso, haverá uma atenção crescente à obtenção de um impacto ainda maior devido aos **incen-**

É importante distinguir entre finanças híbridas e finanças combinadas [*blended finance*]. O termo “Finanças combinadas” começou a ser utilizado internacionalmente e tornou-se ainda mais reconhecido após a adoção da Agenda Adis Ababa Action como documento final da Terceira Conferência Internacional sobre Investimentos para o Desenvolvimento, organizada pela ONU (Nações Unidas, 2015).⁵³ Na AAAA, a ONU salientou o potencial de novos veículos de investimento no financiamento para o desenvolvimento, como o financiamento misto, que combina financiamento público contratual com financiamento privado não-contratual (ibid.). Para a ONU, os instrumentos financeiros combinados servem para reduzir riscos específicos ao investimento e incentivar financiamento adicional do setor privado nos principais setores de desenvolvimento liderados por políticas regionais, nacionais e sub-nacionais do governo e prioridades para o desenvolvimento sustentável.

Além disso, ainda em 2015, no contexto da ReDesigning Development Finance Initiative (RDFI), o Fórum Econômico Mundial e a OCDE definiram finanças combinadas como “uso estratégico de finanças de desenvolvimento e dos fundos filantrópicos para mobilizar fluxos de capital privado para mercados emergentes e de fronteira.” (OCDE, 2016; OCDE / WEF, 2016; OCDE / WEF, 2015a; OCDE / WEF 2015b).

Assim, o financiamento combinado é frequentemente utilizado como um termo que refere a um contexto de cooperação para o desenvolvimento, no qual o financiamento para o desenvolvimento (incluindo Assistência Oficial para Desenvolvimento, ODA e fundos privados governados por um mandato de desenvolvimento) é utilizado para mobilizar capital comercial adicional. Portanto, embora em nossa definição de financiamento híbrido nós também incluimos exemplos que



⁵³ Conferência realizada em Adis Ababa em julho de 2015.

⁵⁴ No entanto, neste relatório, enquanto nos referimos, por exemplo, a mecanismos de financiamento híbridos, também estamos falando sobre desmistificar o público através do privado. É o oposto do que vemos nas finanças combinadas, conforme descrito pela OCDE e amplamente divulgado.

seguem uma lógica semelhante do financiamento misto⁵⁴, observamos um espaço muito mais amplo onde diversos tipos de financiamento colaborativo com diferentes lógicas ocorrem. Assim, podemos especificamente, como a configuração de estruturas híbridas (ou seja, o fato de considerar financiamento combinado como parte de todas as finanças híbridas, características e declinações específicas.)

No entanto, é relevante acrescentar que algumas organizações de VP/SI, especialmente no Reino Unido, como a Access

Foundation⁵⁵ e Social and Sustainable Capital,⁵⁶ usam o termo “financiamento misto”⁵⁷ para referirem-se a uma prática que descrevemos como financiamento híbrido e, diferentes tipos de instrumentos financeiros implantados por meio do conceito (especificamente, sob mecanismos híbridos) que possui o mesmo fundo de investimento).

tivos de desempenho que recompensam o provedor de serviços em caso de desempenho excessivo. Além disso, haverá uma **maior clareza do valor dos resultados** que permitirão uma melhor compreensão das oportunidades de investimento e dos preços prevalecentes no mercado. Por fim, esses mecanismos garantem que os doadores obtenham o valor total pelo seu dinheiro e não paguem pelos programas que não adquirem performance.

Como mencionado acima, para os fins desta pesquisa, na Parte 3 do relatório, nós focaremos especificamente em OPSs com potencial de se tornarem autossustentáveis, gerando receitas em um determinado momento.

Nos parágrafos seguintes, forneceremos casos práticos de investimentos financeiros híbridos. A lista não é extensa, mas representa bem a variedade de exemplos de financiamento híbrido desenvolvidos até agora no ecossistema de VP/SI.

55 Para mais informações: <https://access-socialinvestment.org.uk/>

56 Para mais informações: <http://socialandsustainable.com/>

57 Para mais informações: <https://www.civilsociety.co.uk/voices/blended-finance-is-transforming-social-investment.html>

1. VEÍCULOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO - CONFIGURAÇÃO DE FUNDOS PARA COMBINAR INSTRUMENTOS FINANCEIROS DA MANEIRA MAIS EFICAZ

No ecossistema de VP/SI, há uma persuasiva necessidade de modelos híbridos que usam uma **combinação de instrumentos financeiros** (Wilson, 2014) para financiar melhor as OPSs, uma vez que a maioria dos negócios exige uma mistura de diferentes tipos de instituições financeiras e atores. Além disso, se observarmos como os projetos mais complexos são financiados, podemos ver que eles não dependem apenas de uma fonte de dinheiro, mas **reunam capital de várias fontes**, com diferentes perfis de risco-retorno (Oldenburg, 2014). Por exemplo, as fundações estão co-investindo em fundos de investimento social para combinar sua experiência em grants com a experiência e o conhecimento de mais investidores comerciais (OCDE, 2015).

Conforme colocado anteriormente, os **veículos de financiamento híbrido** são desenvolvidos, no nível do fundo, para fornecer financiamento às OPSs de maneira eficiente, satisfazendo diferentes tipos de risco/retorno/perfil de impacto dos investidores. Eles estão estruturados para responder diretamente às necessidades das OPSs de diversos IFs específicos, devido à sua evolução por meio de estágios de desenvolvimento consecutivos. Esse tipo de veículo combina em um novo fundo híbrido e independente as estratégias de impacto de diferentes tipos de atores, como financiadores públicos, financiadores filantrópicos e investidores sociais, para que o novo veículo tenha sua própria estratégia de impacto, que podem diferir daquelas que os atores o montaram.

Frequentemente, esses veículos híbridos de financiamento visam apoiar as OPSs que tenham potencial de tornarem-se autossustentáveis (geralmente chamadas

de **empresas sociais**⁵⁸), durante **sua fase inicial**. Nesta fase, essas OPSs têm dificuldades em acessar capital filantrópico e investimentos sociais, por diferentes razões. Como as organizações VPOs doadoras de grants [*grant-giving*] não estão buscando retornos financeiros, eles estão mais bem equipados para apoiar organizações sem fins lucrativos que não geram receita, assim deixando de fora empresas sociais em estágio inicial. Por outro lado, os investidores sociais, que estão interessados em retornos financeiros juntamente com o impacto social, normalmente apoiam empresas sociais com alta chance de gerar receita, graças a modelos de negócios já comprovados e que atingiram um estágio posterior de desenvolvimento. De fato, empresas sociais mais maduras permitem maiores “tamanhos de ingresso” e podem oferecer maior lucratividade (Freiburg et al., 2016). Quando se trata de dívidas, as OPSs não podem acessar empréstimos simples, sem garantia de segurança, em escala relativamente pequena, **pois não possuem nenhum título [security] ou histórico** para emprestar dos principais credores. Além disso, a maioria dos fundos de investimento social reluta em emprestar pequenas quantias de financiamento, porque a transação seria muito arriscada e onerosa.⁵⁹ Igualmente, muitas das OPSs que poderiam se beneficiar do investimento social precisam de muito apoio para desenvolver modelos de negócios e implementar sistemas e processos para gerenciar operações corporativas e finanças reembolsáveis.

Como resultado, as OPSs em estágio inicial têm dificuldades em encontrar uma fonte adequada de capital com o risco de não receberem apoio ou não serem atendidas da maneira mais apropriada.

Evidências dão apoio à teoria de que é necessário encontrar novas maneiras de preencher a lacuna de financiamentos para as OPSs em estágio de desenvolvimento que segue o estágio bem inicial (semente) / inicial e precede o estágio de crescimento / ampliação de escala.

58 A Comissão Europeia desenvolveu a seguinte definição para empresas sociais: Uma empresa que é operadora da economia social cujo principal objetivo é ter um impacto social, em vez de obter lucro para seus proprietários ou acionistas. Ela opera fornecendo bens e serviços para o mercado de maneira empreendedora e inovadora e usa seus lucros, principalmente, buscando alcançar objetivos sociais. É gerenciada de forma aberta e responsável e, em particular, envolve funcionários, consumidores e stakeholders afetadas por suas atividades comerciais. Para mais informações: http://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises_en

59 Normalmente, esses fundos não estão dispostos a investir em negócios inferiores a £ 150k-200k. No entanto, os fundos sociais anteriormente subsidiados pelo *European Structural Fund* [“Fundo Estrutural Europeu”] ou por outros fundos públicos tendem a investir este tipo de pequenas quantidades de capital

A *Financing Agency for Social Entrepreneurship (FASE)* [“Agência de Financiamento para o Empreendedorismo Social”] identifica uma lacuna estratégica de financiamento no estágio inicial de crescimento quando, conforme explicado anteriormente, as OPSS são geralmente “grandes demais para grants/filantropias, pequenas demais (e arriscadas) para investidores institucionais (sociais)”.

Nesta fase, as OPSS geralmente precisam entre € 50.000 e 500 mil Euros; portanto, uma combinação de instrumentos financeiros pode ser a melhor solução para preencher esta lacuna, ou déficit (Figura 30).

No entanto, outras pesquisas mostram que o “Vale da Morte” - também chamado de “centro que está faltando” - está em fase de expansão (Figura 31). Nele, os grupos de empresas sociais costumam ser grandes demais para as microfinanças e fontes informais de financiamento, mas pequenas demais ou arriscadas para bancos comerciais e investidores em *private equity* (Bolis et al., 2017). Nesta fase, as organizações de VP / SI podem desempenhar um papel crítico antes que as OPSS possam assumir razoavelmente o financiamento comercial tradicional.

Figura 30: A lacuna do financiamento estratégico (Fonte: FASE. Traduzido pela LatImpacto.)

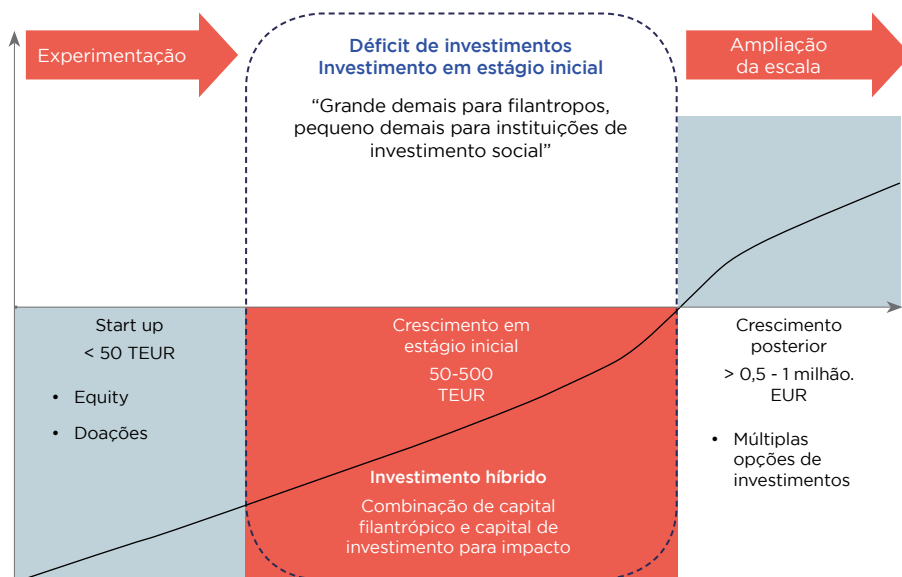
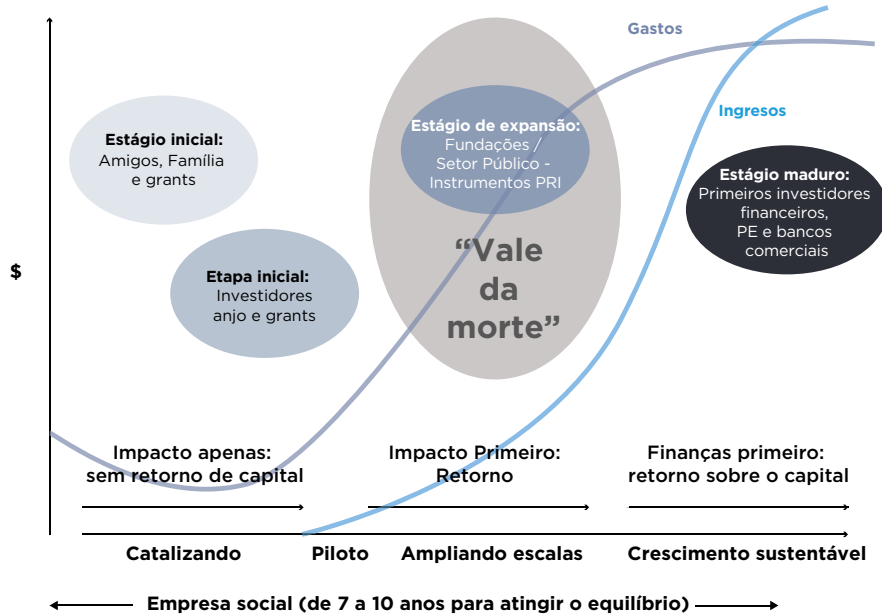


Figura 31: Estágios de crescimento das empresas, do início ao crescimento sustentável (Fonte: Bolis et al. 2017. Traduzido pela LatImpacto)



Na Alemanha, a Agência de **Financiamento para o Empreendedorismo Social (FASE)**⁶⁰ está criando um fundo híbrido de investimento para atender a um segmento específico do mercado de VP/SI: **empresas sociais em estágio inicial**. O fundo forneceria retornos financeiros moderados (ou seja, de 2% a 5% em diferentes parcelas de investimento). O volume previsto para o fundo é de € 20 milhões para apoiar cerca de 80 start-ups sociais por um período de investimento de cinco anos. O **capital de mezanino e / ou equity ao longo** de 5 a 6 anos serão os instrumentos financeiros implantados no fundo (Freiburg et al., 2016). O fundo terá uma estrutura de várias camadas, e combinará um capital híbrido: reunindo atores filantrópicos, públicos e de investimento social.

Uma característica importante das empresas sociais que o fundo também leva em consideração é o **estágio de maturidade ou desenvolvimento**. As novas empresas iniciantes com prova de conceito inicial dos modelos de negócios e de impacto que precisam escalar seu produto ou serviço para ganhar uma posição no mercado, precisam ter entre 100 mil e 500 mil Euros em capital. As start-ups maduras já persistiram com sucesso no mercado, tanto nas dimensões de negócios quanto de impacto, geralmente exigem mais de 1 milhão de Euros para continuar crescendo (ibid.).

Phineo⁶¹, corporação sem fins lucrativos com sede em Berlim que atua como intermediária no mercado de investimentos de impacto alemão, planeja criar um fundo híbrido piloto. O chamado **“fundo híbrido de doadores”** investirá em cerca de 6 a 8 negócios de

impacto, reunindo fundações como doadores e investidores sociais. O objetivo é alavancar investimentos sociais por meio do capital filantrópico com uma proporção média de 1: 2. O fundo híbrido tem como alvo →

60 Para obter mais informações sobre o FASE, leia o caso completo apresentado em OECD/EU, (2017), “Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”, OECD Publishing, Paris, páginas 111-119.

61 Para obter mais informações: <https://www.phineo.org/english>. Para mais informações sobre o Phineo, leia o case completo OECD/EU, (2017), “Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium”, OECD Publishing, Paris, páginas 121-129.

cerca de € 700.000 de capital filantrópico de fundações e € 1.4 milhões de investidores sociais. Os retornos para os investidores sociais são limitados.

O objetivo do piloto também é testar a viabilidade e comprovar a sustentabilidade de tais iniciativas financeiras híbridas e promover o desenvolvimento do mercado. No entanto, as fundações alemãs até agora têm hesitado em fornecer financiamento filantrópico por meio desse novo tipo de veículo de financiamento, o que pode exigir um reposicionamento estratégico do piloto.

A Phineo está angariando do fundo doador e examinando as OPSs que serão apoiadas através dele. Uma delas já passou pela devida fase de due-diligence e mais três estão em andamento. Os critérios de seleção estão vinculados ao impacto social, governança e modelo de negócios. A **FASE** entrou como parceira do projeto no piloto e está apoiando a busca de investidores sociais para corresponder às grants.

Access Foundation – The foundation of Social Investment⁶² foi criada em 2015 para facilitar que OPSs na Inglaterra tivessem **acesso ao capital necessário para que pudessem crescer e aumentar seu impacto social**. O financiamento da Access é proveniente de um endowment de gastos [spend-down] de 10 anos concedido pelo governo do Reino Unido em uma facilidade de capital misto apoiada pelo Big Lottery Fund e pela Big Society Capital

Para enfrentar o desafio duplo descrito acima, a Access executa dois programas principais. Em primeiro lugar, combinando grants e empréstimos em um mecanismo financeiro de 45 milhões de Libras, o **Growth Fund**⁶³, que é disponibilizado para organizações que emprestam para OPSs. A concessão de grants permite que esses credores corram maior risco e ajuda a subsidiar os custos de transação do gerenciamento de lotes de pequenos empréstimos. O financiamento oferecido por esses fundos de empréstimo é **pequeno, flexível, não-garantido e acessível**. Dois exemplos de empresas investidas apoiadas pelo Fundo de Crescimento são **Hollywell Housing Trust**⁶⁴ e **Intraquest**⁶⁵



© Hollywell Housing Trust

Em segundo lugar, Access fornece financiamento para **programas de capacitação e prontidão para investimentos por endowment de £ 60 milhões**. Os programas atuais incluem o **Reach Fund**⁶⁶, que concede grants para as OPSs⁶⁷ para ajudá-las a obter um empréstimo, e o **Programa de Gestão de Impacto** [Impact Management Programme], que ajuda especificamente as OPSs com habilidades para incorporar o desempenho do impacto em suas informações de gerenciamento.

62 Para obter mais informações: <https://access-socialinvestment.org.uk/>

63 O Fundo de Crescimento, que combina £ 22,5 milhões de subsídios do Big Lottery Fund com pelo menos £ 22,5 milhões em fundos de empréstimos da Big Society Capital, ajuda os investidores sociais a fazer investimentos de até £ 150.000 em OPSs. Para mais informações: <https://access-socialinvestment.org.uk/growth-fund/what-is-the-growth-fund/>

64 Para mais informações: <http://www.reachfund.org.uk/news/hollywell-housing-first-reach-investment>

65 Para mais informações: <https://www.pioneerOPSst.com/news-views/20170116/first-access-funding-reaches-frontline>

66 Para mais informações: <https://access-socialinvestment.org.uk/access-social-investment-business-announce-launch-reach-fund/>

67 O componente do grant (até 15.000 libras) foi projetado para testar um novo modelo que dê suporte para um melhor preparo dos investimentos.

Fundos híbridos também foram criados em um contexto de **cooperação para o desenvolvimento**. Na Alemanha, desde 2005, o governo alemão e o KfW Development Bank⁶⁸ estabeleceram vários **fundos estruturados**⁶⁹ **para financiar investimentos direcionados** a países em desenvolvimento por meio de instituições financeiras. Os investimentos-alvo são as microfinanças e Finanças PME, investimentos verdes ou, por exemplo, de educação financeira. Esses fundos **dividem o risco geral de uma carteira em parcelas**, cada uma com um grau de risco diferente, que depois são repassadas aos investidores com variados apetites de risco. Concretamente, uma carteira de empréstimos é dividida em - por exemplo - três parcelas. A parcela júnior (a parcela de risco de ações, assumida pelo governo alemão); uma parcela do mezanino (geralmente repassada para **instituições financeiras de desenvolvimento**); e uma parcela sênior (associada a

um risco menor, repassada **ao mercado de capitais e aos investidores privados tradicionais**).

Outro exemplo é o **DEG⁷⁰ "Up-Scaling" Programme** através do qual o DEG fornece € 500k que deverão ser reembolsados em caso de sucesso do investimento. 50% do volume total de investimentos é fornecido por meio do programa. Para que as empresas sociais investidas sejam selecionadas com base em seus **desempenhos de impacto financeiro e de desenvolvimento**, elas terão que atrair os 50% restantes de investidores privados e / ou públicos, **mobilizando recursos e atores adicionais**.

Assim, esses veículos canalizam recursos para **novos setores e ecossistemas** e **aplicam altos padrões ambientais e sociais** a todos os investimentos.

68 Para mais informações: <https://www.kfw-entwicklungsbank.de/International-financing/KfW-Entwicklungsbank/>

69 Um exemplo de fundo estruturado é o Fundo Europeu para o Sudeste da Europa (EFSE), criado em 2005. Para mais informações sobre esse fundo: <https://www.efse.lu/>

70 Para mais informações: <https://www.deginvest.de/International-financing/DEG/>

2. MECANISMOS DE FINANCIAMENTO HÍBRIDO - COMBINANDO DIFERENTES ATORES PARA CUSTEAR SOLUÇÕES SOCIAIS

Mecanismos de financiamento híbrido são esquemas desenvolvidos a cada negociação [*deal-by-deal*], para aumentar recursos aportados para investimentos orientados para o impacto, reduzindo os riscos associados à realização dos objetivos de impacto (para fornecedores filantrópicos e de capital público) ou dos objetivos financeiros (para investidores tradicionais, como investidores de varejo e comerciais).

Os mecanismos de financiamento híbrido diferem em termos de atores envolvidos e formas de funcionamento, como veremos nos parágrafos abaixo.

2.1 Mecanismos baseados em resultados

Mecanismos baseados em resultados são contratos através dos quais os desafios sociais são enfrentados de forma inovadora, estimulando a eficiência dos investidores sociais para gerar um maior impacto social. Mecanismos

baseados em resultados são contratos financiados por um investidor social que assume riscos para desassociar (de uma perspectiva de risco de impacto) o investimento para outros tipos de atores, como entidades públicas (veja abaixo os exemplos de SIBs), doadores filantrópicos (veja abaixo o exemplo de DIBs) e investidores comerciais (veja abaixo o exemplo da Social Success Note, ou “Nota de Sucesso Social”).

O foco está no impacto: governos / entidades públicas e atores filantrópicos reembolsam o investimento feito pelo investidor [*risk-taking*] que toma o risco, incluindo um superávit, apenas quando a intervenção inovadora tenha atingido os resultados pré-definidos do impacto social. Concretamente, essa prática evita que os contribuintes assumam riscos, caso as intervenções não funcionem ou não conquistem o impacto social esperado.

Observando tipos específicos de mecanismos baseados em resultados, vemos que os **Social Impact Bonds** (SIBs) são um exemplo típico de contratos baseados em resultados entre governos / entidades públicas e investidores sociais.

O **Social Finance UK**⁷¹ é uma organização sem fins lucrativos que tem parceria com o governo, o setor social e a comunidade financeira para **encontrar melhores maneiras de lidar com problemas sociais** no Reino Unido e outras partes do mundo. Em setembro de 2010, o Social Finance UK concebeu e lançou o primeiro **Social Impact Bond (SIB)**: um esquema piloto de seis anos do SIB em **Peterborough** que visa reduzir a reincidência, fornecendo intervenções intensivas aos prisioneiros de curto prazo da prisão de Peterborough tanto na prisão como na comunidade.

Em 2017, os resultados finais foram medidos, demonstrando que o primeiro SIB do mundo foi bem-sucedido. De fato, uma avaliação independente concluiu que o Peterborough **Social Impact Bond reduziu a reinci-**

dência de infratores de sentença curta em 9% e os investidores foram totalmente reembolsados⁷².

Ao vincular uma meta social ao sucesso financeiro, o piloto de Peterborough gerou interesse mundial em saber se o financiamento inovador pode impactar os desafios mais difíceis do mundo (Dear et al, 2016). Desde que o Social Finance lançou Social Impact Bond em 2010, esse tipo de mecanismo de financiamento experimentou um rápido crescimento no mercado global. Atualmente, existem **89 Social Impact Bonds em 19 países**⁷³, mobilizando mais de US \$ 300 milhões em investimentos para enfrentar questões sociais complexas, como por exemplo, apoio para o emprego de refugiados, solidão entre idosos, realojamento e requalificação de jovens sem-teto e prevenção de diabetes.

71 Para mais informações: <http://www.socialfinance.org.uk/>

72 Veja o extenso estudo sobre SIBs em: **Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., Crosby Sims, G., and Zaroulis, A.,** (2016), “Social Impact Bonds. The early years”, Social Finance: <http://www.socialfinance.org.uk/sib-white-paper/>

73 Acesse aqui o comunicado de imprensa, publicado em julho de 2017: <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Final-press-release-PB-July-2017.pdf>

Duo for a Job⁷⁴ é uma OPS belga que fornece a orientação de trabalhadores experientes para jovens migrantes. No início de suas atividades, a Duo for a Job não possuía um histórico sólido e, portanto, não se qualificou para receber financiamento das agências governamentais belgas. Em 2014, o **KOIS Invest**⁷⁵ estruturou o primeiro SIB na Bélgica (Figura 32). Os investidores sociais forneceram financiamento antecipado para Duo for a Job (a prestadora de serviços), assim retiraram os riscos de impacto social do governo (representado neste caso pela Actiris - a agência pública de reintegração profissional no mercado de trabalho da região da capital, Bruxelas). No final do projeto, a Actiris reembolsará aos investidores sociais seus investimentos, acrescidos de juros de acordo com o impacto social alcançado e avaliado por um avaliador independente (o Observatoire Bruxellois de l'Emploi). Graças ao SIB, o Duo for a Job é capaz de desenvolver e dimensionar seu programa de aconselhamento por meio de um financiamento maior e se concentrar mais



DUO for a JOB © KOIS Invest

em seus programas sociais por meio da terceirização da busca por financiamento. Além disso, a questão social ligada à integração e acesso ao mercado de trabalho para migrantes foi abordada por um programa social inovador de maneira mais eficiente.



Figura 32: Mecanismo da Duo para um trabalho SIB (Fonte: KOIS Invest. Traduzido pela LatImpacto.)

74 Para mais informações: <http://www.duoforajob.be/en/home/>

75 Para mais informações: <https://www.koisinvest.com/>

Os *Social Impact Bonds* permitem que governos federais e estaduais façam parceria com prestadores de serviços de alto desempenho usando investimento privado para desenvolver, coordenar ou expandir programas que sejam eficazes (Dear et al., 2016).

Outro tipo de contrato baseado em resultados é o tipo DIB (**Development Impact Bonds**). Esses contratos funcionam seguindo a mesma lógica dos SIBs, mas, nesse caso, quem paga pelos resultados é uma organização

filantrópica ou fornecedora de assistência ao desenvolvimento, como o *Departamento de Desenvolvimento Internacional do Reino Unido*. Portanto, a diferença entre SIBs e DIBs é quem paga pelos resultados sociais⁷⁶. Um DIB visa provar o conceito de **financiamento baseado em resultados** e criar mudanças sistêmicas no financiamento de intervenções de desenvolvimento ao longo do tempo. Esse mecanismo híbrido é uma maneira de passar da **ajuda convencional**, onde um doador externo atende às necessidades imediatas e pilota modelos

Em busca de melhorar a qualidade da educação de meninas e atrair novos investimentos para resultados sociais, a UBS Optimus Foundation, enquanto investidora social, e a Children’s Investment Fund Foundation (CIFF), pagadora de resultados, IDinsight, avaliadora independente e Instiglio, enquanto intermediária, lançaram o primeiro Development Impact Bond⁷⁷ (Figura 33). Ao longo de três anos (de meados de 2015 a meados de 2018), a Educate Girls visa diminuir a desigualdade de gênero nas matrículas escolares e melhorar os níveis de aprendizagem das crianças. Os resultados do segundo ano mostraram que **Educate Girls**⁷⁸ atingiu 87,7% da meta trienal de matrículas e 50,3% da meta trienal de aprendizagem. A Fundação UBS Optimus, que forneceu o capital de giro inicial DIB, continua esperando recuperar seu financiamento inicial.

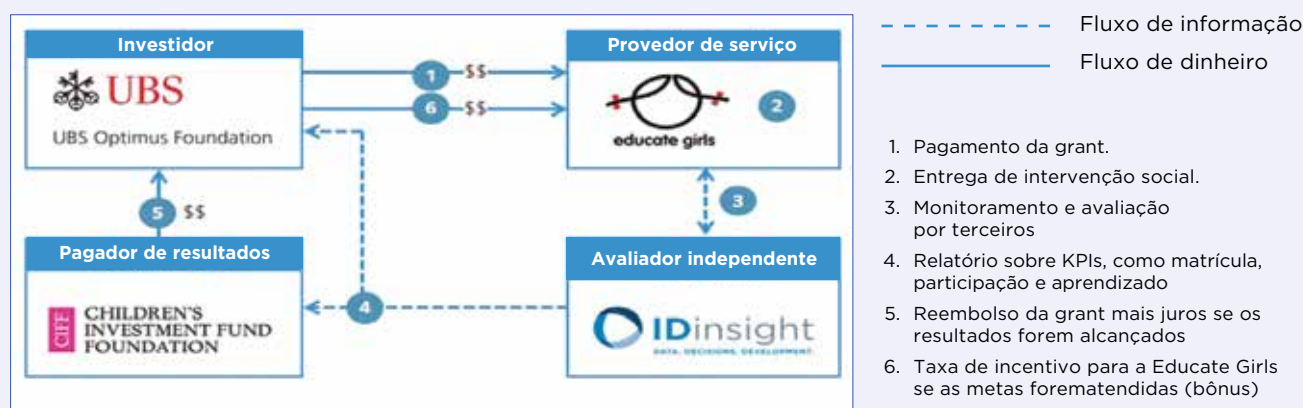


© Educate Girls

No final do programa DIB, se as metas de matrículas e aprendizado forem cumpridas, o investimento inicial

será devolvido à UBS Optimus Foundation por meio do pagamento dos resultados que, neste caso, é o CIFF. Assim, o CIFF pagará juros de até 15%, dependendo do ponto em as metas de aprendizagem das crianças for atingida. A Educate Girls também receberá parte desse pagamento caso ela atinja suas metas.

Figura 33: DIB da Educate Girls (Fonte: UBS Optimus Foundation. Traduzido pela LatImpacto.)



76 Para mais informações <http://www.instiglio.org/en/impact-bonds/>

77 Para mais informações sobre o DIB: <http://instiglio.org/educategirlsdib/> y <https://evpa.eu.com/blog/development-impact-bonds-a-new-finance-model-for-international-development>

78 Para mais informações <http://www.educategirls.in/>

Por que utilizar *impact bonds* em vez de investimentos tradicionais?

1. Eles tornam o dinheiro mais eficaz. Ao vincular o financiamento a resultados mensuráveis, os Impact Bonds reduzem riscos de que sejam financiados programas ineficientes.
2. Isto permite que os provedores se adaptem às mudanças. Ao mudar o foco da atividade para o impacto - ou seja, reembolsando resultados em vez de recebimentos -, os Impact Bonds oferecem mais flexibilidade aos prestadores de serviços, para que eles possam fazer o que for preciso para obterem melhores resultados.

3. Eles incentivam melhores programas melhores. Ao vincular o financiamento aos resultados, os Impact Bonds tornam a melhoria de seus programas atraente e lucrativa para os prestadores de serviços.
4. Eles ajudam a focar o setor privado em questões sociais. Ao criarem oportunidades de investimento que incluam retorno financeiro, os Impact Bonds convidam o setor privado a participar da melhoria dos programas sociais.

(Fonte: <http://www.instiglio.org/en/impact-bonds/>)

inovadores, para uma propriedade sustentável do setor público, onde o setor público compromete financiamento a longo prazo e integra totalmente o projeto ao sistema nacional. Assim, os DIBs utilizam incentivos baseados no mercado e financiamento do setor privado para demonstrar o valor do financiamento baseado em resultados.

Um terceiro tipo de contrato baseado em resultados é o **Social Success Notes** (SSN)⁷⁹. O SSN é uma inovação

recente de financiamento que permite que o capital flua para setores sub-financiados (por exemplo, regiões geográficas com baixa renda) considerados tradicionalmente muito arriscados ou não-rentáveis para o capitalista tradicional. Esses mecanismos foram criados para preencher a lacuna de investimentos para empresas e negócios sociais, ao agregar investidores comerciais. O doador torna a transação mais viável para investidores com orientação comercial, liberando assim capital adicional a ser canalizado para o mercado de VP/SI. O Social Suc-

Impact Water Uganda (IWU)⁸⁰ é uma empresa social apoiada pela Yunus Social Business através de empréstimos e dedicada à ampliação de soluções de água potável segura para escolas e instalações de saúde em Uganda. A principal barreira para a instalação de sistemas de água limpa nas escolas é a necessidade de financiamento, principalmente porque a IWU fornece os sistemas aos beneficiários finais a crédito. A IWU normalmente fornece financiamento por um período de um a dois anos, com cinco condições de pagamento alinhadas com as condições da escola, permitindo que as escolas ofereçam água potável enquanto pagam seu empréstimo quando recebem o pagamento das taxas escolares.



© Impact Water

A **Yunus Social Business** e a **Rockefeller Foundation** desenvolveram uma **Social Success Note**⁸¹ em que a



⁷⁹ Para mais informações: <http://www.yunussb.com/blog/social-success-note/> y <https://www.youtube.com/watch?v=nJ9ICE0iJw>

⁸⁰ Para mais informações: <http://impactwater.org/>

⁸¹ Para uma visão mais completa deste mecanismo, veja aqui: <http://www.yunussb.com/wp-content/uploads/2015/12/Yunus-Social-Business-Social-Success-Note-Handout-2.pdf>

UBS Optimus Foundation (UBS OF) entrou como financiadora e a Rockefeller Foundation como financiadora de resultados visando apoiar a implantação acelerada dos sistemas de água da IWU (Figura 34). A UBS OF fornecerá a **Social Success Note** estruturada enquanto um empréstimo de US \$ 500k por cinco anos com um período de carência de 60 meses.

O UBS OF receberá um retorno sobre seu empréstimo à IWU que poderá subir para [~ 8%] se todas as metas forem cumpridas. A Rockefeller Foundation fará um pagamento final,

dependendo da capacidade da IWU em cumprir as metas de impacto, avaliadas por um avaliador independente. É importante ressaltar que esta estrutura incentiva a IWU a atingir as metas de impacto e a efetivamente atingir custos mais baixos de financiamento. Para os investidores, atingir as metas de impacto resulta em um retorno maior. A Social Success Note permitirá à IWU fornecer água potável a mais de 2 milhões de crianças de forma susten

Tabela 2: Possíveis cenários de resultados⁸²

Cenário	Impacto	Retorno do Investidor	Pagamento de Outcomes	Taxa de juros IWU
Sucesso	100 %	8 %	\$ 200k	0 %
Sucesso parcial	50 % - 100 %	6-8%	\$ 100-200k	0 % - 3 %
Falência (embora apta a responder aos empréstimos)	0 % - 50 %	5 %	Nada	5 %
Falência (inapta a responder aos empréstimos)	0 % - 50 %	Perda do principal	Nada	Administração

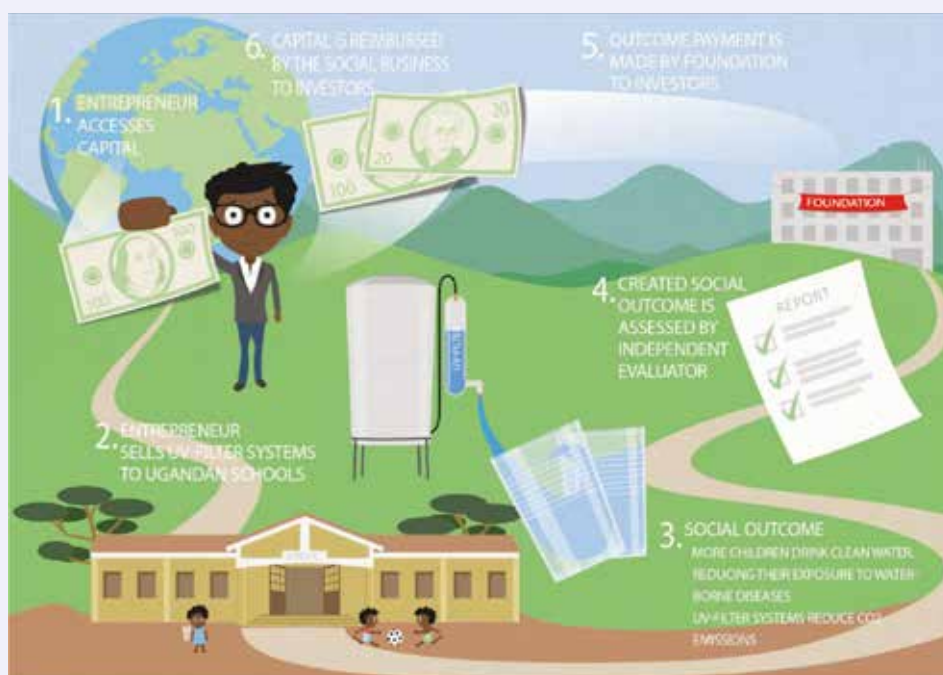


Figura 34: Social Success Note desenvolvida para financiar a Impact Water (Fonte: Yunus Social Business Traduzido pela LatImpacto.)

82 Fonte: *Finansol's Solidarity Finance Barometer 2017*, dados de 01/08/2017.

No ecossistema de VP/SI, novas formas de fornecer suporte financeiro mais eficiente às OPSs são continuamente concebidas. Com a mesma lógica de um mecanismo baseado em resultados, mas com o resultado social pago diretamente à empresa social, **Social Impact Incentives** (SIINC)⁸³ foi recentemente desenvolvido pela Agência Suíça para o Desenvolvimento e Cooperação [Swiss Agency for Development and Cooperation] e Roots of Impact, em parceria com a Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), New Ventures e Ashoka. Os SIINC são pagamentos premium para empresas sociais de alto impacto com base em resultados sociais verificados que lhes permitem melhorar a lucratividade e atingir escala.

Por meio desse mecanismo, o impacto é incentivado de maneira muito direta: torna-se vinculado à lucratividade da empresa social e automaticamente torna a organização mais atraente para investidores, incluindo os investidores comerciais tradicionais. Com os SIINC, as empresas sociais têm o poder de aumentar grandes quantidades de investimento e crescer de maneira sustentável, criando um impacto social positivo em escala. As duas primeiras transações bem-sucedidas com os SIINC foram realizadas no início de 2017. Os pioneiros a aplicar os SIINC para aumentar investimento e escala foram as Clínicas del Azúcar⁸⁴ no México e Village Infrastructure Angels⁸⁵ em Honduras.

cess Notes envolve investidores comerciais que fornecem empréstimos contratuais ao negócio social (ou seja, sem juros ou abaixo das taxas de juros do mercado). Se os resultados sociais forem alcançados, os investidores comerciais recebem um prêmio do doador, o que equivale a um retorno competitivo da taxa de mercado, que por sua vez equivale a um retorno competitivo da taxa de mercado. Assim, a OPS também recebe um prêmio do doador, reduzindo efetivamente seu custo do empréstimo. O doador obtém alavancagem significativa, pois o investidor ainda fornece a maior parte do financiamento para o negócio social; o doador paga apenas pelo resultado enquanto o negócio social fornece impacto sustentável a longo prazo.

2.2 Regimes de garantia

Outro mecanismo para diminuir o risco de investimentos [*de-risk*] utilizados também no ecossistema VP/SI é a garantia. Este pode ser considerado um mecanismo híbrido, pois envolve diferentes atores e é configurado com a intenção de trazer mais recursos para o ecossistema de VP/SI.

Uma garantia⁸⁶ é promessa em que uma parte – a do garantidor –, assume a obrigação de dívida de um mutuário, caso este se torne inadimplente. Uma

garantia pode ser limitada ou ilimitada, tornando o garantidor responsável por apenas uma parte ou por toda a dívida. No contexto VP, garantias são um dos instrumentos financeiros disponíveis para que as organizações de VP/SI possam apoiar as OPSs. A organização VP/SI, neste caso, não precisa fornecer dinheiro antecipadamente, mas abre acesso ao financiamento bancário, assumindo parcial ou completamente o risco que o credor incorreria.

Por exemplo, uma OPS pode ser apoiada **por empréstimos bancários que podem ser garantidos por uma organização de VP/SI ou por um investidor institucional**, como, por exemplo, o Fundo Europeu de Investimento (FEI). O garantidor não precisa fornecer dinheiro antecipadamente, mas abre acesso para as fontes de financiamento regulares, assumindo parte ou todo o risco que o credor incorreria.

A seguir, será apresentado o exemplo de garantia da EaSI, mecanismo em que o Fundo Europeu de Investimento é garantidor perante um intermediário financeiro. Olhando para o segundo exemplo fornecido nesta seção do relatório, temos o caso do **Social Banking do Erste Bank da Áustria (EBOe)**, sendo o intermediário financeiro que se beneficiou da garantia EaSI.

83 Para saber mais sobre este mecanismo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/05/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf> e <http://www.roots-of-impact.org/siinc/>

84 Para acessar o caso completo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/06/SIINC-Case-Studies-CdAFINAL.pdf>

85 Para acessar o caso completo: <http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/06/SIINC-Case-Studies-VIAFINAL.pdf>

86 Fonte: https://en.wikipedia.org/wiki/Loan_guarantee

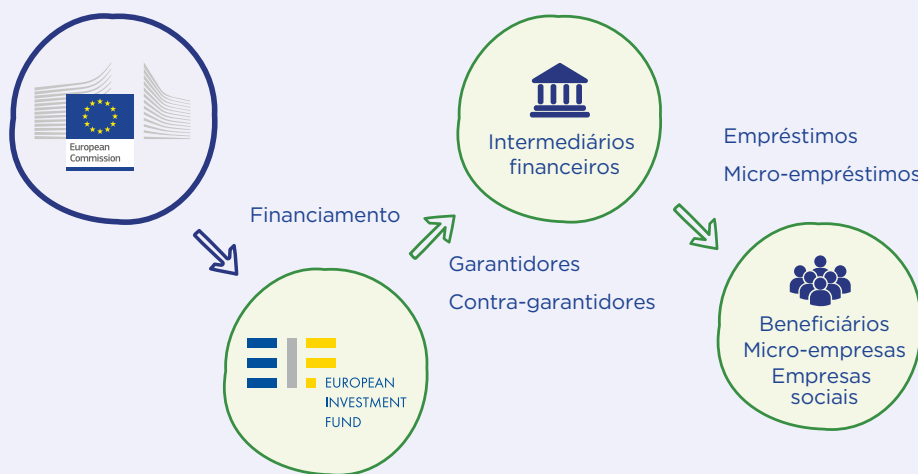
“Os esquemas de garantia de crédito que sejam bem estruturados, por exemplo, podem ajudar a diminuir o déficit de investimentos, substituindo a necessidade de garantia por proteção de crédito fornecida por um garantidor externo. Uma garantia de crédito é uma [...] relação triangular entre um credor, um devedor e o [garantidor] fiador. Este último, normalmente em troca de uma taxa, se compromete a reem-

bolsar o empréstimo ao credor, em caso de inadimplência do prestador. Embora os CGSs não abordem a raiz da falha do mercado diretamente, eles podem aumentar os incentivos de credores para fornecer crédito a empresas sociais, fornecendo um substituto para a garantia”(Torfs e Lupoli, 2017). [Traduzido pela LatImpacto.]

O instrumento de garantia EaSI⁸⁷ é financiado pela Comissão Europeia (EC) no âmbito do Programa da EU para Emprego e Inovação Social - EaSI (Figura 35). O objetivo geral é aumentar a disponibilidade e o acesso a investimentos para empresas e microempresas sociais. O objetivo específico é **oferecer garantias e contra-garantias aos intermediários financeiros**, proporcionando-lhes uma proteção parcial do risco de crédito para empréstimos recém-originados a beneficiários elegíveis. Os intermediários em potencial são instituições financeiras, instituições de microfinanças, esquemas de garantia, instituições de garantia, fundações, escritórios familiares, fundos de investimento social ou outras instituições devidamente autorizadas a conceder empréstimos / garantias ou estruturas de compartilhamento de riscos de acordo com a legisla-

ção aplicável. Especificamente, a forma de financiamento consiste em uma conta segregada do FEI, da qual o intermediário financeiro **pode solicitar a garantia trimestralmente para cobrir os empréstimos em falta**. É gratuito para os intermediários financeiros que são capazes de transferir esse valor agregado aos beneficiários finais, aplicando condições financeiras mais favoráveis em comparação com suas condições padrão (a chamada “transferência de benefício”). No que diz respeito às SE, a cobertura para empréstimos de SE é de **até 10 anos e até 80%⁸⁸ de perdas são cobertas**. Por fim, este instrumento é complementar aos mecanismos de financiamento direto e outros esquemas de garantia (à medida que o intermediário retenha 20% de risco de crédito e não haja sobreposição com outros fundos EC na mesma carteira).

Figura 35: Como funciona a garantia do EaSI
(Fonte: European Commission. Traduzido pela LatImpacto.)⁸⁹



87 Para mais informações sobre o funcionamento do EaSI: http://www.eif.org/what_we_do/microfinance/easi/easi-guarantee-instrument/index.htm e Fundo Europeu de Investimentos (2016), “EaSI Guarantee Financial Instrument - leaflet for intermediaries”. Disponível em http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_flyer_easi_en.pdf
 88 Esta é uma taxa de garantia alta em comparação com outros programas do mesmo tipo.
 89 Para mais informações: <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=16913&langId=en>

O Social Banking do Erste Group⁹⁰ - 'Banco Social do Erste Group' da Áustria (EBOe) - tem foco em causar impacto através de: (i) melhoria da estabilidade financeira e inclusão de pessoas de baixa renda; (ii) viabilizar a criação de empregos e o auto-emprego através do financiamento de empreendedores; e (iii) promover o desenvolvimento e aumentar o impacto dos negócios sociais. Através de sua rede de bancos locais na região da Europa Central e Oriental (CEE)⁹¹ e também em parceria com outras organizações e ONGs, o Erste Social Banking oferece não apenas **produtos financeiros personalizados**, mas também alfabetização financeira e consultoria financeira, treinamento para negócios e consultoria para apoiar todos os clientes do Social Banking a crescer e a tomar decisões financeiras sábias no futuro.

Para poder financiar mais organizações de fins sociais, o **Banco Social do Erste Bank da Áustria (EBOe)**, em 2016, **assinou um contrato de garantia com o Fundo Europeu de Investimento**, passando a investir um volume total de € 5 milhões em SEs.

Um primeiro exemplo de investimento realizado dentro da Garantia EaSI é a **“Empresa de energia sustentável”**, um fornecedor de energia que faz uso inteligente da energia verde, reduzindo custos para os consumidores. Esta empresa já estava **recebendo grants do estado austríaco**. A perspectiva de potencial crescimento do mercado e a **Garantia EaSI** levaram a EBOe a **fornecer um empréstimo de € 50.000 por um período de cinco anos**. Um segundo exemplo é a **“Linguagem de Sinais”**, uma empresa que visa fornecer notícias e mídia a pessoas surdas, através de um avatar animado, que traduz texto parcialmente automatizado em linguagem de sinais. Entre 2008 e 2016, eles foram **auto-financiados** e **receberam grants do estado austríaco e da UE**. Em 2017, a **FASE** foi instruída a encontrar € 750.000. Independente da FASE, mas ciente de sua pesquisa, o **EBOe concedeu um empréstimo bancário de € 200.000 com a Garantia EaSI**. O apoio do FEI e a perspectiva de um possível crescimento no mercado, bem como a busca contínua da FASE por capital adicional, levaram o EBOe a fornecer o empréstimo.

Embora ambos os mecanismos baseados em resultados e o esquema de garantia sejam concebidos para comprometer os atores envolvidos em investimentos de impacto específicos, existe uma diferença relevante entre os dois. No primeiro exemplo, o pagador do resultado desembolsará dinheiro em caso de êxito da OPS envolvida no investimento, enquanto que no segundo exemplo, o garantidor desembolsará dinheiro em caso de inadimplência da OPS.

2.3 Esquemas de ‘poupança em solidariedade’ [solidarity-savings]

Acreditamos que é redutivo mencionar exclusivamente mecanismos baseados em resultados e esquemas de garantia, descrevendo as diferentes possibilidades que os provedores de capital têm para canalizar mais recursos no ecossistema de VP/SI seguindo a lógica do financiamento híbrido.

Os esquemas de **‘poupança em solidariedade’**, por exemplo, são planos específicos às empresas reunindo renda de funcionários, como planos de aposentadoria ou planos internos de economia corporativa para funcionários. Eles representam o principal mecanismo de coleta de economias em solidariedade e foram desenvolvidos com sucesso na França, contando hoje em dia com mais de um milhão de poupadores em solidariedade⁹². Esses esquemas visam aumentar os recursos que entram no mercado de investimento social, envolvendo novos atores (por exemplo, investidores de varejo) a um ecossistema em que eles não estavam presentes antes.

Um exemplo de esquemas de solidariedade são os **Fundos de Solidariedade 90/10 franceses**. O *Insertion Emplois Dynamique* foi o primeiro deles; criado em 1994 pelo *Caisse des Dépôts* e *France Active*, representando um fundo único com o objetivo de apoiar a criação de empregos na França. Desde então, empresas,

90 Erste Group Bank: Social Banking – para mais informações: <https://www.erstegroup.com/en/about-us/social-banking>

91 Até hoje, mais de 200 organizações e empresas sociais foram financiadas e 17 milhões de Euros desembolsados pelos bancos Erste no CEE.

92 Fonte: Finansol's Solidarity Finance Barometer 2017, dados coletados em 01/08/2017.

instituições e associações, mas também funcionários e investidores de varejo, podem investir seu capital / poupança nesses fundos. Então, a partir de 2008, eles atuam como **esquemas de ‘poupança em solidariedade’**, obrigando empresas com mais de 50 funcionários a oferecer a seus funcionários a possibilidade de optar por colocar suas economias em um fundo que dedique no mínimo 5% e no máximo 10% de seus recursos às empresas sociais elegíveis, sendo os recursos restantes aplicados aos investimentos tradicionais.

Os Fundos de Solidariedade 90/10 podem contribuir amplamente para o desenvolvimento do setor de investimento social, com quase “nenhum esforço” necessário dos investidores, uma vez que 90% do fundo permanece investido de maneira “tradicional”, ajudando os investidores a manter quase o mesmo desempenho financeiro, a mesma liquidez, o mesmo risco. Os Fundos de Solidariedade 90/10 são uma abordagem que beneficia a todos [*win-win*], pois ajudam as empresas sociais a ter acesso a dinheiro de longo prazo para financiar seu desenvolvimento e diversificar seu financiamento, além de contribuir para canalizar dinheiro privado para a geração de impacto social.

Os Fundos de Solidariedade 90/10 oferecem vantagens reconhecidas, **como democratização do investimento em impacto social, acesso a capital paciente para empresas sociais, fontes consideráveis de riqueza financeira mantidas na economia dos funcionários**, etc. Sua replicação está atualmente sendo investigada para outros tipos de colocações no varejo, como fundos de pensão na França e no Reino Unido, bem como em outros países Europeus.⁹³

O objetivo final dos esquemas de ‘poupança em solidariedade’ é, porém, aumentar a capacidade das empresas sociais de desenvolver suas soluções sociais, graças a uma maior quantidade de recursos financeiros empregados, arriscando diversos atores, como neste caso específico, investidores varejistas. A lógica é a mesma seguida, por exemplo, pelos mecanismos baseados em resultados (descritos no parágrafo 2.1). No entanto, há uma diferença relevante a ser destacada, pois os esquemas de ‘poupança em solidariedade’ apoiam uma OPS específica, enquanto os mecanismos baseados em resultados apoiam uma solução social específica desenvolvida por uma OPS.

O BNP Paribas Asset Management⁹⁴ (BNPP AM) foi um dos primeiros a adotar fundos 90/10, o que ajudou o grupo a desenvolver uma sólida oferta de fundos de solidariedade desde 2003, acessíveis não apenas a seus **próprios funcionários e clientes corporativos** por meio do funcionário planos de poupança⁹⁵ (Plan d’Epargne Entreprise), mas também a **investidores institucionais**. Desde 2015, o acesso a fundos de solidariedade foi estendido aos **clientes de varejo do banco** com o lançamento do fundo **BNP Paribas Social Business France**. A gama de fundos de solidariedade do BNPP AM compartilha em comum um relatório de desempenho social dedicado⁹⁶, emitido e atualizado duas vezes por ano, descrevendo as empresas sociais em que é investido, seu impacto social por meio de indicadores de impacto por Cluster Social

(Domaine d’Action Sociale) e uma ilustração da notável capacidade de um exemplo de empresa social em encontrar soluções para uma das questões da sociedade (desemprego, exclusão social e econômica, pessoas sem-teto...). No final de dezembro de 2016, o total de ativos administrados em fundos de solidariedade administrados pelo BNPP AM ultrapassava 1,3 bilhão de Euros, dos quais **68 milhões foram investidos diretamente ou emprestados para 22 empresas sociais** (Figura 36).



93 Para mais informações: <http://evpa.eu.com/uploads/documents/FR-Nugget-90-10-Funds.pdf>

94 Para mais informações: <https://www.bnpparibas-am.com/en/>

95 Até agora, 175.000 funcionários economizaram dinheiro em fundos de solidariedade do BNP Paribas.

96 Para mais informações: <http://docfinder.is.bnpparibas-ip.com/api/files/D86FACC4-5851-4153-9675-9048A3A3595C>

Figura 36: Participação de investimentos em empresas sociais (Fonte: BNP Paribas AM as of 31/12/2016. Traduzido pela LatImpacto.)



A **France Active**⁹⁷ é uma rede financeira e de networking francesa em fins lucrativos, especializada em investimentos de impacto a pequenas e médias empresas que sejam orientadas por uma missão social. Graças à sua ampla rede composta por 42 associações locais afiliadas, a France Active atua localmente.

Por meio de **vários instrumentos financeiros**, como *grants*, garantias de empréstimos bancários, empréstimos de médio prazo e investimento em ações [*equity*], a France Active **oferece uma ampla variedade de soluções financeiras para empreendedores sociais**. Além disso, eles se disponibilizam a prestar serviços de consultoria estratégica, soluções e networking para ajudar os empreendedores na captação de dinheiro.

A France Active tem uma longa prática de **parcerias híbridas** visando alcançar sua missão social, coletan-

do fundos públicos e privados de vários investidores, como o Fundo Europeu de Investimento e o *Caisse des Dépôts*⁹⁸ na França.

Por meio da sua empresa de investimentos, (**a Société d'Investissement France Active - SIFA**)⁹⁹ a France Active recolhe anualmente **um montante importante, proveniente de fundos 90/10**. A empresa tem parcerias com as principais empresas de ativos da França, como a Mirova¹⁰⁰, Humanis Gestion d'Actifs¹⁰¹ e PNB Paribas, e coleta a parte "solidária" dos fundos 90/10 que administraram em 2016 através do SIFA, investiram **€ 18,8 milhões** em mais de **320 OPSs**.

97 Para mais informações: <http://www.franceactive.org/>

98 Para mais informações: <http://www.caissedesdepots.fr/>

99 Para mais informações: <http://www.franceactive.org/default.asp?id=2790>

100 Para mais informações: <http://www.mirova.com/en-BE/p>

101 Para mais informações: <https://epargne.humanis.com/entreprise/mon-information/humanis-gestion-dactifs>

Simplon.co¹⁰² representa um exemplo específico de empresa social que recebe apoio financeiro de um fundo 90/10. Desde 2013, o Simplon.co oferece treinamentos profissionais gratuitos de 6 a 12 meses no domínio digital, com base na prática e assistência mútua, que são dirigidos aos desempregados e à evasão escolar. Nos primeiros quatro anos, quase 800 pessoas foram treinadas, das quais 78% encontraram emprego em menos de seis meses após o treinamento.

A France Active apoiou o crescimento do negócio Simplon.co: após um primeiro empréstimo de € 75.000 em 2015, em 2016, a SIFA liderou a primeira campanha de angariação de fundos para o Simplon.co. A SIFA contribuiu com 750.000 € e reuniu outros sete investidores, incluindo o Caisse des Dépôts, no valor total de 4,75 milhões de Euros. Além disso, o Simplon.co se beneficia de um investimento de € 250.000 do fundo 90/10 “Insertion Emplois Dynamique”.



Simplon © Frédéric Bieth

102 Para mais informações: <https://simplon.co/>

PARTE 4. INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS E FINANÇAS HÍBRIDAS

O que vem depois?

DUO for a JOB © KOIS Invest



PARTE 4. INVESTIMENTOS PERSONALIZADOS E FINANÇAS HÍBRIDAS

O que vem depois?

Investimentos personalizados e finanças híbridas podem representar uma forma de preencher uma lacuna existente que impede que organizações com propósito social obtenham acesso ao capital necessário para que possam alcançar a sustentabilidade financeira e ampliar sua escala. As OPSs podem precisar de diferentes tipos de apoio financeiro em diferentes estágios de seu desenvolvimento, mas, como os diversos atores no ecossistema de VP/SI e outros potenciais financiadores tradicionais operam isoladamente, há muitas dificuldades para que as OPSs encontrem uma fórmula [mix] de financiamento que seja adequada às suas necessidades para ampliar sua escala de impacto social (Comissão Europeia, 2016).

Graças a esta pesquisa, identificamos uma série de desafios, aprendizados e recomendações para o setor de VP/SI, que serão resumidos nesta parte do relatório.

1. DESAFIOS

Como conclusão principal desta pesquisa, notamos que o **financiamento personalizado e o financiamento híbrido** promovem a implantação mais eficiente e eficaz de recursos no ecossistema de VP/SI.

No entanto, existem alguns desafios ao se tentar obter benefícios por meio dessas duas práticas.

Da perspectiva da organização com propósito social:

1. Mesmo que a OPS tenha o potencial de crescer rapidamente, **não é fácil se afastar das fontes de financiamento filantrópicas em direção a um capital mais comercial**. De fato, a maioria dos investidores espera ao final do canal [pipeline] de investimentos e os investidores comerciais normalmente começam a encontrar interesse concreto em investir em organizações de fins sociais, uma vez que os investidores

sociais se comprometem e que seu modelo de negócios é suficientemente comprovado. Com retornos mais baixos e atrasados em oferta, as organizações com propósito social têm historicamente achado difícil atrair investidores tradicionais. Nas circunstâncias atuais, em que baixos rendimentos têm sido frequentes, desde a crise financeira de 2007, existem alguns sinais de que essa tendência venha a mudar.

2. O ecossistema financeiro para organizações com propósitos sociais ainda é dominado por duas mentalidades predominantes: o dinheiro dado sem esperar um retorno financeiro positivo ou qualquer reembolso de capital (isto é, a provisão de *grants*) ou os investimentos feitos para se obter retornos à taxa de mercado. No entanto, as **OPSs com potencial para gerar retornos financeiros, como empresas sociais, desafiam essa separação tradicional porque combinam elementos com e sem fins lucrativos**. Portanto, eles geralmente não se enquadram nos modelos tradicionais de financiamento “binário” e enfrentam sérios desafios para o financiamento. Como resultado, há muito impacto que poderia ser aproveitado por *venture philanthropists* e investidores de impacto social com modelos de financiamento que podem preencher o espaço entre retornos de -100% e retornos com taxas de mercado.

3. **Não há capital paciente suficientemente de investimento disponível para financiar o chamado “vale da morte”**. É difícil que as OPSs - especialmente em estágios iniciais de desenvolvimento - possam atrair um financiamento apropriado para aumentar e dimensionar o seu impacto social. De fato, sem taxas de retorno que se ajustem ao risco, é difícil aumentar os investimentos dos principais investidores e até mesmo do primeiro impacto financeiro. Além disso, é difícil financiar modelos de negócios com altas necessidades de capital de giro sem ter um histórico. Devido à dificuldade de atrair capital comer-

cial e capital de investimento social de investidores de primeiro impacto financeiro, as OPSs em estágio inicial enfrentam uma lacuna de financiamento estratégico que potencialmente poderá danificar seu crescimento.

4. As restrições legais em alguns países dificultam (se não tornam impossível) que as OPSs aceitem financiamento social (ou seja, empréstimos, equity e instrumentos financeiros híbridos). A estrutura legal pode ser um fator de bloqueio para o desenvolvimento de uma OPS em direção a instrumentos financeiros mais sofisticados e até à autossustentabilidade. Por exemplo, se a organização que ela for apoiar é uma instituição de caridade - e isto significa que sua natureza legal não é adequada para se aumentar investimentos e poderá apenas receber grants -, ela pode não ter acesso ao tipo correto de capital necessário para poder crescer e ampliar sua escala.

5. Poucas OPSs com potencial para atrair equity dependem disso. Muitas OPSs desenvolvem produtos e serviços para o mercado público e, como tal, tendem a desenvolver uma “dependência excessiva” do mercado público “que estiver entrando”. Essa dependência excessiva é um dos principais desafios do setor de VP/SI, pois impede que a OPS pense suficientemente sobre seu modelo de negócios, sua sensibilidade aos preços do mercado / comprador e o verdadeiro valor agregado, além de facilitar a adaptação ao usuário final. Assumir investimentos em equity pode ajudar as OPSs iniciantes que têm potencial de alcançar a autossustentabilidade a crescer. Aumentar o equity exige que as OPSs apresentem desde o início ao(s) investidor(es) um caminho para a sustentabilidade financeira e o compromisso de alcançá-lo dentro de um prazo determinado.

6. Mais e mais OPSs têm um modelo de negócios híbrido, o que implica que elas podem operar com uma estrutura híbrida. A decisão de dividir a estrutura jurídica em duas entidades legais separadas (uma com fins lucrativos, que possa gerar receitas e assumir IFs que não sejam grants e outra sem fins lucrativos que possa receber grants, idealmente possa oferecer incentivos fiscais favorecendo seus doadores) pode ser uma maneira de resolver o problema de combinar diferentes fontes de capital. No entanto, **para a OPSs,**

pode ser extremamente desafiador administrar essas diferentes entidades em paralelo e assumir diferentes formas de investimento. Mesmo que a OPS supere esse desafio, a gestão do relacionamento com investidores pode se tornar mais difícil, pois precisa gerenciar diferentes expectativas. As soluções híbridas podem ser uma maneira de resolver o problema de combinar diferentes fontes de capital. No entanto, mesmo que a OPS tenha encontrado uma boa solução, que será uma solução híbrida, ela **poderá ter dificuldades para adaptar sua estrutura de negócios de uma forma que possa assumir diferentes formas de investimento.**

Da perspectiva da organização VP/SI:

1. Financiadores / doadores do mundo da caridade tradicional pouco entendem o que implicaria um investimento híbrido. Quando é provável que a OPS poderá gerar receita, mas precisará de tempo, pois está em uma fase inicial em que precisa testar uma nova tecnologia, a organização de VP/SI deve se arriscar a prototipá-la através da implantação de grants. Assim que a OPS for capaz de desenvolver e comercializar totalmente a tecnologia, investidores subsequentes (privados e públicos) participarão do investimento. Frequentemente, os provedores de grants para start-ups ficam preocupados ao aceitar que investidores sociais entrem no investimento e gerem retornos financeiros utilizando o o capital inicial concedido para alavancagem. Além disso, olhando exclusivamente para estruturas e mecanismos híbridos, da perspectiva da organização VP/SI, eles apresentam uma série de desafios, pois funcionam como contratos e acordos que envolvem múltiplos atores.

2. Pode levar tempo para reunir vários atores que têm diferentes processos, maneiras de trabalhar, expectativas de retorno e de prazos. Uma quantidade maior de atores envolvidos também pode significar maiores custos de coordenação e transação. E é preciso comprometimento e esforço para, por exemplo, estabelecer colaboração multipartidária, para iniciar uma negociação de termos.

3. A criação de um veículo ou mecanismo de financiamento híbrido implica a necessidade de se alinhar objetivos. No entanto, geralmente (mas nem sem-

pre) o ator privado procura transferir seu risco para o público ou ator filantrópico para proteger seu retorno que está ajustado ao risco. Além disso, determinar o uso apropriado de cada tipo de capital nesse contexto e alinhá-lo aos objetivos de impacto social pode ser um desafio. De fato, pode ser difícil determinar o nível certo de “híbrido” em uma estrutura, tanto em termos de necessidade ou não (para que o capital comercial não seja sobrecarregado) quanto, se for o caso, qual é o desempenho de cada ator. precisa fazer para equilibrar a carga de risco e promover a sustentabilidade da OPS.

4. Há necessidade de mais intermediárias de investimento social no ecossistema de VP/SI, capazes de integrar e absorver os diferentes requisitos dos investidores, oferecendo as melhores soluções para as empresas investidas. Portanto, as estruturas de financiamento híbridas podem ser complexas. Ao menos que sejam integradas e absorvidas no nível intermediário, o acesso ao financiamento será mais desafiador para a OPS.

5. A composição da equipe da organização VP/SI tem impacto na sua capacidade em gerenciar diferentes tipos de instrumentos financeiros. No caso dos investimentos híbridos, a capacidade da equipe de investimento é ainda mais relevante, pois a VPO / SI precisa de uma equipe que também seja capaz de lidar com diferentes atores, públicos e privados. Atualmente, não há muitas VPO / SI preparadas para isso.

2. APRENDIZADOS

2.1 Investimentos personalizados

Os **objetivos de impacto social** da organização VP/SI precisam ser adicionados como uma dimensão que deve ser combinada em suas considerações sobre risco / retorno financeiro. **Colocar muita ênfase nos retornos financeiros esperados** aumenta o risco de distorcer a discussão sobre investimento social. De fato, uma discussão sobre investimento social que se concentra apenas em retornos financeiros, sem considerar o impacto social, contribui para **criar expectativas irrealistas entre as organizações de VP/SI** (Bolis et al., 2017). Frequentemente, os VPO / SIs precisam considerar quanto de

seus retornos financeiros eles estão prontos a “sacrificar” para obter maior impacto social. Uma matriz baseada em risco / retorno financeiro não torna explícita essa tensão entre impacto social e retorno financeiro.

Ser financiado por meio de **investimento social** (portanto, com instrumentos de dívida e *equity* ou instrumentos financeiros híbridos) pode ajudar a governar e orientar a OPS para seu próprio benefício, pois ajuda as OPSs com potencial de se tornarem sustentáveis a **instalar boas práticas de negócios** como, por exemplo, relatórios regulares para investidores, o que pode melhorar seus processos internos. As práticas comerciais só podem ser implementadas quando se tornarem relevantes, ou seja, quando a OPS precisar reembolsar a fonte de capital, assim como é o caso quando é financiado através de investimento social em vez de grants ou outros tipos de fundos filantrópicos. Por exemplo, se uma OPS for financiada por uma forma de investimento reembolsável (como um empréstimo amortizado), ela deverá reportar métricas sociais e financeiras. Um número maior de relatórios direciona a OPS para a utilização mais responsável dos seus recursos. Além disso, ser financiado com dinheiro que não tem caráter de concessão (grants) pode ajudar a fornecer às OPSs um histórico de crédito - o que pode, com o tempo, permitir que atendam a mercados financeiros tradicionais (por exemplo, bancos). Geralmente, existe uma forte correlação entre impacto social e sucesso financeiro, ou olhando pelo lado do risco, se o negócio entrar em colapso, provavelmente não haverá nenhum impacto social.

Os instrumentos financeiros não devem fornecer dinheiro barato ou gratuito em troca de impacto. Eles devem proporcionar às empresas e organizações com potencial de alto impacto a oportunidade de prosperar, onde poucos investidores tradicionais seriam motivados a dar financiamento adequado.

Os riscos inerentes ao investimento em locais remotos, ao pioneirismo em indústrias inovadoras e ao trabalho com populações carentes costumam se materializar. No entanto, as VPO / SIs não devem ser desencorajadas pelo risco e ou se concentrarem em setores ou OPSs mais seguras. Eles devem preferir entender e gerenciar melhor os riscos do que demais investidores nos mercados de capital tradicionais.

2.2 Finanças híbridas

O primeiro aprendizado genérico é que **não existem soluções puramente baseadas no mercado** para o financiamento inicial de OPSs, devido a efeitos externos significativos e altos custos de transação.

Partindo dessa premissa, primeiro, é essencial **provar a viabilidade do modelo de negócios das OPSs através das parcelas iniciais de investimento provenientes de investidores filantrópicos, organizações de venture philanthropy e investidores sociais**. Concretamente, este tipo de investidores / financiadores pode ser usado para provar a viabilidade e capacidade de ampliação de escala dos modelos de negócios das OPSs. Ao arriscar a proposta por meio de seu compromisso inicial, esses investidores/ financiadores ajudam as OPSs a atrair e estabelecer relações com investidores tradicionais e comerciais, a fim de garantir seu financiamento também. Além disso, as OPSs precisam entender que é crucial começar já considerando as formas que poderão atrair investidores tradicionais, afinal os *pools* de capital especializados são limitados.

Especificamente, doadores filantrópicos e organizações de VP/SI podem ajudar as OPSs a fornecer provas de conceito e validade de seus negócios a outros tipos de investidores (ou seja, os mais tradicionais) para garantir financiamento comercial. Além disso, durante o estágio de validação, o conhecimento do mercado (por exemplo, projeções financeiras confiáveis) e os resultados do impacto podem contribuir para atrair fundos adicionais para as OPSs. Conseqüentemente, é uma boa prática estabelecer metas e indicadores claros para o desempenho social e financeiro.

Segundo aprendizado: para as OPSs com **modelos de negócios híbridos, as estruturas legais híbridas facilitam a combinação de vários instrumentos** financeiros e permitem a construção de um sistema financeiro autossustentável. Ter uma estrutura híbrida permite que as OPSs procurem diferentes investidores e aumentem as chances de obter mais e diversas fontes de capital. Assim, a criação de novas estruturas jurídicas, que dividem os negócios das OPSs em uma entidade com fins lucrativos que gera investimentos (sociais e / ou comerciais) e uma organização sem fins lucrativos que levanta doações, é essencial para obter sucesso, por exemplo, em países onde a forma social da empresa não existe.

Também pode ser um compromisso perfeito por ter uma visão empresarial, mantendo um mandato social. Isso se traduz em uma flexibilidade adequada para mobilizar e alocar financiamento híbrido.

No entanto, há também algumas desvantagens para OPSs que possuem estrutura híbrida, a saber:

- Existe complexidade adicional ao executar duas entidades legais com estruturas legais e leis tributárias diferentes.
- Ainda pode haver tensões entre as duas entidades, pois elas têm metas / objetivos diferentes (um para ser lucrativo, outro puramente orientado para o impacto). Portanto, em vez de ter tensões entre lucro e impacto social na mesma entidade, você pode tê-las entre duas entidades.

Terceiro aprendizado, é conseqüentemente importante que a **mentalidade dos financiadores / doadores esteja alinhada** com a transição da estrutura organizacional de uma OPS que pode receber apenas doações para uma estrutura que permita outro tipo de instituições financeiras. Os financiadores / doadores precisam entender a relevância dessa mudança e as possibilidades que elas têm, por exemplo, usando dinheiro de VP/SI como catalisador. Assim, os financiadores / doadores originais precisam aprender como suas doações e doações podem ser canalizadas de uma maneira melhor. Além disso, o conselho e a equipe de gerenciamento também precisam estar alinhados e a valiosa colaboração com consultores jurídicos e financeiros pode ser essencial. Vinculadas a esses atores, há outras stakeholders que precisam apoiar a OPS na transição (por exemplo, bancos comerciais, governos, empresas), ao reconhecer o potencial dessas OPSs em se tornarem autossustentáveis e apoiar a colaboração entre diferentes investidores.

Como quarto aprendizado, as organizações de VP/SI, investidores comerciais e todas as outras partes interessadas precisam entender que adaptar a oferta financeira e / ou participar de um veículo e / ou mecanismo de financiamento híbrido **leva tempo e muito esforço** para desenvolver um mercado eficiente para VP/SI. Os resultados, tanto em termos do impacto social alcançado quanto dos retornos financeiros gerados, serão alcançados provavelmente no médio ou no longo prazo.

Por fim, o financiamento híbrido abre um mercado altamente dividido de pura filantropia e puro investimento comercial, a fim de dar espaço para a **verdadeira complexidade do mercado**, na qual as OPSs atuam na interseção entre ambas e precisam particularmente de financiamento que reflita seu caráter de não ser puramente filantrópico nem puramente comercial. No entanto, atualmente, há muito pouca demanda das OPSs para financiamento híbrido. Isso se deve em grande parte à falta de conhecimento sobre as instituições financeiras disponíveis, bem como à atual falta de suprimento.

3. RECOMENDAÇÕES

Ainda há necessidade no setor - tanto da VPO / SI quanto da OPS - de **umentar a percepção sobre instrumentos financeiros** e como **eles se relacionam com o estágio de desenvolvimento, risco, impacto social e retorno financeiro**.

Para que a **personalização** seja bem-sucedida, as organizações de VP/SI precisam adotar uma mentalidade que coloque a **OPS no centro da decisão** e adotar uma abordagem de acordo com cada transação para criar pacotes de financiamento personalizados que atendam às necessidades da organização investida, em vez de oferecer uma solução única para todos. Os VPO / SIs precisam considerar todos os aspectos relevantes relacionados à organização de VP/SI e à OPS que podem ter implicações nos instrumentos financeiros a serem utilizados antes de decidir se e como investir. As organizações de VP/SI precisam adotar uma abordagem mais sistemática para lidar com a triagem e a due diligence, que deve incluir considerações sobre a adequação dos instrumentos financeiros que devem ser utilizados, com atenção especial ao perfil de receita e custo da OPS. Os intermediários de investimento social podem ajudar nesse sentido, pois eles têm capacidade para vincular potenciais investidores e doadores do lado da oferta e as OPSs do lado da demanda.

Por outro lado, antes de aceitar o investimento social (na forma de instrumentos de dívida e equity ou instrumentos financeiros híbridos), as **OPSs** precisam avaliar sua própria **“prontidão para o investimento”** e - se necessário - trabalhar as lacunas (assegurando, por exemplo, que a equipe de gerenciamento intermediário esteja

pronta e que exista um sistema para gerenciar a nova forma de financiamento em vigor).

Um dos desafios destacados neste relatório é a falta de **financiamento para os estágios iniciais de desenvolvimento da OPS**.

Como vimos neste relatório, **as grants são fundamentais para o setor de VP/SI**, por várias razões, incluindo seu papel na criação de um mercado ou bem público e por contribuírem construtivamente enquanto provas de conceito no estágio semente.

O **capital filantrópico** ainda é extremamente relevante para o financiamento de OPSs, pois é uma **alavanca crucial para aumentar o capital de investimento** (especialmente para o desenvolvimento de políticas sociais), inovações para alcançar sua comercialização [marketability]). É crucial conscientizar os agentes de filantropia sobre o papel que eles podem desempenhar para ajudar as empresas sociais a mudarem para investimento social ou modelos híbridos.

Instrumentos de finanças híbridos, como o mezanino, também podem ser uma **ferramenta financeira bem flexível para financiar as OPSs com potencial de se tornarem autossustentáveis no estágio inicial** e podem ser personalizadas às suas necessidades individuais.

Especificamente, os **veículos de financiamento híbrido** também podem ajudar a financiar OPSs em estágio inicial, pois esses fundos inovadores coletam recursos de uma ampla gama de financiadores para desenvolver soluções de financiamento personalizadas.

No entanto, as organizações de VP/SI precisam ser informadas sobre ambos **-vantagens e os desafios - das estruturas de financiamento híbridas (ou seja, veículos e mecanismos)**. Em particular, as organizações de VP/SI precisam avaliar em que caso é aconselhável usar uma abordagem híbrida, em vez de usá-la apenas porque é o hype do momento. De fato, a maneira mais eficaz de atrair recursos para o ecossistema de VP/SI é esclarecer a conexão entre o investimento social e seu impacto social. A organização de VP/SI deve reconhecer a centralidade do impacto social como o direcionador do investimento e entender que a medição de impacto permite que a OPS rastreie o impacto desde o primeiro dia e mobilize

financiadores sociais para os estágios de validação e ampliação da escala da OPS. Focar na **eficácia das soluções sociais para lidar com problemas sociais** específicos é a maneira mais eficaz de ajudar a OPS a atrair mais financiadores logo adiante. Além disso, a organização de VP/SI precisa levar em consideração que nem todas as OPSs comprarão imediatamente ou entenderão o conceito de híbrido. Assim, é importante que a VPO / SI estruture pacotes de financiamento híbridos que também antevejam **fornecer apoio não-financeiro à OPS, por meio de assistência técnica e orientação, por exemplo.**

Para uma VPO / SI, também pode ser **difícil vender o conceito de “financiamento híbrido” internamente.** Por exemplo, a maioria das organizações de VP/SI não é criada com uma mentalidade cooperativa; portanto, para muitas delas, a ideia de fazer parte de um veículo de financiamento híbrido ou de estabelecer um mecanismo de financiamento híbrido em cooperação com outros atores pode ser difícil de aceitar. Portanto, recomendamos que a equipe de gestão da **VPO / SI envolva seu conselho e seus próprios financiadores / investidores desde o início**, também com a ajuda de **intermediárias especializadas em investimentos sociais**, para que eles entendam a implicação da organização VP/SI estar envolvida em um processo de investimento híbrido.

Da mesma forma, as OPSs que desejam avançar na construção de uma estrutura híbrida (isso significa que terão duas entidades jurídicas separadas) precisam pensar estrategicamente e estarem cientes dos prós e contras dessa escolha. Estruturas mais complexas exigem liderança mais forte e equipes de gerenciamento mais qualificadas, capazes de gerenciar várias fontes de financiamento e vários tipos de instrumentos financeiros.

É importante também apontar riscos potenciais em torno de instrumentos financeiros híbridos e veículos e mecanismos de financiamento híbridos. Um dos riscos é que as organizações de VP/SI estejam “reembalando” os negociações em novos e agradáveis investimentos financeiros híbridos, mas cujos ativos subjacentes têm uma qualidade variável. Assim, mesmo que a embalagem seja atraente o suficiente para trazer mais dinheiro ao setor de VP/SI, se as OPSs subjacentes não forem sólidas (por exemplo, apenas poucas OPSs realmente conseguiram escalar e muitas falharam), uma gama maior de stakeholders pode acabar se decepcionando.

4. CONCLUSÕES E PRÓXIMAS ETAPAS

Adaptar o (s) instrumento (s) financeiro (s) às necessidades de cada empresa investida é importante para garantir o sucesso do investimento específico / OPSdo projeto e para garantir uma alocação de recursos eficiente e eficaz no ecossistema de VP/SI. O financiamento híbrido pode ajudar nesse sentido, pois promove a colaboração de vários provedores de capital no ecossistema e o uso de diferentes instrumentos financeiros, incluindo os híbridos.

Acreditamos que é necessário adotar uma abordagem de financiamento personalizada e estimular e promover a criação de mais e melhores mecanismos e estruturas de financiamento híbrido, que **contribuirão para uma alocação mais eficiente do capital disponível no setor.** Além disso, acreditamos que é importante informar as organizações de venture philanthropy e investidores **sociais sobre como utilizar instrumentos financeiros híbridos para combinar características dos principais instrumentos financeiros** (ou seja, grants, dívidas e instrumentos equity) para melhor atender às necessidades das OPSs, especialmente aquelas que têm potencial para gerar receita e se tornarem auto-sustentáveis (por exemplo, empresas sociais). Também seria útil avaliar a eficiência dos IFHs em relação aos instrumentos financeiros tradicionais (ou seja, instrumentos de grants / dívida e equity).

Olhando para o financiamento híbrido, é necessário monitorar seu desenvolvimento ao longo do tempo e **avaliar a eficiência dos veículos e mecanismos de financiamento híbrido.** Também será necessário verificar se o financiamento híbrido conseguiu atrair mais capital para o ecossistema de VP/SI. Se o financiamento híbrido se tornar o modelo *mainstream*, **o valor agregado que ele traz para o ecossistema de VP/SI** precisará ser avaliado, observando-se em detalhes se as organizações de fins sociais se beneficiaram dele, e como. Além disso, são necessárias pesquisas mais profundas para determinar quais estruturas e mecanismos de financiamento são mais eficazes.

Nos próximos passos, trabalharemos na **disseminação dos aprendizados e recomendações** na adaptação do (s) instrumento (s) financeiro (s), incluindo o uso de instrumentos financeiros híbridos, e sobre como estabele-

cer veículos e mecanismos de financiamento híbridos no investimento de impacto, focando nas vantagens e discutindo abertamente os desafios.

Nós acreditamos que existam **muitos outros exemplos de financiamento híbrido e potencialmente outros elementos a serem levados em consideração ao se personalizar os IFs** implementados, além dos que foram discutidos neste relatório. É preciso fazer mais com os pesquisadores, que podem dar uma contribuição clara nessa área ainda pouco explorada do desenvolvimento da venture philanthropy, por exemplo, coletando dados sobre o impacto que as diferentes estruturas de finan-

ciamento híbrido têm no aumento dos recursos canalizados para o setor VP/SI.

Na EVPA, continuaremos **monitorando as melhores práticas** desenvolvidas no ecossistema VP/SI, buscando entender o que funciona e o que não funciona. Além disso, trabalharemos para o desenvolvimento de um conhecimento mais profundo sobre **estratégias de impacto** das organizações de VP/SI e na **coleta de dados sobre o setor e estudos de caso** que nos permitirão entender como o financiamento personalizado e o financiamento híbrido estão evoluindo.

O Grupo de especialistas sobre Empreendedorismo Social da Comissão Europeia (GECES) destacou algumas **barreiras e deficiências que impedem as OPSs de acessar o financiamento** adequado em seu último relatório¹⁰³.

As empresas sociais geralmente carecem da capacidade interna de se tornarem autossustentáveis (como, por exemplo, podem não ser fortes em gestão financeira, marketing, comunicação etc.) e não se enquadram em muitos critérios de financiamento predefinidos para investidores comerciais. Além disso, devido ao seu tamanho, os montantes de financiamento que normalmente precisam são relativamente pequenos, o que significa que as intermediárias financeiras incorrem em altos custos de transação, o que torna as empresas sociais menos atrativas para os credores comerciais tradicionais.

Externamente, existe uma falta de entendimento geral sobre os riscos / retornos, falta de incentivos e obstáculos regulatórios associados ao investimento em empresas sociais. Portanto, no lado do financiamento, há a necessidade de aumentar a comunidade de VP/SI, incluindo a comunidade de financiamento mais ampla. De fato, há uma necessidade ur-

gente de atrair mais atores de todo alcance, a fim de apoiar organizações com propósito social com maior eficiência. Assim, as OPSs se beneficiarão da presença de vários tipos de financiadores, em termos de habilidades adicionais fornecidas, diversas experiências e pontos de vista trazidos, recursos adicionais etc. O papel do financiamento híbrido se torna fundamental nesse aspecto, como VP/SI as organizações encontram novas estruturas e mecanismos para acomodar as diferentes necessidades e expectativas de diferentes tipos de financiadores.

Por outro lado, no lado da infraestrutura de mercado, é importante garantir um alinhamento entre as prioridades de financiamento público e privado. Além disso, é necessário desenvolver veículos e mecanismos de financiamento adequados e suficientes para mobilizar recursos públicos, alavancando o financiamento privado existente, para incentivar a participação pública em investimentos sociais, juntamente com atores filantrópicos e de investimento social, a fim de aumentar o apoio prestado às OPSs.

103 Para se ter acesso ao relatório GECES (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship),(2016),“*Social enterprises and the social economy going forward - A call for action*”, European Commission, veja: http://ec.europa.eu/growth/tools-data-bases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024

GLOSSÁRIO

Beneficiários

As pessoas, comunidades, sociedade e o ecossistema que uma OPS procura alcançar por meio de suas atividades. Os beneficiários podem ser afetados positiva ou negativamente pelas atividades da OPS.

Finanças combinadas [Blended Finance]

A OECD define finanças combinadas como “o uso estratégico de financiamento do desenvolvimento e fundos filantrópicos para mobilizar fluxos de capital privado para mercados emergentes e de fronteira” (OCDE, 2016; OCDE / WEF, 2016; OCDE / WEF, 2015a; OCDE / WEF 2015b).

Modelo de negócios

Um modelo de negócios descreve a lógica de como uma organização cria, entrega e captura valor em contextos econômicos, sociais, culturais, entre outros. O processo de construção de um modelo de negócios faz parte da estratégia de negócios da organização. Na teoria e na prática, o termo modelo de negócios é usado para diversas descrições informais e formais que busquem representar aspectos essenciais de um negócio, incluindo sua finalidade, processo de negócios, clientes-alvo, ofertas, estratégias, infraestrutura, estruturas organizacionais, *sourcing*, práticas comerciais, além de processos e políticas operacionais, incluindo cultura.

Co-investimento (também conhecido como Co-financiamento)

Em *private equity*, co-investimento é a associação para uma rodada de investimentos ou investimentos por outros financiadores junto a um fundo de *private equity*. Em *venture philanthropy*, isto envolve a associação para um investimento em uma organização com propósito social (OPS), por outros financiadores (por exemplo, *grant-makers* ou individuais) junto a uma organização de filantropia de risco.

Empréstimos conversíveis e dívidas conversíveis

Empréstimos conversíveis e dívidas conversíveis são “duas circunstâncias diferentes nas quais o empréstimo pode ser convertido em equity”. Em ambos os casos,

estamos analisando “um empréstimo que deve ser reembolsado. No entanto, em uma circunstância, porque o credor está disposto a variar os termos do empréstimo em favor do mutuário, o mutuário dá o direito ao credor de trocar sua posição de credor por alguma propriedade da empresa em uma data posterior. Em outra circunstância mais desafiadora, um empréstimo é convertido em equity, porque o regulador do mutuário exige que o intermediário aumente seu capital ou na ocorrência de uma rodada de financiamento futura. É particularmente útil quando a empresa é tão jovem que sua avaliação ainda não é possível nem os preços de suas ações possam ser definidos.” (Varga e Hayday, 2016).

Fluxo de negócios

O fluxo de negócios refere-se ao número e / ou taxa de novas propostas apresentadas ao investidor. Este termo é usado com relação a fundos de capital de risco / *private equity*, fundos de *venture philanthropy* e também foi emprestado e usado por filantropos em referência a ‘acordos’ ou projetos que potencialmente serão concedidos *grants*.

Instrumentos de dívida

Instrumentos de dívida são empréstimos que a organização VP/SI pode fornecer à OPS, cobrando juros a uma determinada taxa. Os juros cobrados podem variar de acordo com o perfil de risco da organização investida e com a prioridade de securitização e reembolso (empréstimo sênior versus empréstimo subordinado).

Due diligence [diligência devida]

Due diligence é o processo em que os pontos fortes e fracos de uma organização ou empresa são avaliados detalhadamente por um potencial investidor durante um período, com vistas ao investimento.

Instrumentos de equity

Instrumentos de equity, ou patrimoniais, são contratos através dos quais uma organização de VP/SI oferece financiamento para uma OPS, adquirindo em troca direitos de propriedade sobre parte dos seus negócios. Isso pode ser apropriado quando a perspectiva de pagamen-

to de um empréstimo for baixa ou inexistente. Se a OPS for bem-sucedida, a participação acionária detém a possibilidade de retorno financeiro na forma de pagamento de dividendos. Além disso, permite a possibilidade de transferência de propriedade (ações) para outros financiadores no futuro.

Saída [Exit]

O fim do relacionamento entre o investidor de *venture philanthropy* e a organização com propósito social (OPS). A natureza da saída será normalmente acordada antes da conclusão do investimento. No caso de uma instituição de caridade, o financiador VP será idealmente substituído por uma mistura de outros financiadores (consulte também 'sustentabilidade financeira'). A escala de tempo para a saída pode ser acordada desde o início. No caso de uma empresa social, a saída pode exigir o pagamento de um empréstimo, por exemplo, e o tempo dependerá do sucesso comercial da empresa. Uma estratégia de saída é o plano de ação para determinar quando a organização VP/SI não poderá mais agregar valor à empresa investida e encerrar o relacionamento de forma que o impacto social seja mantido ou amplificado ou que a perda potencial de risco social o impacto seja minimizado.

Instrumentos financeiros

Instrumentos financeiros são contratos envolvendo transferências monetárias através das quais, no ecossistema VP/SI, organizações de *venture philanthropy* e investidores sociais apoiam financeiramente organizações com propósito social.

Sustentabilidade financeira

A sustentabilidade financeira de uma empresa social condiz à proporção com que ela coleta receitas suficientes com a venda de seus serviços para cobrir todos os custos de suas atividades. Para instituições de caridade, envolve a obtenção de recursos financeiros adequados e confiáveis, normalmente através de uma mistura de tipos de renda.

Fundação

As fundações de benefício público são baseadas em ativos e orientadas por propósitos. Elas não têm membros ou acionistas e são órgãos sem fins lucrativos e constituídos separadamente. As fundações concentram-se em áreas diversas, como meio ambiente, serviços sociais,

saúde e educação, ciência, pesquisa, artes e cultura. Elas precisam ter uma fonte de renda determinada e confiável que lhes permita planejar e realizar trabalhos em um prazo mais longo do que muitas outras instituições, como governos e empresas. No contexto VP, as fundações são organizações sem fins lucrativos que apoiam atividades de caridade por meio de *grant-making* ou operando programas. Fonte: www.efc.be

Fundo

Um fundo é um veículo criado para possibilitar que um *pool* de investimentos reúna um número variado de investidores e usualmente tenha um organismo de gestão dedicado a ele.

Grants

É um tipo de financiamento na forma de alocação em dinheiro que não estabelece direitos a reembolsos nem quaisquer outros retornos financeiros, ou direitos de propriedade sobre o doador. Grants são doações que têm propósito; no caso, é o impacto social.

Grant-maker

Os *grant-makers* [doadores] incluem instituições, instituições de caridade públicas, fundações privadas e círculos de doação, que concedem ajuda monetária ou subsídios para organizações ou indivíduos. Geralmente conhecidos como fundações na Europa continental, *grant-makers* também incluem certos tipos de *trusts* no Reino Unido.

Guarantee [fiador]

Uma garantia é a promessa de uma parte (o garantidor) de assumir a obrigação de dívida de um mutuário, caso esse torne-se inadimplente. Uma garantia pode ser limitada ou ilimitada, tornando o garante responsável apenas por uma parte ou por toda a dívida. No contexto VP, as garantias são um dos instrumentos financeiros disponíveis para as organizações de VP/SI apoiarem as OPSs. A organização VP/SI, neste caso, não precisa fornecer dinheiro antecipadamente, mas abre acesso ao financiamento bancário, assumindo parte ou todo o risco que o credor incorreria.

Parcerias de alto engajamento

Esta prática cria relacionamentos durante as atividades e experiências de gerenciamento da organização apoiada e a organização VP/SI. Ela prevê que as VPO / SIs as-

sumam responsabilidades decisórias nas organizações em que investem ou concedem grants e / ou se reúnem frequentemente com a gerência das *empresas investidas*.

Instrumentos de financiamento híbrido (IFHs)

Instituições financeiras internacionais oferecem contratos monetários que combinam características dos IFs tradicionais (grants, instrumentos de dívida e instrumentos equity), a fim de alcançar o melhor alinhamento possível entre risco e impacto / retorno financeiro para investimentos específicos.

Mecanismos de financiamento híbrido

Os esquemas de financiamento foram desenvolvidos a cada negociação [deal-by-deal] para aumentar os recursos aportados para investimentos orientados para o impacto, reduzindo os riscos que possam estar associados à realização de objetivos financeiros ou de impacto.

Veículos de financiamento híbrido

Fundos criados para fornecer financiamento às OPSs de maneira mais eficiente, satisfazendo diferentes tipos de risco / retorno / perfil de impacto dos investidores. Esses veículos são normalmente gerenciados por organizações de VP/SI que atuam como intermediários financeiros.

Estrutura híbrida

A estrutura híbrida da OPS é uma combinação de uma entidade com fins lucrativos com uma entidade sem fins lucrativos. A estrutura híbrida é uma maneira inovadora de encaminhar a questão do acesso ao financiamento. Ao estabelecer uma estrutura híbrida, a OPS pode atrair doações por meio da entidade sem fins lucrativos e/ou investimento social por meio da entidade com fins lucrativos, aumentando seu *pool* de recursos disponíveis e canalizando-os de maneira mais eficaz.

Investimentos de impacto

O investimento de impacto é uma forma de investimento que visa gerar impacto social assim como retorno financeiro.

Medição de impacto

É a tarefa de medir e gerenciar o processo de criação de impacto social, a fim de maximizar e otimizar.

Recursos internos [In-house]

Recursos fornecidos dentro da própria organização de filantropia de risco, por meio de funcionários ou voluntários, em oposição a pessoas da rede maior de agentes da venture philanthropy, prestadores de serviços ou organizações do portfólio.

Organização Investida [Investee]

A organização com propósito social que é alvo da atividade de VPO / SI e destinatário de seu suporte financeiro e não-financeiro.

Investimento

Um investimento é o uso de dinheiro com a expectativa de obter retornos futuros favoráveis. Os retornos podem ser financeiros, sociais e / ou ambientais.

Financiamento de mezanino

O financiamento de mezanino é um híbrido de financiamento por dívida e *equity*, geralmente utilizado para financiar a ampliação de escala de uma organização. Embora seja semelhante ao capital de dívida, ele normalmente é tratado como equity na folha de balanço da organização. O financiamento de mezanino envolve a concessão de capital em um empréstimo de alto risco, cujo reembolso dependerá do sucesso financeiro da OPS. Esse instrumento financeiro híbrido preenche a lacuna entre dívida e *equity* / *grant* por meio de alguma forma de participação nas receitas. Os exemplos incluem um empréstimo que é reembolsável apenas através de *royalties* com base nas vendas futuras de um produto ou serviço. Ou ainda um contrato de compartilhamento de royalty que possa ser ativado quando um limite de rentabilidade que tenha sido acordado for atingido. Esses instrumentos financeiros híbridos podem oferecer um equilíbrio adequado de risco e retorno (Balbo et al., 2016).

Apoio não financeiro

Os serviços de suporte que as organizações de VP/SI oferecem às suas empresas investidas (as OPSs) para aumentar seu impacto social, resiliência organizacional e sustentabilidade financeira. Ou seja, as três principais áreas de desenvolvimento da OPS.

Desenvolvimento organizacional

Serviços de suporte de valor agregado que as organizações de VP/SI oferecem às empresas investidas (OPSs)

para fortalecer a resiliência organizacional e a sustentabilidade financeira, desenvolvendo suas habilidades ou melhorando estruturas e processos.

Resiliência organizacional

A avaliação do grau de maturidade de uma OPS, em termos do grau de desenvolvimento da equipe de gerenciamento e organização (governança, capacidade de captação de recursos, etc.).

Apoio organizacional (ou capacitação)

Abordagem que visa fortalecer as organizações apoiadas para aumentar seu desempenho geral, desenvolvendo habilidades ou melhorando estruturas e processos.

Resultados [Outcomes]

As mudanças, benefícios, aprendizados ou outros efeitos (a longo e a curto prazo) resultantes das atividades da organização.

Mecanismos baseados em resultados

Contratos através dos quais os desafios sociais são enfrentados de forma inovadora, estimulando a eficiência dos investidores sociais para gerar maior impacto social. Mecanismos baseados em resultados são contratos financiados por um investidor social que assume os riscos (optando por uma perspectiva de risco de impacto) o investimento para outros tipos de atores, como entidades públicas (veja também em SIBs), doadores filantrópicos (veja em DIBs) e investidores comerciais (veja abaixo o exemplo da *Social Success Note*).

Outputs [produção]

Os produtos e serviços tangíveis que resultam das atividades da organização.

Portfólio

Um portfólio é uma coleção de projetos e / ou organizações que receberam patrocínio do investidor. Geralmente, é feita uma distinção entre o portfólio 'ativo' e o 'passado', distinguindo as organizações com as quais o investidor está ativamente envolvido. Normalmente, no entanto, todas as organizações do portfólio são incluídas na rede mais ampla de um investidor.

Estágio pré-investimento

O estágio pré-investimento é o processo durante o qual o investidor examina as operações e a liderança do projeto ou organização, com vistas a realizar um investimento. Isso pode incluir uma revisão detalhada das finanças, operações ou verificações de referência dos líderes organizacionais. Também pode ser utilizado o termo *due diligence*, que tem uma definição legal como medida de prudência. Em outras palavras, o investidor está avaliando a probabilidade de se obter retorno do valor que ele acredita estar pagando.

Equity privada [Private equity]

Propriedade de uma empresa que não é negociada publicamente e que geralmente envolve uma abordagem prática e um compromisso de longo prazo para os investidores.

Recoverable grants [Grants recuperáveis]

São *grants*, doações ou subsídios que tem um propósito e que podem ser devolvidos à organização VP/SI, sob certos termos e condições previamente acordados entre organização VP/SI e pela OPS. As *grantsrecuperáveis* são "projetadas para focar a organização investida em atingir sustentabilidade e reduzir o risco de dependência de doações". (Varga e Hayday, 2016).

Retorno sobre o Investimento (ROI) [ver também: Retorno Social sobre o Investimento (RSOI)]

O retorno do investimento (ROI) é o lucro ou perda resultante de um investimento. Ele geralmente é expresso como um retorno percentual anual.

Ampliação de escala [Scaling up]

Processos de desenvolvimento e crescimento das atividades de uma OPS para expandir seu alcance social e aumentar o impacto social.

Financiamento de sementes

É o dinheiro usado para o investimento inicial em uma empresa iniciante, projeto, prova de conceito ou desenvolvimento inicial de produto.

Empresa social

A empresa social é uma organização que se concentra em obter impacto social, aplicando soluções baseadas

no mercado para abordar o setor público cobrindo as falhas de mercado de maneiras inovadoras. A empresa social pode assumir uma variedade de formas legais. (Fonte: Maretich, M. e Bolton, M., (2010), “Empresa social: das definições aos desenvolvimentos na prática”, EVPA.)

Empreendedor social

Empreendedor social é definido pela Fundação Schwab como “um líder ou visionário pragmático que:

- Atinge larga escala, mudanças sociais sistêmicas e sustentáveis por meio de uma nova invenção, uma abordagem diferente, uma aplicação mais rigorosa de tecnologias ou estratégias conhecidas ou ainda uma combinação desses fatores.
- Concentra-se em primeiro lugar na criação de valor social e / ou ecológico e tenta otimizar a criação de valor financeiro.
- Inova ao encontrar um novo produto, um novo serviço ou uma nova abordagem para um problema social.
- Refina e adapta continuamente a abordagem, respondendo ao feedback.”(Fonte:<http://www.schwabfound.org/content/what-social-entrepreneur>)

Finanças (ou investimentos) sociais

Finanças sociais “podem ser entendidas como uma ampla área, na qual várias formas de capital são estruturadas de maneira a considerar e valorizar desempenho financeiro e criação de valor social”.Fonte: Emerson, K. Freundlich, T. e Fruchterman, J. (2007), “*Nothing Ventured, Nothing Gained - addressing the critical gaps in risk taking capital for social enterprise*” Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Said Business School, University of Oxford.

Impacto social

A função das atividades de uma organização para se obter resultados mais amplos e de longo prazo. Para calcular com precisão (em termos acadêmicos) o impacto social, você precisa ajustar os resultados para: (i) o que teria acontecido de qualquer maneira (*‘deadweight’*); (ii) a ação dos outros (*‘attribution’*); (iii) até que ponto o resultado da intervenção inicial provavelmente será reduzido ao longo do tempo (*‘drop off’*); (iv) até que ponto a situação original foi deslocada para outro lugar ou os resultados deslocaram outros possíveis resultados positivos (*displacement ou “deslocamento”*); e por con-

sequências não-intencionais (que podem ser negativas ou positivas).

Intermediários do Investimento Social

Organizações que visam aumentar o *pool* de recursos financeiros disponíveis para que as OPSs possam atingir e dimensionar seu impacto social, unindo a demanda com a parte da oferta de capital, canalizando recursos para as OPSs de maneira mais eficiente e trazendo mais recursos para o ecossistema de VP/SI.

Organização com Propósito Social (OPS)

É uma organização que opera com o objetivo principal de obter um impacto social e ambiental mensurável. As organizações de propósito social incluem instituições de caridade, organizações sem fins lucrativos e empresas sociais.

Investimento socialmente responsável (ISR)

Também conhecido como investimento sustentável, socialmente consciente, “verde” ou ético, este termo define qualquer estratégia de investimento que busque retorno financeiro e bem social. Em seu uso mais amplo, o ISR refere-se a práticas proativas, como investimento de impacto, defesa de acionistas e investimentos nas comunidades. Os investimentos socialmente responsáveis incentivam práticas corporativas que promovam a administração ambiental, a proteção do consumidor, os direitos humanos e a diversidade. Eles também podem defender limites ao investimento em indústrias ou produtos que podem ser socialmente prejudiciais, incluindo álcool, tabaco, jogos de azar, pornografia, armas e / ou militares. O termo remonta aos Quakers que, em 1758, proibiram seus membros de participarem do tráfico de escravos.

Social Return on Investment (SROI)

O conceito SROI, condiz essencialmente a uma análise de custo-benefício. Ele é usado por instituições de caridade, doadores e organizações sem fins lucrativos para avaliar os resultados de seus empreendimentos com firme evidência de impacto e valor criado. A ideia de retorno social do investimento foi pioneira na década de 1990 por um fundo de risco dos EUA chamado REDF, e o termo pegou desde então.

Capital de risco social [Social venture capital]

O capital de risco social é uma abordagem empresarial para enfrentar problemas sociais por meio de investimentos, apoiando a criação e a expansão de empresas comercialmente sustentáveis para maximizar os retornos sociais e financeiros. Nos países em desenvolvimento, essa abordagem é usada para criar empregos e capacitar os pobres.

Investimentos personalizados

É o processo pelo qual uma organização de *Venture Philanthropy* ou um investidor social (organização VP/SI) encontra o (s) instrumento (s) financeiro (s) mais adequado (s) para apoiar uma organização com propósito social (OPS), em uma escolha combinada dos instrumentos financeiros disponíveis (*grants*, dívida, *equity* e híbridos). A escolha do (s) instrumento (s) financeiro (s) dependerá do tipo de risco / retorno / perfil de impacto da organização VP/SI e das necessidades e características da OPS.

Venture philanthropy (VP)

A VP é uma abordagem de alto engajamento e de longo prazo para gerar impacto social por meio de três práticas:

- Financiamento personalizado: que utiliza uma variedade de instrumentos financeiros (incluindo *grants*, dívida, *equity* e instrumentos financeiros híbridos) adaptados às necessidades da organização que será investida.
- Suporte organizacional: serviços de suporte de valor agregado que as organizações de VP/SI oferecem às empresas investidas (OPSs) para lhes fortalecer em termos de resiliência organizacional e sustentabilidade financeira, desenvolvendo habilidades ou melhorando estruturas e processos.
- Medição e gestão de impacto: processo de medida e administração do processo de criação de impacto social, a fim de otimizá-lo.

Venture philanthropy organisation (VPO)

Organizações que seguem a abordagem de *Venture Philanthropy*. Por exemplo, uma Fundação pode ser uma VPO.

BIBLIOGRAFIA

Achleitner, A., Schönig, M., Heinecke, A., Noble, A., and Spiess-Knafl, W., (2011), “*Social impact investment Manual. An Introduction for Social Entrepreneurs*”, Technische Universität München and Schwab Foundation for Social Entrepreneurship. Disponível em: http://cym-cdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/dynamic/blogs/20150616_150336_15096.pdf

Balbo, L., Boiardi, P., Hehenberger, L., Mortell, D., Oostlander, P., and Vittone, E., (2016), “*A Practical Guide to Venture Philanthropy and Social Impact Investment*”. EVPA. Disponível em: <http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/venture-philanthropy-and-social-impact-investment-a-practical-guide>

Bannick, M., Goldman, P., Kubzansky, M., e Saltuk, Y., (2017), “Across the Returns Continuum”, in *Stanford Social Innovation Review*. Omidyar. Disponível em: https://ssir.org/articles/entry/across_the_returns_continuum

Boiardi, P. e Gianoncelli, A. (2016), “*The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016*”. EVPA. Disponível em: <http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/the-state-of-venture-philanthropy-and-social-investment-vp-si-in-europe-the-evpa-survey-2015-2016>

Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015), “*A practical guide to adding value through non-financial support*”. EVPA. Disponível em: [http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/adding-value-through-non-financial-sup-port-a-practical-guide](http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/adding-value-through-non-financial-support-a-practical-guide)

Boiardi, P., Hehenberger, L., Gianoncelli, A., (2016), “*Impact measurement in Practice - In-depth case studies*”. EVPA. Disponível em: <http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/impact-measurement-in-practice-in-depth-case-studies>

Bolis, M., West, C., Sahan, E., Nash, R., and Irani, I., (2017), “*Impact Investing: Who are we serving? A case of mismatch between supply and demand*”, Oxfam and Sumerian Partners. Disponível em: <https://www.oxfam-america.org/static/media/files/dp-impact-investing-030417-en.pdf>

Damaschin-Tecu, R., e Etchart, N., (2016), “*Building the Social Investment Industry in Central and Eastern Europe | The Case of Romania*”, NESST. Disponível em: <http://www.nesst.org/romania-eng/?-publication=building-the-social-investment-industry-in-central-and-eastern-europe-the-case-of-romania>

Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., Crosby Sims, G., e Zaroulis, A., (2016), “*Social Impact Bonds. The early years*”, Social Finance. Disponível em: <http://socialfinance.org/social-impact-bonds-the-early-years/>

European Commission, Directorate General Employment, Social Affairs & Inclusion (2016), “*Call for Proposals VP 2016007*”. Veja mais detalhes aqui: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=629&langId=en&callId=482&furtherCalls=yes>

European Investment Fund, (2016), “*EaSI Guarantee Financial Instrument - leaflet for intermediaries*”. Disponível em: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_flyer_easi_en.pdf

fi-compass, (2016), “*Financial instruments working with social entrepreneurship*”, European Commission and European Investment Bank. Disponível em: https://www.fi-compass.eu/sites/default/files/publications/Factsheet_Financial_instruments_working_with_social_entrepreneurship.pdf

Freiburg, M., Höll, R., KoOPStH, C., e Daub, M., (2016), “*Taking off. A hybrid investment fund to unlock the growth potential of social enterprises in Germany*”,

FASE, Ashoka, BMW Stiftung, e McKinsey & Company. Disponível em: <http://fa-se.de/wp-content/uploads/2017/01/FASE-Ashoka-McKinsey-Taking-off-a-hybrid-investment-fund-2017.pdf>

GECES (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship),(2016), “*Social enterprises and the social economy going forward – A call for action*”, European Commission. Disponível em :http://ec.europa.eu/growth/tools-data-bases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024

Gugelev, A., e Stern, A., (2015), “What’s Your Endgame?”, in *Stanford Social Innovation Review*. Disponível em : https://ssir.org/articles/entry/whats_your_endgame

Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”. EVPA. Disponível em: <http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/learning-from-failures-in-venture-philanthropy-and-social-investment-a-practical-guide>

Hehenberger, L., Harling A., e Scholten, P., (2015), “*A practical guide to measuring and managing impact*”. EVPA. Disponível em: <http://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

OECD, (2016), “*Development Co-operation Report 2016: The Sustainable Development Goals as Business Opportunities*”, OECD Publishing, Paris. Disponível em : http://www.oecd-ilibrary.org/development/development-co-operation-report-2016_dcr-2016-en

OECD/EU, (2017), “*Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium*”, OECD Publishing, Paris. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8416111e.pdf?expires=1506310171&id=id&accname=guest&check-sum=E4188058DA517C4B68525538A9049586>

OECD/WEF, (2016), “*Insights from Blended Finance Investment Vehicles & Facilities*”, January, OECD, Paris and World Economic Forum, Geneva. Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_Insights_Investments_Vehicles_Facilities_report_2016.pdf

OECD/WEF, (2015a), “*A How-To Guide for Blended Finance*”, September, OECD, Paris and World Economic Forum, Geneva Disponível em: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_How_To_Guide.pdf

OECD/WEF, (2015b), “*Blended finance Vol. 1: A primer for development finance and philanthropic funders*”, September, OECD, Paris and World Economic Forum, Geneva. Disponível em : http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders.pdf

Oldenburg, F., (August 2014), Say Hello To Hybrid Finance, *Forbes*. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/ashoka/2014/08/01/say-hello-to-hybrid-finance/#3d-9f65225ab2>

Roots of Impact, (2016), “*Social Impact Incentives (SIINC). Enabling high-impact social enterprises to improve profitability and reach scale. White Paper.* Disponível em: www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2017/05/Social-Impact-Incentives-SIINC-White-Paper-2016.pdf

Spieß-Knafl, W., e Struwer, B., (2015), “*Social Investing Fundamentals of an impact-first investment strategy*”, Zeppelin University and Roots of Impact. Disponível em: http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2015/01/Social_Investing-An-Introduction-v-final.pdf

Torfs, W., e Lupoli, M., (2017), “*Guaranteeing Social Enterprises – The EaSI way*”, EIF Research & Market Analysis, Working Paper 2017/39, European Investment Fund. Disponível em: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_39.pdf

United Nations, (2015), "*Final text of the outcome document adopted at the Third International Conference on Financing for Development*", July, Addis Ababa. Disponível em: http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf

Varga, E., e **Hayday, M.**, (2016), "A recipe book for social finance. A practical guide on designing and implementing initiatives to develop social finance instruments and markets", European Commission. Disponível em: ec.europa.eu/social/BlobServlet?do-cld=15079&langId=en

Wilson, K., (2014), "New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 15, OECD Publishing, Paris. Disponível em: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5jz2bz8g00jj-en.pdf?ex-pires=1500391560&id=id&acname=guest&check-sum=EB6FD7CD7B7D6C8206BF661EAB110909>

EL EUROPEAN VENTURE PHILANTHROPY ASSOCIATION (EVPA)

Criada em 2004, a EVPA trabalha para que agentes de *venture philanthropy* e investidores sociais possam maximizar o fomento a impactos sociais por meio de recursos, colaboração e aprimoramento de experiências.

A associação EVPA abrange diversas atividades de *venture philanthropy* e investimento social, incluindo fundos de *venture philanthropy*, investidores sociais, fundações de grant-making, fundos de investimento de impacto, empresas de private equity e empresas de serviços profissionais, consultores de filantropia, bancos e escolas de negócios. Os membros da EVPA trabalham juntos em todos os setores para promover e moldar o futuro da *venture philanthropy* e do investimento social na Europa e globalmente.

A EVPA está comprometida a apoiar seus membros nesse trabalho, oferecendo-os oportunidades de *networking* e facilitando aprendizagens. Além disso, nós pretendemos fortalecer nosso papel de líderes em ideias, a fim de ajudarmos a construir uma compreensão mais profunda do setor, promover o uso apropriado de *venture philanthropy* e investimento social, assim inspirando novas diretrizes e regulamentos.

<http://www.evpa.eu.com>

VENTURE PHILANTHROPY
SOCIAL INVESTMENT
SOCIAL ENTREPRENEURSHIP



EVPA agradece à Fondazione CRT pelo apoio oferecido ao seu centro de pesquisas, Knowledge Centre EVPA



Traduzido por:

Latimacto

