



INVESTING FOR IMPACT

RELATÓRIO DA EVPA

# GUIA PRÁTICO PARA VENTURE PHILANTHROPY E INVESTIMENTO PARA IMPACTO SOCIAL



Este relatório foi possível graças ao apoio financeiro da Comissão Europeia. No entanto, reflete apenas as opiniões dos autores, e a Comissão Europeia não pode ser responsabilizada por qualquer uso que possa ser feito das informações nele contidas.

Por favor, use esta referência para citar este relatório:  
EVPA Knowledge Center (2018) Guia Prático de Venture Philanthropy e Investimento para Impacto Social. 4a Edição. EVPA.

Publicado pela European Venture Philanthropy Association  
Esta edição março de 2018  
Direitos autorais © 2018 EVPA  
E-mail: [info@evpa.eu.com](mailto:info@evpa.eu.com)  
Website: [www.evpa.eu.com](http://www.evpa.eu.com)

Atribuição Creative Commons - Não Comercial - Sem Trabalhos Derivados 3.0. Você é livre para compartilhar - para copiar, distribuir, exibir e executar o trabalho - nas seguintes condições:

- Citação: você deve citar o trabalho como GUIA PRÁTICO DE VENTURE PHILANTHROPY E INVESTIMENTO PARA IMPACTO SOCIAL Copyright © 2018 EVPA.
- Não comercial: você não pode usar este trabalho para fins comerciais.
- Nenhum trabalho derivado: você não pode alterar, transformar ou ampliar esse trabalho.
- Para qualquer reutilização ou distribuição, você deve deixar claro para os outros os termos de licença deste trabalho.

Autores: Esta edição foi editada por Priscilla Boiardi e Alessia Gianoncelli, com o apoio de Caroline Cornil.

Os autores originais deste relatório são: Luciano Balbo, Priscilla Boiardi, Lisa Hehenberger, Deirdre Mortell, Pieter Oostlander e Elena Vittone

Traduzido por Vittorio Lo Bianco

Design e composição: Pitch Black Graphic Design Haia / Berlim

ISBN 9789082494044

**Direitos autorais  
para fotos na capa:**

- *CUIB* © Mai Bine Association
- *Action Tutoring* © Impetus  
– The Private Equity  
Foundation
- *Alter-Eco* © Phitrust
- *Centro Medico Santagostino*  
© Oltre Venture

RELATÓRIO DA EVPA

# GUIA PRÁTICO PARA VENTURE PHILANTHROPY E INVESTIMENTO PARA IMPACTO SOCIAL

Esta edição foi editada por  
Priscilla Boiardi e Alessia Gianoncelli,  
com o apoio de Caroline Cornil

# CONTEÚDO

Reconhecimentos .....	5	<b>PARTE 4. O processo de investimento .....</b>	<b>57</b>
Sumário executivo .....	6	4.1 Avaliação de investimento .....	58
<b>PARTE 1. Introdução .....</b>	<b>13</b>	4.2 Triagem de negócios .....	59
1.1 Objetivo do documento .....	14	4.3 Due Diligence .....	62
1.2 Essência e papel da Venture Philanthropy .....	15	4.4 Decisão de investimento e estruturação de negócios .....	67
1.3 Grant versus investimento social - principais abordagens da VP .....	21	4.5 Gestão de Investimentos .....	74
<b>PARTE 2. Questões-chave das organizações de venture philanthropy / investidores sociais (VPO / SI) .....</b>	<b>23</b>	4.6 Saída .....	81
2.1 Modelo de financiamento das VPO / SI .....	24	4.7 Avaliação e acompanhamento pós-saída .....	84
2.2 A estrutura organizacional das VPO / S .....	25	<b>PARTE 5. Reflexões sobre a jornada até o momento .....</b>	<b>89</b>
2.3 Captação .....	31	<b>APÊNDICES .....</b>	<b>92</b>
<b>PARTE 3. A estratégia de investimento .....</b>	<b>39</b>	<b>GLOSSÁRIO DE TERMOS .....</b>	<b>95</b>
3.1 Foco de investimento .....	42		
3.2 Tipos de OS .....	45		
3.3 Financiamento personalizado e os diferentes tipos de instrumentos financeiros .....	47		
3.4 Política de co-investimento .....	50		
3.5 Apoio não financeiro .....	52		
3.6 A estratégia de saída .....	55		

# AGRADECIMENTOS

Para esta nova edição, somos extremamente gratos aos profissionais e pesquisadores que participaram das três primeiras edições.

A EVPA é muito grata a todos os membros que compartilharam suas ideias, sucessos, fracassos e aprendizados com a comunidade mais ampla de profissionais de VP / SI, particularmente Deirdre Mortell, Pieter Oostlander e Luciano Balbo, três profissionais que escreveram a primeira edição e têm sido fundamentais para moldar a segunda e a terceira edição deste guia. Gostaríamos também de agradecer a todas as pessoas que contribuíram para a primeira edição: Artur Taevere como revisor, Cormac Sheridan como editor e o gerente de projeto Ahmad Abu-el-ata. Nós também somos gratos às pessoas que revisaram a segunda edição: David Carrington, Inês De Oliveira Magalhães e Nat Sloane por seu apoio, bem como Emilie Goodall (Bridges Fund Management) e Chloé Tuot (ex-Phitrust) pelo feedback sobre partes específicas.

Por último, mas não menos importante, gostaríamos de agradecer a Lisa Hehenberger, por seu apoio e feedback contínuos para o Centro de Conhecimento da EVPA.

# SUMÁRIO EXECUTIVO

Esta é a quarta edição de um documento de trabalho que foi publicado pela primeira vez em 2008. Pretendia-se capturar e compartilhar os aprendizados de várias Organizações de Venture Philanthropy (VPO) e investidores sociais (SI) (1), criadas no período 2000-2004, quando o 'movimento' de VP começou na Europa. A quarta edição do relatório também incorpora os aprendizados de quase dez anos de pesquisa realizada pelo Centro de Conhecimento da EVPA sobre tópicos como medição de impacto, financiamento sob medida, estratégias de saída, apoio não financeiro e aprendendo com os erros, e apresenta um panorama do setor com base nos dados da Pesquisa do setor da EVPA.

O objetivo deste guia prático é ajudar VPO / SI que sejam start-up ou estejam em fase inicial na Europa, fornecendo uma visão sobre 'o que funciona' num contexto europeu, mantendo uma atenção à diversidade existente em cada país.

No final do documento, há um glossário que fornece definições dos principais termos mencionados no relatório.

A VP é simplesmente uma ferramenta no kit de ferramentas de filantropia.

Surgiu na Europa no início dos anos 2000 como uma abordagem de gestão para grantmaking e investimento para impacto social (dívida, equity, etc.) em uma variedade de Organizações Sociais (OS), desde instituições de caridade e organizações sem fins lucrativos a negócios sociais.

A Venture Philanthropy trabalha para fortalecer OS, fornecendo-lhes recursos financeiros e apoio não financeiro,

a fim de aumentar seu impacto social. A metodologia é baseada na aplicação de princípios de capital de risco, incluindo investimento a longo prazo e apoio prático a certos elementos de economia social.

As principais características da venture philanthropy incluem:

- **Financiamento sob medida:** o processo pelo qual uma VPO / SI encontra os instrumentos financeiros mais adequados a fim de apoiar uma organização social (OS), escolhendo entre os instrumentos financeiros disponíveis (grant, dívida, equity e instrumentos financeiros híbridos).
- **Apoio organizacional:** As VPO / SI fornecem serviços de apoio com valor agregado para organizações que recebem investimento (OS) a fim de fortalecer a resiliência organizacional e a sustentabilidade financeira da OS, desenvolvendo habilidades ou melhorando estruturas e processos.
- **Medição e gerenciamento de impacto:** Medição e gestão do processo de criação de impacto social, a fim de maximizar e potencializar impacto.

O setor de VP busca complementar as formas existentes de finanças sociais e contribuir para o desenvolvimento de um mercado de capitais mais eficiente para apoiar o setor social. Embora as VPO / SI tenham inicialmente adaptado princípios de alto nível dos players do setor de investimento, como fundos de capital de risco, eles desenvolveram desde então, ferramentas, processos e metodologias de investimento específicas que foram adaptadas para funcionar efetivamente no setor social. Quem

---

1 Ao longo deste relatório, usamos o termo "VPO / SI" ou "Organização VP / SI" para nos referirmos às organizações de venture philanthropy e investidores sociais. Com este termo, incluímos todas as organizações que apoiam organizações sociais (OS) usando todos os instrumentos financeiros (de grants a instrumentos financeiros de dívida, equity e híbridos), com os objetivos principais de alcançar um impacto social sustentável (e, em alguns casos, retorno financeiro, mas secundário e não necessariamente).

opera com *venture philanthropy* com raízes na esfera comercial teve que aprender a operar dentro das estruturas culturais e operacionais do setor social.

## 1. ESTABELECIMENTO DE UMA ORGANIZAÇÃO VP / SI

Antes de estabelecer uma VPO / SI, deve-se considerar os tipos de **modelos de financiamento** que serão aplicados. A principal questão a ser respondida é se a VPO / SI atuará como investidor social ou se concentrará em *grantmaking* de OS. Em muitos países europeus regulamentos tributários e legais distinguem entre *grantmaking* e instrumentos financeiros que estabeleçam títulos de propriedade e a estrutura legal da VPO / SI deve levar em consideração esses regulamentos.

O sucesso de qualquer nova VPO / SI será impulsionado pelo(s) fundador(es), que definirão uma visão e um conjunto de objetivos para a organização. Os fundadores geralmente vêm tanto do mundo do investimento do setor privado quanto do setor social. Uma VPO / SI bem-sucedida precisa possuir habilidades de cada uma dessas áreas internamente. O fundador, portanto, precisa atrair a equipe de administração certa para a *start-up* - particularmente o **CEO certo** - para construir o conhecimento e a experiência da organização.

As **equipes de administração** das VPO / SI geralmente são pequenas no *start-up* - tipicamente uma a quatro pessoas. Idealmente, eles deveriam compreender indivíduos de mente aberta que compartilham a visão e a paixão do fundador por mudanças sociais e que estão dispostos a adquirir novas habilidades no que é um setor em rápida evolução. A VPO / SI deve recrutar de ambos os setores privado e sem fins lucrativos. Trabalhando neste setor, os funcionários da VPO / SI frequentemente são provenientes da área comercial em estreita proximidade com a equipe da OS com experiência sem fins lucrativos, então abertura, curiosidade, paciência e humildade são necessárias. Os níveis de remuneração no setor de VP / SI às vezes são mais baixos com relação ao setor privado, respondendo pelo «retorno social» desfrutado pelo pessoal através do seu trabalho e compensando através de melhores condições de trabalho. Atualmente, atrair e manter o talento certo é um desafio crucial no

setor; atrair bons profissionais exige novos e melhores incentivos, capazes de competir com o setor comercial.

O conselho de uma VPO / SI pode desempenhar várias funções, dependendo das necessidades. É provável que tenham funções externas, como captação de recursos e relações públicas, bem como obrigações internas nas organizações, como o fornecimento de conhecimento e apoio ao time de administração. No *start-up*, uma VPO / SI normalmente terá um pequeno conselho que bota a mão na massa (de três a cinco membros), que se envolve ativamente com a equipe de administração.

As práticas de tomada de decisão evoluíram nos últimos anos, e atualmente existem três modelos de como envolver os investidores na decisão de investimento através do comitê de investimento: (i) O modelo de gestão conduzida pela administração, onde a equipe de gestão de fundos faz a decisão do investimento, independentemente do conselho; ii) o modelo misto, onde subconjuntos de investidores são envolvidos no processo de tomada de decisão em diferentes níveis; e (iii) o modelo orientado a investidores, onde o comitê de investimentos é composto por investidores.

A **captação de recursos** é um desafio fundamental para qualquer VPO / SI *start-up*. Requer visão, comunicação clara, persistência, paixão e otimismo. Os possíveis financiadores provavelmente se enquadram em uma de várias categorias, como a rede pessoal do fundador, trusts e fundações existentes, indivíduos de alto patrimônio líquido, empresas e agências governamentais. Vale a pena reservar um tempo para entender quais investidores compartilharão da visão do fundador, e abordá-los de acordo. A VPO / SI deve não tentar adaptar sua estratégia de investimento às necessidades de financiadores em potencial, mas procurar os financiadores que possuem a mesma visão e objetivos. Devido à relativa imaturidade da VP, o fundador precisará comunicar claramente a visão, o modelo de investimento e os objetivos para potenciais investidores.

Eles frequentemente precisam ser apresentados aos princípios da VP e convencer-se do grande potencial do financiamento das VPs gerarem impacto social. Ter um CEO de alto calibre e identificar alguns investimentos iniciais de alta qualidade para a OS pode ajudar a construir

credibilidade e incentivar o compromisso dos investidores.

As VPO / SI que não possuem um endowment precisam levantar uma captação de fundos subseqüentes quando o primeiro fundo for investido. Neste momento, as VPO / SI bem-sucedidas têm a vantagem de terem desenvolvido um histórico de investimentos eficazes em várias OS que podem facilitar ainda mais a captação de recursos. No entanto, em alguns casos, o financiamento follow-on pode ser mais difícil de obter dado que os financiadores start-up, especialmente fundações, muitas vezes sentem que seu papel de apoio torna-se menos necessário para VPO / SI bem sucedidas e estabelecidas. Após os primeiros cinco anos de operação, e, dependendo dos resultados alcançados até o momento, a VPO / SI pode considerar se deve adaptar alguns de seus objetivos principais (por exemplo, concentrar-se em um setor mais restrito que apresentar o maior impacto social). Adicionando atividades periféricas, encontrando maneiras de reciclar capital e gerando economias de escala na taxa de administração são diferentes maneiras de sustentar a estrutura da VPO / SI.

## 2. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

O ponto de partida para o desenvolvimento de uma estratégia de investimento reside em uma clara articulação dos objetivos sociais e financeiros das VPO / SI. O primeiro passo é definir a própria Teoria da Mudança da VPO / SI, ou seja, os problemas sociais que deseja abordar e uma estratégia de como melhorar a situação através de seus investimentos. Algumas VPO / SI são puramente grantmaking e não buscam retorno financeiro, enquanto outras atuam como investidores com diferentes graus de expectativa de retorno.

A estratégia de investimento abrange um possível foco setorial e geográfico, o(s) tipo(s) preferido(s) e estágio(s) de desenvolvimento da OS (ou seja, start-up / organizações em estágio inicial ou mais estabelecidas) e os instrumentos financeiros utilizados. Inclui também a

política de co-investimento e considerações importantes a respeito do sistema de medição e gerenciamento de impacto da VPO / SI, o suporte organizacional que será fornecido e sua estratégia de saída.

Ao escolher o local e o setor nos quais deseja ser ativo, a VPO / SI precisa considerar que ter um enfoque local e setorial mais focado ajuda a reunir conhecimentos específicos através dos quais a VPO / SI pode apoiar a OS com mais eficiência e gerar e demonstrar mais impacto.

VP é mais apropriada como fonte de financiamento e apoio às OS que buscam uma 'mudança gradual' em suas operações. Para OS pequenas e médias isso pode significar replicar seu modelo operacional em mercados novos ou mais amplamente definidos. Para OS maiores, mais estabelecidas, o financiamento de VP pode ser apropriado em várias configurações que envolvem mudanças administrativas, como fusões e ampliação. VP não é necessariamente apropriada para todas as OS.

As preferências e exigências dos investidores do fundo determinarão o prazo do fundo. Suas 'ferramentas comerciais' também serão definidas, especialmente os instrumentos financeiros que serão utilizados. VPO / SI podem empregar uma ampla gama de instrumentos, incluindo instrumentos financeiros internacionais (doações, dívidas, patrimônio) e instrumentos financeiros híbridos (por exemplo, empréstimos conversíveis, mezzano ou quasi-equity e grants recuperáveis).

O setor está em evolução contínua, assim novos instrumentos financeiros híbridos estão sendo constantemente desenvolvidos. A escolha do(s) instrumento(s) a ser implantado dependerá tanto dos elementos da estratégia de investimento da VPO / SI quanto das características da OS, como modelo de negócios e estágio de desenvolvimento<sup>2</sup>. Instrumentos financeiros que exigem reembolso, empréstimos ou investimentos de quasi-equity, são os mais adequados para OS geradoras de renda. Seguindo a abordagem em três etapas desenvolvida pela EVPA em seu relatório "Financiamento para Impacto Social", ao desenvolver sua estratégia de investimento, a VPO /

<sup>2</sup> Para obter mais detalhes sobre como as VPO / SI escolhem os instrumentos financeiros a serem implantados e como eles os combinam com as necessidades das que recebem investimento ver: **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.** (2017), "Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance", EVPA.

SI tomará uma série de decisões que terão impacto sobre os instrumentos financeiros que poderá implantar.

O principal fator que influencia a escolha da VPO / SI de qual instrumento financeiro a ser utilizado é seu perfil de risco / retorno / impacto<sup>3</sup>.

A escolha do instrumento financeiro também será influenciada pela estrutura jurídica da VPO / SI, seus investidores e fundadores e as decisões tomadas em termos de seu ciclo de vida (por exemplo, uma fundação com duração limitada atuará diferentemente principalmente de um fundo aberto) e a duração definida do compromisso.

O co-investimento deve ser visto como uma parte essencial da estratégia de investimento. É uma excelente maneira de gerar fundos adicionais para as OS e trazer expertises variados e uma rede maior. Além disso, pode oferecer à VPO / SI um caminho mais fácil para obter financiamento do que a captação direta de recursos e diminuir o risco dos investidores. Também pode ajudar a comunicar a abordagem VP à comunidade de financiamento mais ampla (por exemplo, através do co-investimento com fundações ou trusts).

É importante concordar sobre papéis, responsabilidades e obrigações com os co-investidores desde o início, para evitar risco de desalinhamento de objetivos entre os co-investidores (isto é, impacto social e objetivos de retorno financeiro). A VPO / SI - que está mais ativamente envolvida com a OS receptora de investimentos - geralmente atuará como investidora principal.

Como parte da estratégia de investimento, a VPO / SI deve considerar as possíveis formas de apoio não financeiro (NF) para oferecer às OS que financia. Seguindo o processo de cinco etapas previsto pelo EVPA<sup>4</sup>, a VPO / SI decide que tipo de NF é ou não essencial para sua estratégia de investimento e quem fornece cada tipo de apoio, com base no mapeamento de seus ativos. A VPO

/ SI deve fornecer o apoio principal por meio de sua própria equipe e pode oferecer apoio específico por meio de especialistas trabalhando pro bono, taxas reduzidas ou em uma base totalmente comercial. O objetivo de qualquer apoio organizacional deve ser previamente acordado com a OS.

O apoio não financeiro oferecido visa fortalecer o impacto social da OS, a sustentabilidade financeira e a resiliência organizacional. A abordagem VP enfatiza particularmente o tema do impacto social e, portanto, a medição do impacto. Considerando a centralidade da medição e gestão do impacto, ao desenvolver sua estratégia de investimento, uma VPO / SI deve levar em consideração como ela medirá seu desempenho durante cada etapa do processo de investimento para impacto social. No entanto, medir o impacto social pode ser difícil, pois muitas vezes é difícil quantificar ativamente. EVPA em seu “A practical guide to measuring and managing impact” elaborou uma estrutura de cinco etapas para orientar as VPO / SI no desenvolvimento de um processo de medição de impacto<sup>5</sup>. Recomendamos uma leitura detalhada desse relatório para entender completamente como implementar a medição de impacto. Como parte da estratégia de investimento, a VPO / SI articula sua própria Teoria da Mudança, que orientará na seleção das OS para investir, e identifica e envolve as principais partes interessadas, para garantir que eles entendam e apoiem os objetivos de impacto das VPO / SI.

Por fim, a VPO / SI define sua estratégia de saída, ou seja, o plano de ação para encerrar o relacionamento com a organização que recebe o investimento, de tal maneira que o impacto social seja mantido ou amplificado ou que a perda de impacto social seja minimizada. Conforme recomendado pelo relatório da EVPA “A practical guide to measuring and managing impact”<sup>6</sup>, a VPO / SI precisa considerar quais elementos de sua estratégia de investimento afetarão todas as suas saídas futuras, e como.

3 Ver parte 2, capítulo 1 (páginas 24-29) em **Gianoncelli, A.** e **Boiardi, P.** (2017), “*Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance*”, EVPA.

4 **Boiardi, P.**, e **Hehenberger, L.**, (2015), “*A practical guide to adding value through non-financial support*”, EVPA.

5 **Hehenberger, L.**, **Harling, A.**, e **Scholten, P.**, (2015), “*A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition*”, EVPA.

6 **Boiardi, P.**, e **Hehenberger, L.**, (2014), “*A practical guide to planning and executing an impactful exit*”, EVPA.

### 3. PROCESSO DE INVESTIMENTO

Para cada investimento, a VPO / SI passa por um processo de investimento, conforme descrito abaixo (veja a Figura 1).

Através do processo de investimento, a VPO / SI maximiza seus objetivos de impacto, garantindo que seus (escassos) recursos serão investidos da maneira mais impactante. A avaliação de investimento é composta por três fases: seleção de negócios, due diligence e seleção de investimentos, e estruturação de negócios.

As VPO / SI tendem a adotar uma abordagem proativa para identificar potenciais OS receptoras de investimentos. Pode ser mais focado e eficiente do que aceitar inscrições abertas dado que as VPO / SI visam um tipo muito específico de OS e não impõem os encargos administrativos associados com a última abordagem. Organizações em potencial podem ser identificadas diretamente ou através da própria rede da VPO / SI (por exemplo, OS de portfólio existentes, trabalho em rede com intermediários e outros financiadores ou co-investidores) ou através de conferências ou competições de planos de negócios. Alavancar a rede de investidores e co-investidores estabelecidos pode ser uma excelente maneira de gerar alta qualidade de fluxo de negócios. Isso é especialmente importante no start-up, quando garantir algumas vitórias iniciais será importante (isso pode também requerer um foco inicial em investimentos de baixo risco).

Gerar um bom fluxo de negócios também exigirá comunicar os princípios e benefícios da VP para as OS alvo, que podem não estar familiarizadas com o conceito. Os objetivos de impacto da VPO / SI guiam-na através

da fase de triagem do negócio, uma etapa de triagem eliminatória para todos os candidatos que não atendem aos critérios de inscrição padrão.

Durante a triagem do negócio, a VPO / SI:

- Avalia se a oportunidade de investimento se encaixa com sua própria estratégia e contribui para alcançar seus próprios objetivos de impacto;
- Realiza uma avaliação 'leve' das necessidades da OS, para verificar se há uma correspondência inicial entre o apoio não financeiro que a VPO / SI pode ofertar e o apoio não financeiro necessário;
- É guiada pelas principais considerações de saída, derivadas da sua estratégia de investimento.

Durante a fase de triagem do negócio, a VPO / SI deve avaliar também se as características da OS alvo combina com seus próprios objetivos, como já definido durante o desenvolvimento da estratégia de investimento. Concretamente, a VPO / SI precisa garantir que suas próprias expectativas de impacto social e de retorno financeiro estão de acordo com as necessidades financeiras da OS específica.

Durante a fase de due diligence, a VPO / SI avalia em mais detalhes se existe um alinhamento entre os objetivos da VPO / SI e da OS, realiza uma avaliação profunda das necessidades para avaliar se as necessidades da OS em termos de suporte não financeiro combina com o que a VPO / SI pode oferecer. Ao mesmo tempo, a VPO / SI precisa avaliar se as necessidades financeiras da OS correspondem aos instrumentos financeiros que a VPO / SI pode oferecer<sup>7</sup> e já começa a pensar em como planejar para a saída.

**Figura 1:** O processo de investimento no campo VP / SI  
(Fonte: EVPA)



<sup>7</sup> Ver Parte 2, Capítulo 3 (páginas 39-48) em **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.** (2017), "Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance", EVPA

Uma organização que passou na triagem do negócio geralmente constrói um plano de negócios, como o 'resultado' da etapa de triagem detalhada. Normalmente, isso inclui uma revisão do mercado da organização, suas estratégias e plano operacional de três a cinco anos, suas metas de impacto social e seu sistema de medição de impacto, orçamento financeiro, um esboço de sua governança e estrutura organizacional, além de uma avaliação da capacidade da administração e do conselho de administração. Embora o plano de negócios deva ser visto como pertencente à OS, uma VPO / SI frequentemente apoiará o seu desenvolvimento, seja diretamente ou fornecendo o apoio por meio de consultoria de terceiros.

A proposta de investimento que emerge da fase de planejamento consistirá no plano de negócios (ou uma apresentação do plano de negócios) e um acompanhamento que considera questões relacionadas com investimentos, como avaliação de risco, planos de investimento graduais (limitar o risco e basear o financiamento futuro em desempenho), nível de engajamento durante a fase de investimento e opções de saída.

Quando a decisão de investimento é tomada e o acordo é estruturado, a VPO / SI precisa decidir com a OS:

- O plano de apoio não financeiro, incluindo os objetivos da OS em termos de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional (tendo uma linha de base, uma meta, um marco e um objetivo), quais serviços serão prestados, por quem e quando e os recursos e responsabilidades para o que diz respeito à medição;
- O plano de saída, que inclui os objetivos da VPO / SI e da OS, o momento e o modo de saída, os recursos para o plano de saída e os cenários do mercado de saída.

Em termos de financiamento, na fase de estruturação do negócio, a VPO / SI estrutura a implantação dos instrumentos financeiros a serem usados.

Uma vez assinado o acordo, a fase de gerenciamento de investimentos começa.

VPO / SI normalmente têm um pequeno portfólio de OS que recebem investimento, refletindo a natureza de alto engajamento dos investimentos. No entanto, VPO / SIs

precisam ter um tamanho mínimo do portfólio para garantir uma disseminação do risco e demonstrar trabalhos de VP em um determinado número de circunstâncias. O tamanho 'certo' do portfólio dependerá principalmente do tamanho da VPO / SI, a média do tamanho de um único investimento e o nível de apoio não financeiros oferecido. Ao decidir o tamanho do portfólio, as VPO / SI também devem considerar o tamanho ideal do portfólio necessário para criar uma rede de diálogo e colaboração entre as OS, criando assim uma oportunidade de impacto incremental.

Existem várias opções de gerenciamento de portfólio, incluindo tomar assento no conselho e organizar relatórios regulares e comentários. Sempre que possível, a forma, frequência e objetivo do engajamento entre VPO / SI e OS deve ser acordado e documentado em um acordo de investimento.

Durante a fase de gerenciamento de investimentos, a VPO / SI monitora a conquista de seu próprio impacto social e as metas de retorno financeiro. A VPO / SI fornece o apoio financeiro e monitora o alcance das metas estabelecidas no plano de apoio não financeiro, em termos de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional. Finalmente, graças ao monitoramento do plano de investimento, a VPO / SI pode avaliar se e quando a prontidão de saída é alcançada e tomar ações corretivas em caso de desvios do plano original.

Nos casos em que os investimentos não são bem-sucedidos inicialmente, a VPO / SI deve avaliar os motivos da falha e ajudar as organizações que recebem investimento a encontrarem soluções para os problemas sempre que possível.

Os fundos devem evitar a tentação de simplesmente jogar dinheiro para resolver o problema. Frequentemente, uma OS em dificuldade pode requerer assistência não financeira, como treinamento da equipe e até mesmo apoio moral para sua equipe de liderança. A forma mais adequada de apoio dependerá dos detalhes de uma determinada situação.

O objetivo final do gerenciamento de portfólio é maximizar o impacto social geral da VPO / SI. As OS com portfólio competirão inevitavelmente entre si pelos recursos

financeiros e não financeiros limitados acessíveis. Ao gerenciar essa dinâmica, a VPO / SI precisará manter-se atenta aos seus objetivos estratégicos. Mas, investindo em OS complementares - em vez de concorrentes - as VPO / SI podem pelo menos criar alavancagem e impacto adicionais, facilitando a colaboração e o conhecimento compartilhado entre OS beneficiárias.

No momento da saída, a VPO / SI determina como sair (modo de saída) e para quem sair (investidores follow-on), equilibrando o retorno financeiro e o social. O objetivo final da saída é que a OS mantenha sua natureza de impacto social; portanto, a VPO / SI precisará certificar-se de que a estratégia do investidor follow-on corresponda às necessidades da OS, tanto em termos financeiros quanto de apoio não financeiro oferecido. Se a OS é auto-sustentável, a VPO / SI não precisa encontrar um investidor follow-on, e a instituição que recebe investimento pode continuar por conta própria.

O modo de saída varia com base nos instrumentos financeiros utilizados (doações versus outros instrumentos financeiros), o contexto e o estágio de desenvolvimento da OS. No infeliz caso em que a instituição que recebe investimento não está com um bom desempenho (e a VPO

/ SI não vê futuro), a VPO / SI também pode desistir e a OS pode precisar encerrar suas operações. Isso não deve ser considerado uma saída, mas um caso de falha, que a VPO / SI precisará analisar em detalhes a fim de filtrar as principais lições para seus investimentos futuros.

Uma vez concluída a saída, a VPO / SI pode participar de atividades pós-saída, que incluem:

- *Avaliação* - A VPO / SI precisa executar uma avaliação geral do investimento, que inclui uma avaliação do valor e impacto do apoio não financeiro, uma avaliação de suas próprias realizações em termos de impacto social e retorno financeiro (se previsto) e uma avaliação da saída global.
- *Atividades pós-saída* - A VPO / SI pode decidir manter contato com as organizações que recebem investimento após a saída, por meio de eventos de networking, oferecendo apoio por meio de serviços não financeiros adicionais ou organizando redes de “ex-membros”. Todas essas atividades têm como objetivos principais evitar o desvio da missão e monitorar o impacto alcançado pela OS.

# PARTE 1. INTRODUÇÃO

*CUIB* © Mai Bine Association



# PARTE 1. INTRODUÇÃO

## 1.1 OBJETIVO DO DOCUMENTO

Este relatório fornece orientação concreta às organizações que estão começando na venture philanthropy e no investimento para impacto social na Europa. É construído principalmente com base em um relatório anterior chamado “*Establishing a Venture Philanthropy Organization in Europe*”<sup>8</sup> que foi inicialmente publicado em 2008, com uma segunda edição em 2010 e uma terceira edição em 2016. Portanto, inclui a experiência de algumas das VPO / SI pioneiras que se estabeleceram entre 2000 e 2004, quando o ‘movimento’ VP começou pela primeira vez na Europa. No entanto, esta nova versão também incorpora os principais aprendizados das publicações do Centro de Conhecimento da EVPA nas práticas que constituem a venture philanthropy, incluindo financiamento sob medida<sup>9</sup>, medição de impacto<sup>10</sup>, estratégias de saída<sup>11</sup>, apoio não-financeiro<sup>12</sup> e o relatório sobre como aprender com as falhas<sup>13</sup>. Esta nova versão também leva em consideração os insights dos nossos relatórios sobre grupos-alvo específicos, como fundações<sup>14</sup>, bem como de pesquisas sobre a área da EVPA<sup>15</sup> que capturam dados a cada dois anos nas VPO / SI com sede na Europa. Especificamente, para os quatro relatórios sobre financiamento sob medida, medição de impacto, saídas e apoio não financeiro, as principais recomendações foram integradas como parte da estratégia de investimento e processo de investimento.

A abordagem de VP inclui investimento de impacto social e grantmaking mais adequados para apoiar organizações buscando inovação e escala de impacto adotando uma visão estratégica e de longo prazo de crescimento. VP não é adequado a uma parcela significativa do mercado do setor social, por exemplo, organizações orientadas para a comunidade que trabalham em ambientes relativamente estáveis e imutáveis. As VPO / SI geralmente estão interessados em implementar um processo de mudança, como expansão geográfica ou transição para uma Organização Social (OS) geradora de receita, a fim de alcançar um forte impacto social<sup>16</sup>. O relatório também documenta os casos em que existem diferenças claras na abordagem de VP entre grantmaking e investimentos de impacto social - este último usando vários instrumentos financeiros que permitem um retorno financeiro positivo.

Também documentamos mais experiência em VPO / SI nas esferas de gerenciamento / criação de fluxo de negócios; buscando financiamento follow-on para além da fase de *start-up*; desenvolvimento de diferentes veículos (ex.: co-investimento, fundos especializados, etc.) e a maior necessidade de gerenciamento de portfólio ao invés de apenas administração de instituições que recebem financiamento individualmente devido ao aumento do tamanho do portfólio.

8 **Balbo, L., Hehenberger, L., Mortell, D., e Oostlander, P., (2010)**, “*Establishing a Venture Philanthropy Organisation in Europe: A Practical Guide*”, EVPA.

9 **Gianoncelli, A., e Boiardi, P. (2017)**, “*Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance*”, EVPA.

10 **Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015)**, “*A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition*”, EVPA.

11 **Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2014)**, “*A practical guide to planning and executing an impactful exit*”, EVPA.

12 **Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015)**, “*A practical guide to adding value through non-financial support*”, EVPA.

13 **Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014)**, “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social impact investment*”, EVPA.

14 **Metz Cummings, A., e Hehenberger, L., (2010)** “*Strategies for Foundations: When, why and how to use Venture Philanthropy*”, EVPA.

15 **Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2016)**, “*The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016*”. EVPA. Para obter os dados atualizados deste relatório <https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/investing-for-impact-the-evpa-survey-2017-2018>.

16 A EVPA propositadamente usa o termo “social” porque o impacto pode ser social, ambiental, médico ou cultural. No entanto, em todo este relatório, nos referimos a “impacto social” para indicar o mesmo conceito.

Por fim, a crise financeira produziu mudanças concretas no clima econômico e financeiro. As consequências para as VPO / SI se refletem no aumento dos desafios para atrair financiamento *start-up*; as possíveis demandas por novos financiadores que buscam retorno para o setor; os níveis cada vez menores de financiamento do setor público que pode fazer parte da base de financiamento do VPO / SI e os fluxos de renda das próprias OS e podem afetar o perfil de risco que as VPO / SI aceitam.

As aprendizagens e recomendações estabelecidas aqui refletem as experiências dos profissionais de VP. Este documento não pretende ser um artigo acadêmico. Pelo contrário, é melhor considerado um marco em uma jornada de aprendizado. Nós esperamos que o conteúdo esteja datado rapidamente, dado que o movimento europeu de *venture philanthropy* ganha escala e momentum, e supera a experiência documentada aqui. Algumas das opiniões expressas aqui são compartilhadas entre VPO / SI, outras não. Onde pontos de vista divergem, tentamos apresentar várias perspectivas e descrever as circunstâncias nas quais elas podem se aplicar. Nesta quarta edição do relatório, tentamos incorporar alguns dos comentários que recebemos nas edições anteriores. Continuamos a receber seus pontos de vista e perspectivas para crescer o conjunto de prática registradas aqui. Envie seus comentários por e-mail para [knowledgecentre@evpa.eu.com](mailto:knowledgecentre@evpa.eu.com).

Desejamos que este relatório se torne um ponto de referência para profissionais que estão explorando a possibilidade de *venture philanthropy* / investimento social (VP / SI)<sup>17</sup>, bem como um documento usado para introduzir VP / SI para um número crescente de profissionais.

O documento está estruturado da seguinte forma. A parte 1 define *Venture Philanthropy* e descreve como a abordagem VP surgiu e evoluiu na Europa na década passada, destacando a principal diferença entre conceder financiamento e investimento em impacto social.

A Parte 2 analisa os principais problemas a serem enfrentados quando da criação de uma organização VP / SI, a saber: o modelo de financiamento, a estrutura organizacional e a captação de recursos, destacando desafios e recomendações sobre como configurar e administrar com êxito uma VPO / SI.

A Parte 3 enfoca a estratégia de investimento, orientando a VPO / SI ao fazer escolhas em localização e setor para intervenção, tipo de OS apoiada, etc.

A Parte 4 analisa como a estratégia de investimento é implementada através do processo de investimento, concentrando-se nas melhores práticas (também derivadas de sete anos de pesquisa do Centro de Conhecimento EVPA sobre as melhores práticas de VP), apontando para os principais problemas que podem surgir ao se fazer um investimento.

A Parte 5 conclui, destacando os desafios para o futuro do setor VP.

## 1.2 ESSÊNCIA E PAPEL DA VENTURE PHILANTHROPY

A *venture philanthropy* (VP) fornece uma mistura de financiamento e serviços profissionais às OS - ajudando-as a expandirem seu impacto social. Este é um alto engajamento, abordagem de parceria, análoga às práticas de capital de risco na construção do valor comercial de empresas jovens. VP em sua forma moderna desenvolvida originalmente nos EUA em meados da década de 90, tomou forma no Reino Unido desde 2002 e, desde então, expandiu-se para a Europa continental<sup>18</sup>.

17 Ao longo deste relatório usamos o termo Investimento social (SI) também para nos referirmos ao conceito de Investimento de impacto social (SII) e Investimento de impacto (II).

18 John, R., (2006), "*Venture Philanthropy: the evolution of high engagement philanthropy in Europe*", Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Said Business School, University of Oxford.

### 1.2.1 Definição de Venture Philanthropy

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

- **Financiamento sob medida:** o processo pelo qual uma VPO / SI encontra os instrumentos financeiros mais adequados para apoiar uma organização social (OS), escolhendo entre os instrumentos financeiros disponíveis (grant, dívida, equity e instrumentos financeiros).
- **Apoio organizacional:** O fornecimento de serviços de apoio com alto valor agregado pelas VPO / SI para as instituições que recebem investimento (OS) fortalecem a resiliência organizacional e a sustentabilidade financeira da OS, desenvolvendo habilidades ou melhorando estruturas e processos.
- **Medição e gerenciamento de impacto:** a medição e o gerenciamento do processo de criação de impacto social a fim de maximizar e otimizar isso.

Tendo em consideração as três características acima, é possível definir os atores que estão dentro ou que estão fora da barraca da Venture Philanthropy na Europa. Atender a essas categorias é o aspecto mais relevante para ser considerado um praticante de VP, ainda mais importante que os instrumentos financeiros utilizados ou o tipo de organizações apoiadas<sup>19</sup>.

A venture philanthropy trabalha para construir organizações que recebem investimentos mais fortes, fornecendo-lhes recursos financeiros e apoio não financeiro (incluindo apoio organizacional e gerenciamento de impacto), a fim de aumentar seu impacto social. A abordagem da venture philanthropy inclui o uso de todo o espectro de instrumentos financeiros (ex. grants, equity, dívida e instrumentos financeiros híbridos) e presta especial atenção ao objetivo final de obter impacto social. As organizações beneficiárias podem ser instituições de caridade, empresas sociais ou socialmente motivados, com a forma organizacional precisa, sujeita a normas legais e culturais específicas.

A organização Venture Philanthropy / investidor social (VPO / SI) atua como **veículo**, canalizando recursos de investidores e co-investidores e fornecendo apoio não financeiro a várias organizações beneficiárias. O apoio não financeiro é fornecido pela própria organização VP / SI, mas também por organizações externas e indivíduos. As organizações beneficiárias, por sua vez, desenvolvem vários projetos que podem ser focados em setores específicos, como saúde, educação, meio ambiente, cultura, pesquisa médica. Os beneficiários finais geralmente são grupos na sociedade que são de alguma forma desfavorecidos, como PcDs, mulheres, crianças.

**Figura 2:** Características principais da Venture Philanthropy (Fonte: EVPA)



<sup>19</sup> Buckland, L., Hehenberger, L., e Hay, M., (2013), "The Growth of European Venture Philanthropy", Stanford Social Innovation Review

**Figura 3:** O modelo de Venture Philanthropy  
(Fonte: EVPA)



O impacto social precisa, em última análise, ser medido avaliando como as vidas dos beneficiários são melhoradas graças às ações da organização que recebe investimentos e, dando um passo adiante, avaliando a contribuição da VPO / SI para essa melhoria. A VPO / SI gera impacto social através da construção de organizações beneficiárias mais fortes que podem ajudar melhor seus beneficiários alvo e alcançar maior eficiência e escala com suas operações. Os investidores em VPO / SI geralmente são focados no retorno social de seus investimentos, em vez do retorno financeiro.

### 1.2.2 Origens e expansão europeia

O termo “venture philanthropy” remonta à década de 1960 nos EUA, mas foi apenas durante os anos 90, que o termo ganhou popularidade e estimulou um debate sobre novas formas de grantmaking altamente engajadas pelas fundações. Um influente artigo na Harvard Business Review de Letts, Ryan e Grossman<sup>20</sup> desafiou as fundações para empregarem ferramentas de venture philanthropy para investir nas necessidades organizacionais ao invés das programáticas das Organizações Sociais. Porter e Kramer<sup>21</sup> posteriormente desafiaram as fundações a cria-

rem maior valor e agir como mais do que um canal passivo para transferir financiamento de fontes privadas para beneficiários. Ao mesmo tempo, as fundações existentes foram considerando como mudar algumas de suas práticas a fim de melhor atender o setor social e como alinhar seus investimentos com sua missão social.

No Reino Unido, houve um interesse considerável em inovações em investimento de impacto social, incluindo modelos de alto engajamento, que começaram a se desenvolver em 2001. Embora houvesse vários exemplos de atividades do tipo VP, apenas em 2002 que a primeiro VPO / SI do Reino Unido, a Impetus Trust, foi lançada. Dentro da Europa continental, houve um lento, mas constante despertar de interesse em investimentos de impacto social e modelos de filantropia de alto envolvimento, mas apenas em meados dos anos 2000, novas organizações ou modelos emergiram e o ‘movimento’ VP realmente começou.

Na primeira fase<sup>22</sup> do movimento VP europeu - que pode ser datado entre 2000 e 2004 - foram principalmente empresários e profissionais de private equity e capital de

20 Letts, C., Ryan, W., e Grossman, A., (1997), “Virtuous Capital: What Foundations Can Learn from Venture Capitalists”, Harvard Business Review.

21 Porter, M.E., e Kramer, M.R., (1999), “Philanthropy’s New Agenda: Creating Value”, Harvard Business Review.

22 Buckland, L., Hehenberger, L., e Hay, M., (2013), “The Growth of European Venture Philanthropy”, Stanford Social Innovation Review

risco que estabeleceram os primeiros fundos de venture philanthropy. Um exemplo é o BonVenture, estabelecido em 2002 na Alemanha por Erwin Stahl do setor financeiro e financiado por algumas famílias alemãs ricas, e Oltre Venture estabelecido na Itália por Luciano Balbo em 2002.

Foi apenas durante a segunda fase entre 2004 e 2008, que a venture philanthropy começou a atrair a atenção das fundações de caridade européias existentes, como a Fundação King Baudouin, em busca de novas formas de atender melhor o setor social. Desde então, as fundações têm se interessado cada vez mais pela abordagem VP como uma ferramenta adicional em suas opções de filantropia. Algumas fundações começaram a usar partes específicas da abordagem de venture philanthropy em suas atividades do dia a dia, outros estabelecem VPO / SI especializadas dentro da fundação, e algumas fundações começaram a usar a VP como uma estratégia alternativa que exige uma mudança completa. O co-investimento entre uma VPO / SI e uma fundação surgiu também como uma estratégia interessante permitindo que cada parte contribua com seus próprios conhecimentos. Fundações muitas vezes têm uma vasta experiência de trabalho em setores sociais específicos que podem ser inestimáveis para uma VPO / SI mais focada no desenvolvimento de processos e construção de organizações fortes<sup>23</sup>.

Na terceira fase, entre 2008 e 2012, os VP europeus desenvolveram práticas híbridas que eram uma bricolagem de práticas existentes no setor financeiro e no setor sem fins lucrativos, movimentando a filantropia numa época em que os limites entre setores estão se esvaindo.

Mais recentemente, o que foi chamado de investimento social que começou no Reino Unido passou a ser renomeado como investimento social de impacto e ganhou impulso com o trabalho da Força-tarefa sobre Investimento em Impacto Social estabelecida pelo G8 sob a presidência do Reino Unido, envolvendo representan-

tes do setor e funcionários do governo. A Força-Tarefa divulgou seus relatórios em setembro de 2014 com recomendações de políticas altamente relevantes para se construir um mercado de investimento de impacto social mais forte<sup>24</sup>.

Nesta fase, governos e grandes corporações também começaram a experimentar as práticas de venture philanthropy, acrescentando dois setores importantes ao conjunto de atores. A EVPA publicou um relatório sobre estratégias de VP para empresas em maio de 2015. O relatório mostra o imenso potencial de mudança social, existe uma forte colaboração entre a VPO / SI e as corporações para onde as VPO /SI trazem sua experiência, conhecimento, habilidades e levando a abordagem de investimento de impacto social com risco para a mesa, enquanto as empresas trazem recursos significativos, estruturas e oportunidades de expansão. Esta colaboração já está acontecendo com resultados muito positivos, mas muito mais ainda pode ser feito<sup>25</sup>.

Hoje, a VP é uma força crescente na Europa. A quantidade de dinheiro investido está aumentando, assim como o número de fundos e organizações dedicadas a essa abordagem em diferentes regiões da Europa (ver Quadro “Setor VP / SI pelos números”).



#### EVPA SURVEY 2015/2016<sup>26</sup>

O apoio a organizações sociais através do método VP / SI continua a aumentar com, no ano fiscal de 2015, mais de 6,5 bilhões de euros investidos desde o início e apoio financeiro médio por VPO / SI permanecendo estável comparado ao ano fiscal de 2013 em € 7,8 milhões.

Embora não exista uma forte tradição filantrópica nos países da Europa Central e Oriental, o VP está se tor-

23 Metz Cummings, A., e Hehenberger, L., (2010), “Strategies for Foundations: When, why and how to use Venture Philanthropy”, EVPA.

24 Para mais informações: <http://www.socialimpactinvestment.org/>

25 Varga, E., (2015), “Corporate social impact strategies – new path for collaborative growth”, EVPA.

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



**A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>27</sup>**

Para a Pesquisa 2015/2016, as três principais VPO / SI entrevistadas dos países que responderam à Pesquisa tinham sede no Reino Unido (17%), na Holanda (13%) e Alemanha (10%). No entanto, a amostra foi bastante representativa da distribuição geográfica de atividades de VP / SI na Europa. O número total de países representados aumentou de 18 para 21 e incluiu sete inquiridos da Europa Central Oriental, com a Bósnia, Bulgária, Croácia e Polónia sendo representadas pela primeira vez.

nando cada vez mais importante para nutrir e financiar o crescimento do setor sem fins lucrativos. Em 2011, a Busan Partnership for Effective Development Cooperation identificou organizações filantrópicas como parceiros potenciais significativos no processo de desenvolvimento<sup>28</sup>. Essas economias emergentes enfrentaram desafios significativos na reconstrução de uma economia de mercado e um setor social simultaneamente, levando a necessidades sociais generalizadas e não atendidas. A VP pode ter um papel particularmente valioso para ajudar a construir as instituições da sociedade civil (*ver estudo de caso do NESSt, p. 19*).

Figura 4: Respondentes por país (n=108)



Sua diversidade vibrante e presença em tantos países diferentes é talvez a característica mais marcante da Venture Philanthropy na Europa atualmente. O perigo de uma multiplicidade de abordagens é que isso pode levar a iniciativas fragmentadas com pouco impacto coletivo. Mas as vantagens da diversidade superam os riscos, pois é mais provável que a diversidade conduza à inovação.

Desde que a European Venture Philanthropy Association (EVPA) foi criada em 2004, ela tem sido o principal veículo para incentivar o desenvolvimento do modelo de VP em toda a Europa e tem trabalhado para reunir essa



**ESTUDO DE CASO: NESST29**

Um exemplo desse valente esforço é o NESSt, um dos pioneiros da VP na Europa Oriental.

O NESSt foi estabelecido em 1997 como uma organização internacional sem fins lucrativos que desenvolve empresas sociais para resolver problemas sociais críticos nas economias de mercado emergentes. Em quinze anos, treinou mais de 3.900 empresas sociais e empre-

endedores, desenvolveram mais de 120 empresas sociais, investiu mais de US \$ 8 milhões e acabou 24 de seus investimentos. Dado que opera em mercados emergentes desafiadores, o NESSt se desenvolveu de forma bastante diferente das organizações de VP em países mais maduros, como o Impetus do Reino Unido. O NESSt se concentra nas organizações em estágios iniciais, geralmente tendo que criar empresas sociais para resolver problemas específicos sociais ao invés de, como Impetus, ajudar as empresas sociais existentes crescerem.

<sup>27</sup> *ibid.*

<sup>28</sup> **OECD netFWD**, (2014), “*Venture Philanthropy in Development: Dynamics, Challenges and Lessons in the Search for Greater Impact*”, OECD Development Centre

<sup>29</sup> **Buckland, L., Hehenberger, L., e Hay, M., (2013)**, “*The Growth of European Venture Philanthropy*”, Stanford Social Innovation Review.

‘ampla igreja’ de atores de diversos setores com uma objetivo comum: permitir que organizações sociais gerem um impacto social maior e mais sustentável. O papel da EVPA como uma rede que promove e molda a venture philanthropy e o investimento em impacto social na Europa foi reconhecido por um Acordo de Parceria de quatro anos assinado com a Comissão Europeia em janeiro de 2014, no âmbito do Programa financeiro para o Emprego e a Inovação Social (EaSI).

Atualmente, a associação tem mais de 220 membros em toda a Europa<sup>30</sup>, principalmente com sede na Europa, mas também fora da Europa, mostrando que o setor está evoluindo rapidamente através das fronteiras. Em 2011, uma rede irmã da EVPA, a Asian Venture Philanthropy Network (AVPN), foi estabelecida replicando o modelo EVPA na região Ásia-Pacífico.

### 1.2.3 Motivação para a venture philanthropy

As organizações de venture philanthropy geralmente se posicionam como complementares a outras formas de financiamento disponíveis para as OS. No entanto, elas vêem o modelo de VP como particularmente apropriado para organizações em rápido crescimento e desenvolvimento. As VPO / SI reconhecem que muitas OS carecem da capacidade interna, particularmente das habilidades comerciais apropriadas e do capital de crescimento, para aumentar significativamente a escala de suas missões sociais, alcançar novos mercados ou ser competitivos ao licitar contratos governamentais. O ‘mercado de capitais’ para a inovação social não é tão eficiente ou diverso como ele é para desenvolver plenamente empresas comerciais.

A VP traz diversidade ao financiamento de soluções inovadoras para os desafios da sociedade e, assim, ajuda

a tornar o mercado de capitais mais eficiente, especialmente para organizações em rápido crescimento e desenvolvimento.

A venture philanthropy é melhor descrita não como um plano, mas como um movimento que está desenvolvendo um conjunto de práticas. No entanto, a EVPA decidiu emitir essas diretrizes para incentivar a profissionalização e padronização do setor. O objetivo das diretrizes é gerenciar as expectativas quanto ao comportamento dos VPO / SI.

A VP ainda é um participante emergente no setor social, com o desafio fundamental de oferecer novas soluções para a promoção e o incentivo ao empreendedorismo e à inovação.

Para conseguir isso, o setor deve abordar uma série de questões ‘facilitadoras’, a saber:

- Comunicar e divulgar o que faz no setor social (para vários públicos, incluindo OS, agências estatutárias, outros tipos de financiadores do setor social);
- Desenvolvimento de uma variedade de instrumentos financeiros (incluindo instrumentos financeiros híbridos) e serviços de consultoria que atendem às necessidades das OS;
- Medir o desempenho e o impacto social das OS (e, finalmente, o desempenho da VPO / SI);
- Colaborar e aprender com provedores de capital complementares, como fundações, empresas de private equity e venture capital, instituições financeiras, corporações e financiadores públicos - e atrair recursos adicionais para o setor;
- Construir pontes com formuladores de políticas para criar um ambiente propício para as VPO / SI e seus beneficiários.

<sup>30</sup> Situação até dezembro de 2017. Para ter uma visão geral de nossa atual sociedade, veja aqui: <https://evpa.eu.com/membership/our-members>.

## 1.3 GRANT-MAKING VERSUS INVESTIMENTO SOCIAL - PRINCIPAIS ABORDAGENS DA VP

A venture philanthropy inclui tanto grantmaking quanto investimentos de impacto social. Por grantmaking, nos referimos à prestação de doações não reembolsáveis para a organização social: uma estratégia somente para impacto. Investimento de impacto social refere-se ao financiamento que visa gerar uma combinação de retorno financeiro e social. Para diferenciar dos investimentos socialmente responsáveis mais passivos, os investimentos de impacto social devem ter uma estratégia deliberada de busca de impacto, com o objetivo de gerar impacto social mensurável.

A divisão entre as duas abordagens não é tão clara como pode parecer nesta visão geral esquemática. Existe um espectro de instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados incluídos no investimento de impacto social (consulte a seção 3.3).

Ao longo deste documento, vamos destacar quando as práticas relacionadas ao estabelecimento de uma VPO / SI divergem quando usando 'grantmaking' como oposição ao 'investimento de impacto social' como abordagem principal. Nós identificamos o seguinte, como áreas de prática VP, onde as abordagens divergem:

- Considerando os modelos de financiamento que serão aplicados
- Tipos de instrumentos financeiros (seção 3.3)
- Saída (seção 3.6 e 4.6)

Em todas as outras seções deste documento, assumimos que as práticas VP são praticamente as mesmas, tanto para grantmaking quanto para investimento de impacto social.



### ASSUNTOS CHAVE E APRENDIZAGEM

- VP inclui grantmaking e investimentos de impacto social que buscam complementar outras fontes de financiamento do setor social, implementando:
  - Um espectro mais amplo de OS elegíveis de prestadores de serviços sem fins lucrativos a empresas socialmente orientadas para a distribuição de lucros;
  - Uma abordagem de parceria de alto engajamento que busca fornecer valor agregado e apoio à capacitação, além de apoio financeiro;
  - Um horizonte de tempo de investimento a longo prazo do que outras fontes de capital social.

- A VP segue a sugestão do setor de investimentos do setor privado em termos de ajudar a criar um mercado de capitais mais eficiente no setor social. Uma das maneiras em que isto é feito é oferecer uma gama de instrumentos financeiros que podem ser utilizados em diferentes situações.
- Como seus equivalentes do setor com fins lucrativos, como venture capital (VC), a VP enfatiza a medição e o gerenciamento de impacto das OS beneficiárias, bem como do portfólio geral da VPO / SI. As VPO / SI se concentram em apoiar toda a organização, em vez de simplesmente financiar projetos, da mesma forma que os investidores de venture capital fazem com seus beneficiários.

## PARTE 2.

# QUESTÕES FUNDAMENTAIS PARA AS ORGANIZAÇÕES DE VENTURE PHILANTHROPY/ INVESTIDORES SOCIAIS (VPO / SI)

*Centro Medico Santagostino © Oltre Venture*



## PARTE 2.

# QUESTÕES FUNDAMENTAIS PARA AS ORGANIZAÇÕES DE VENTURE PHILANTHROPY/ INVESTIDORES SOCIAIS (VPO / SI)

Esta seção aborda os seguintes principais problemas específicos de VP que uma VPO / SI deve considerar ao estruturar a VPO / SI:

- Modelo de financiamento da VPO / SI
- A estrutura organizacional da VPO / SI, incluindo:
  - O (s) fundador (es)
  - O CEO e a equipe de administração
  - O conselho
- A estratégia de captação de recursos
- A estratégia de investimento

### 2.1 MODELO DE FINANCIAMENTO DA VPO/SI

Antes da estruturação da VPO / SI, deve-se considerar o tipo de modelo de financiamento que irá ser aplicada. O kit de ferramentas da VP contém financiamento personalizado como uma de suas principais características, e vários tipos de instrumentos financeiros estão disponíveis para financiamento, que variam de doações a investimento social (consulte a seção 3.3). A principal questão a ser respondida é se a VPO / SI atuará como investidor de impacto social ou se concentrará em grantmaking

para as OS beneficiárias. Em muitos países europeus, os regulamentos tributários e legais distinguem entre grantmaking de instrumentos financeiros que estabelecem a propriedade de títulos. A grantmaking geralmente pode ser feita a partir de organizações com status de caridade. No entanto, outros tipos de financiamento em vários países podem entrar em conflito com um status de caridade, apesar de o objetivo principal desses instrumentos financeiros, quando aplicado pela VPO / SI, também ser social. A escolha do instrumento financeiro irá, em muitos casos, impactar a estrutura jurídica e fiscal da VPO / SI, e, por isso, é recomendável que se procure aconselhamento especializado antes de incorporação.

Em geral, quando a atividade primária da VPO / SI é proporcionar grantmaking às OS, 'concessão de financiamento', ela tende a ser definida como uma **fundação**. Se a VPO / SI investe principalmente em empresas sociais, 'investimento de impacto social' (usando um espectro de instrumentos financeiros, o objetivo principal é gerar retorno social), geralmente é configurado como um **fundo** (ou semelhante a um fundo).

**Figura 5:**  
Grantmaking versus investimento social  
(Fonte: EVPA)



Os fundos podem ser limitados no tempo ou persistentes, o que significa que eles não têm uma vida limitada. Algumas VPO / SI possuem estruturas mistas que incluem fundos e fundações. Exemplos de estruturas mis-

tas incluem a Fundação Noaber na Holanda e BonVenture na Alemanha. No presente documento, referimo-nos tanto aos fundos quanto às fundações como VPO / SI.



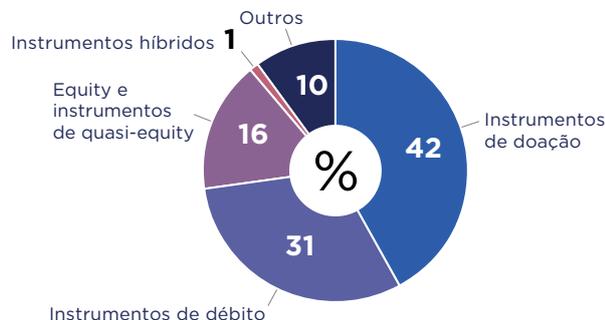
**A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>31</sup>**

Grantmaking é uma prática fundamental na VP / SI europeia, com as doações sendo o principal instrumento financeiro em termos de gastos em euros. No entanto, recentemente, mais VPO / SI estão usando instrumentos financeiros além de doações, com cerca de 10% do total de gastos de VP / SI alocados através de “outros

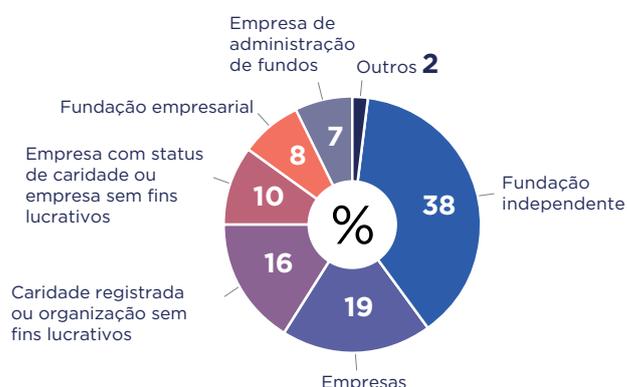
instrumentos”, o que significa que as VPO / SI não estão usando apenas as categorias padrão de instrumentos financeiros.

A maioria (72%) das VPO / SI europeias está estruturada como organização sem fins lucrativos, como fundações (independentes, 38% ou vinculadas a uma corporação, 8%), instituições de caridade (16%) ou empresas com status de caridade (10%). As formas com fins lucrativos são empresas (19%) e fundos (7%), com 2% de outras formas.

**Figura 6:** Instrumentos financeiros usados por VPO / SI por € gasto no exercício fiscal de 2016 (n = 97)



**Figura 7:** Estrutura organizacional das VPO / SI (n = 108)



**2.2. A ESTRUTURA ORGANIZACIONAL DA VPO / SI**

A composição e as capacidades do fundador da VPO / SI, da equipe de gestão e conselho - e sua mútua interação - são todos críticos para o sucesso da VPO / SI. Esta seção discute cada uma delas.

**2.2.1 O (s) fundador (es)**

Muitas das VPO / SIs pioneiras são caracterizadas pela presença de um fundador, o principal visionário da organização e, muitas vezes, um investidor fundamental. O fundador geralmente fornece uma contribuição financeiri-

ra significativa para a VPO / SI e frequentemente precisa financiar custos iniciais que não podem ser facilmente cobrados dos outros investidores. Mais recentemente, VPO / SI têm surgido originadas de fundações, corporações, familiares escritórios, bancos privados e outras instituições maiores já estabelecidas. Nesses casos, o financiamento muitas vezes vem a partir da instituição apoiando o set-up da VPO / SI. No entanto, qualquer que seja a origem, as VPO / SI sempre precisam de um ou alguns “campeões” que promovam o conceito de VP dentro da instituição financiadora e que liderem a VPO / SI durante a fase de inicialização.

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

Os fundadores geralmente vêm de um dos seguintes antecedentes:

- ‘segunda carreira’ empreendedor start-up que normalmente pode aportar ao menos algum capital, por exemplo Noaber Foundation.
- Fundador (es) do setor privado com uma visão e algum capital (esses fundadores tenderão a recrutar um CEO de alto calibre do setor social o mais rápido possível), por exemplo, Oltre Venture Capital ou Impetus Trust<sup>32</sup>. ‘CEO fundador’ com visão, que recruta uma equipe jovem para ser treinada nas habilidades necessárias para executar a visão. Esses fundadores geralmente trazem suas habilidades e experiência para a mesa em vez de capital, e, portanto, a captação de recursos é uma necessidade crítica desde o início - garantir um patrocinador antecipado nesses casos é ideal para criar credibilidade rapidamente, por exemplo, CAF Venturesome.
- ‘Co-fundador’, ou seja, uma pessoa do setor social (talvez um empreendedor social) e outra do setor privado (por exemplo, investimento, consultoria estratégica), por exemplo, One Foundation.
- Fundos do tipo VP / SI gerenciados e financiados pelo governo, por exemplo, a doação da UnLtd vem da Millennium Commission e da Inspiring Scotland.
- Fundador de uma organização estabelecida de grant-making, criando uma nova divisão ou patrocinando uma organização de financiamento derivada, por exemplo, King Baudouin Foundation e Fondazione CRT.
- Várias fundações criadas por corporações, incluindo a Fundação BMW e a Fundação Shell, têm se movimentado no âmbito da Venture Philanthropy.



### O SETOR VP/SI EM NÚMEROS: EVPA SURVEY 2011/2012<sup>33</sup>



**Figura 8:** Background profissional dos fundadores das VPO/SI. Números em % (n=59)

Voltados para missão social  
Setor financeiro  
Setor privado  
Público/Governo

De acordo com a Pesquisa do Setor EVPA 2011/2012, os fundadores de VPO / SI vêm principalmente do setor de missão social (incluindo fundações e outras organizações sem fins lucrativos, organizações de desenvolvimento e empreendedores sociais). O setor financeiro (incluindo private equity e venture capital, banco de varejo e investimento, gestão de ativos e fundos de hedge) passou para o segundo lugar (32%). O setor privado em geral (incluindo empresas de capital aberto, serviços profissionais e empresários) também é uma fonte importante de fundadores de VPO / SI (27%).

#### 2.2.2 O CEO e a equipe de administração

O CEO de uma VPO / SI recém-criada pode ser um fundador ou um indivíduo recrutado desde o início pelo (s) fundador (s). O CEO, a equipe de administração e o conselho devem compartilhar entre eles uma mistura de habilidades e conhecimentos que possam atender a um conjunto muito diversificado de demandas.

A composição da equipe de administração é obviamente importante, embora seja perigoso em uma discussão geral, como essa, ser excessivamente prescritiva. O profissionalismo é uma condição necessária, mas não suficiente. Idealmente, os recrutados também devem ‘compartilhar a visão’ - ou seja, ser motivado pelos objetivos sociais da VPO / SI. Flexibilidade, capacidade de trabalho fora da zona de conforto, possuir fortes habilidades analíticas e excelentes habilidades com pessoas são todos atributos

<sup>32</sup> O Impetus Trust agora é chamado Impetus - The Private Equity Foundation (Impetus-PEF) após a fusão entre o Impetus Trust e a Private Equity Foundation em 2013.

<sup>33</sup> Hehenberger, L., e Harling, A-M., (2013), “European Venture Philanthropy and Social Investment 2011/2012 - The EVPA Survey, EVPA

essenciais. Elas são muitas vezes apresentadas por pessoas que tenham trabalhado entre culturas e setores ou por indivíduos que tenham levado uma vida ou carreira incomuns ou arriscadas.

Uma equipe de administração bem-sucedida poderá usar dois chapéus simultaneamente durante seu trabalho com as OS. Os membros devem entender as questões e necessidades sociais específicas que a OS aborda e a estratégia desta última para fazê-lo. Eles também devem manter uma ‘perspectiva do investidor’, que considera o desempenho da OS e seu alinhamento com os objetivos da VPO / SI e com o restante de seu portfólio. VPO/SI diferentes têm abordagens diferentes para alcançar o equilíbrio entre a perspectiva do setor social e a ‘perspectiva do investidor’ (ver *boxe abaixo*).



#### COMO CONTRATAR PARA BALANCEAR O FOCO SOCIAL E O FINANCEIRO

- Contrate ambos os conjuntos de habilidades para a equipe de administração, ou seja, contrate uma equipe muito diversificada e trabalhe duro para garantir que eles aprendem um com o outro - construa uma cultura de aprendizagem.
- Contrate uma equipe com antecedentes que completem as do(s) fundador(es).
- Contrate uma equipe com experiência em investimentos e desafie-a a desenvolver um profundo conhecimento do campo em um ritmo rápido (pode ser necessário desenvolver maneiras de avaliar se elas foram bem-sucedidas).

Nosso conhecimento coletivo nos diz que uma equipe pequena, geralmente de uma a quatro pessoas, é o número certo para começar. O perfil pode se concentrar em pessoas que são pacientes o suficiente para entender como o setor social funciona, mas que podem não ser necessariamente do setor social<sup>34</sup>. Em geral, existe a necessidade de uma mistura entre os backgrounds social e

do setor privado. Encontrar pessoas de mente aberta e dispostas a aprender novas habilidades e novas perspectivas é essencial.

O CEO deve ser capaz de vender a visão para a equipe de administração em potencial. Ter uma visão convincente e ser capaz de articulá-la de forma clara e concisa é importante. Recentemente, estudantes de negócios estão mostrando um interesse crescente em carreiras que combinam negócios e questões sociais como empreendedorismo social, investimento de impacto e venture philanthropy.

Pode ser difícil atrair o candidato ideal no início. Se for necessário se comprometer, calibre e energia são preferíveis à experiência diretamente relevante. Pode ser necessário atualizar uma postagem específica quando a contratação tiver demonstrado êxito. Até o momento, as equipes de administração costumam ter origem em redes. Pesquisas profissionais e publicidade podem desempenhar um papel relevante, embora a novidade da VP possa fazer deste último uma proposta difícil.

As VPO / SI mais bem-sucedidas da Europa começaram com um profundo conhecimento do social, equipes de alto calibre que têm experiência significativa - seja realizada pelos fundadores ou adquirida através de recrutamento. De acordo com os profissionais entrevistados no relatório da EVPA *Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*<sup>35</sup>, os membros da equipe devem ter habilidades financeiras básicas - é melhor contratar funcionários com uma sólida formação comercial ou financeira (incluindo planejamento e habilidades financeiras) que possam depois aprender como aplicar suas habilidades ao setor social. A equipe, em geral, precisa incluir um número de diferentes experiências (tanto do setor privado quanto do setor que não visa o lucro) já que cada background traz algo que contribui para a ‘afiação’ geral da equipe.

Um conhecimento profundo do setor torna-se rapidamente necessário, mas não é absolutamente essencial na

34 Nós compreendemos que se o fundo é focado em torno de investimentos de empresas sociais com geração de receita, uma perspectiva de investimento é essencial, e isso normalmente não é encontrado entre pessoas do setor social. No entanto, pessoas com background do setor social são mais fundamentais entre as pequenas equipes que investem em organizações de serviço social ou do tipo advocacy, onde os fluxos de receita auferidos normalmente não existem.

35 Hehenberger, L. e Boiardi, P., (2014), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”, EVPA.

fase *de start-up*. Pessoas com formação em investimento devem ter flexibilidade e - principalmente - humildade para entender profundamente os principais problemas para que a VPO / SI funcione efetivamente e mantenha a credibilidade junto aos parceiros do setor social. Assim, as características da equipe precisam estar alinhadas com as empresas beneficiárias; portanto, se a VPO / SI possui uma grande maioria de empresas sociais em seu portfólio, o histórico da equipe deve refleti-lo. Encontrar membros do conselho ou consultores do setor social pode permitir essa transição.

O sólido entendimento do mercado social necessário inclui:



#### ELEMENTOS PROVANDO UMA COMPREENSÃO SÓLIDA DO MERCADO SOCIAL

- Um entendimento claramente definido e abrangente das questões ou necessidades sociais que a VPO / SI procura atender e os atores que operam neste setor que podem ser alvos de aprendizado ou co-investimento.
- Consideração do tamanho e do tipo de suprimento de financiamento dos setores público e sem fins lucrativos.
- Uma compreensão clara do ambiente legal e regulatório.

Trabalhar neste setor aproxima a equipe de VPO / SI, muitas vezes de origem comercial, da equipe da OS com experiência sem fins lucrativos. A VPO / SI precisará prestar muita atenção ao entendimento das aspirações,

perspectivas e linguagem de seus parceiros da OS e precisará investir tempo na comunicação clara de seus próprios objetivos e processos analíticos. Abertura, curiosidade, paciência e humildade são características valiosas nesse caminho.

**Remuneração** é outra questão central para se resolver quando está se estabelecendo a equipe de administração. Nós já identificamos a necessidade de pessoal altamente qualificado e relativamente baixo nível de consciência de VP como uma trajetória de carreira. Em um mundo ideal, portanto, uma VPO / SI deve oferecer pacotes de remuneração do setor privado à sua equipe. No entanto, restrições financeiras geralmente significam que isso não é possível. Além disso, é compreensível que o 'retorno social' que o pessoal recebe ao trabalhar na área de filantropia justifica algum nível de decréscimo com relação ao equivalente à remuneração no setor privado. Na prática, portanto, VPO / SI, muitas vezes, definem as suas tabelas salariais em algum lugar entre o equivalente no setor social e no privado. É comum fornecer benefícios não financeiros para compensar esse diferencial (por exemplo, licença extra, horário de trabalho flexível).

Os fundos de investimento de impacto social costumam ser administrados com esquemas de remuneração semelhantes aos do capital de risco e de private equity, ou seja, com a equipe de administração pagando uma taxa de administração e um risco na forma de juros transportados. Considerando o tamanho relativamente pequeno dos fundos de investimento de impacto social e a abordagem de alto envolvimento, exigindo investimento de tempo substancial em cada beneficiária, as finanças são, por vezes, difíceis de combinar com salários no nível do setor privado.



**A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>36</sup>**

A pesquisa da EVPA sobre o tamanho dos fundos de investimento social gerou um tamanho médio de € 13,6 milhões para o ano fiscal de 2015, comparável ao tamanho médio no ano fiscal de 2013 (€ 13,8 milhões). A mediana para o ano fiscal 2015 foi de € 10 milhões, um aumento de 33% em relação ao ano fiscal de 2013. Este resultado sugere que, embora haja fundos que são um pouco maiores e a maioria são muito menores, há uma

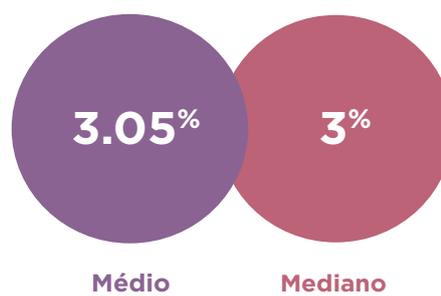
tendência para a convergência no tamanho do fundo.

Das 24 VPO / SI que forneceram evidências de suas taxas de administração na Pesquisa EVPA, observamos uma ampla gama de níveis de taxas. No entanto, em geral, essas taxas de administração não são significativamente maiores do que aquelas observadas no mundo do capital de risco ou de private equity. A taxa média de administração cobrada no exercício de 2015 foi de 3,05%, 15% inferior à do exercício de 2013 (quando atingiu 3,61%), enquanto a mediana foi de 3,00% como no exercício de 2013.

**Figura 9:** Tamanho médio e mediano dos fundos de investimento social no ano fiscal de 2015  
*n = 32 representando 43 fundos)*



**Figura 10:** Taxas de administração médias e medianas (para os fundos de SI que cobram taxas) no ano fiscal de 2015 (*n = 24 representando 31 fundos)*



Mais recentemente, os gestores de fundos de investimento de impacto social estão tentando levantar fundos maiores, tornando possível pagar salários adequados à gestão (enquanto fazem mais investimento). De acordo com Erwin Stahl da BonVenture os fundos maiores são mais eficientes porque existem economias de escala associadas à taxa de administração. Como ele explica: “Por exemplo, com um fundo de € 4 milhões, você precisa de uma taxa de administração de 4% para pagar custos fixos de € 200.000 por ano. Com um fundo de € 20 milhões e uma taxa de administração de 2,5%, você tem um orçamento de € 500.000 por ano que permite pagar às pessoas um salário decente”<sup>37</sup>. Outro ponto de discussão são os juros transportados, ou seja, uma parte dos lucros de um fundo de investimento ou investimento que é

pago para o gestor de investimento em excesso do montante que gerente contribui para a parceria, em essência, uma comissão de desempenho premia os parceiros gerais por terem aumentado o valor dos investimentos<sup>38</sup>. Em investimentos de impacto social, um debate atual se refere ao uso (ou não) de juros transportados, e a necessidade de ligá-los à conquista de impacto social. A introdução dos juros transportados no investimento de impacto social foi promovida a nível europeu através da Social Impact Accelerator (SIA), uma iniciativa do Fundo Europeu de Investimento<sup>39</sup>. A SIA opera como um fundo de fundos, investindo em fundos de impacto social e exigindo que eles adotem essa abordagem. Os fundos do portfólio da SIA distribuem juros transportados para a equipe de administração com base no impacto social.

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

37 **Hehenberger, L., e Boiardi, P.,** (2014), “Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”, EVPA.

38 Fonte: [https://en.wikipedia.org/wiki/Carried\\_interest](https://en.wikipedia.org/wiki/Carried_interest)

39 Para mais informações: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/sia/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/sia/index.htm)

### 2.2.3 A estrutura do conselho e da governança

O papel do conselho deve ser determinado no início - de preferência pelo fundador (s) e quaisquer primeiros membros a bordo. Deve-se notar que o papel do conselho evoluirá à medida que a VPO / SI passar da fase de start-up para um estado mais estável. No start-up, o papel e a composição do conselho vai ser fortemente influenciado pelas necessidades da organização e da equipe de administração. A longo prazo, os conselhos tomam forma de governança tradicional e papéis de fiscalização observados em empresas ou organizações maduras.

Alguns dos fatores que determinam o papel, o foco e a composição do conselho durante a fase de start-up incluem:



#### CONDUTORES PARA ESTABELECEM O FOCO E A COMPOSIÇÃO DO PAPEL DO CONSELHO DURANTE A FASE DE START-UP

- A necessidade de aumentar a rede da VPO / SI (tanto na captação de recursos quanto no lado do investimento).
- Relações públicas e construção do perfil da VPO / SI.
- Captação de recursos.
- Fornecer habilidades, experiência e conhecimento para a equipe de administração.

É provável que o nível de envolvimento do conselho seja alto - possivelmente até 'mão na massa' - durante a fase de start-up. Os membros do conselho devem ser selecionados se puderem fornecer o tempo necessário e se estiverem pessoalmente comprometidos com o sucesso da organização. Representantes de doadores / investidores no conselho da VPO / SI são susceptíveis de representar a VPO / SI externamente, inclusive por meio de atividades de captação de recursos e marketing, enquanto que os membros do conselho que são contratados para trazer específicas habilidades e experiência para o conselho serão os que tendem a se engajar diretamente com a equipe de administração das OS.

Durante a fase de inicialização, quando a VPO / SI como um todo estiver no modo de aprendizado em relação à tomada de decisões de investimento, é provável que o conselho atue como comitê de investimentos para a aprovação final do investimento.

Como exemplo, no início de suas atividades, o Fundo de Inovação Social da Irlanda não possuía um comitê de investimentos e todas as decisões de concessão foram tomadas pelo conselho de administração de seis membros<sup>40</sup>. Posteriormente, os conselhos podem achar que processos de tomada de decisão adequados sejam estabelecidos para permitir que o comitê de investimento se encarregue do processo de decisão de investimento.

A questão de como envolver investidores (ou doadores) no processo de tomada de decisão exige uma análise separada.

Na prática, para as VPO / SI europeias, existem três modelos de como envolver os investidores nas decisões de investimento por meio do comitê de investimento:

- **Modelo orientado para a gestão:** Em alguns casos, o conselho adota um modelo VC puro, com a equipe de gestão de fundos (sócios gerais) tomando as decisões de investimento de forma independente do conselho; esta é a abordagem do Oltre Venture<sup>41</sup> e da Bridges Fund Investment. A Bridges Fund Investment possui um comitê de investimentos para cada equipe de investimentos (Fundos de Crescimento, Fundos do Setor Social e Fundos de Propriedade) compostos por Sócios e, em alguns casos, por um ou mais membros externos. Compostos por parceiros e, em alguns casos, um ou mais membros externos. Eles se reúnem para qualquer decisão de investimento, alocação adicional de fundos e revisões regulares do portfólio. Além disso, a Bridges tem um Conselho (composto por sócios e membros não executivos) e um conselho consultivo formado por membros externos exclusivamente<sup>42</sup>.
- **Modelo misto:** Em outros casos, a VPO / SI opta por adotar um modelo misto, com investidores envolvidos no comitê de investimentos em diferentes níveis. Por exemplo, comitê de investimento da One Foundation era um subconjunto do conselho consultivo<sup>43</sup>, enquanto

<sup>40</sup> Deirdre Mortell, Social Innovation Fund Ireland, email, outubro de 2015.

<sup>41</sup> Luciano Balbo, Oltre Venture, email, outubro de 2015.

<sup>42</sup> Emilie Goodall, Bridges Fund Management, email, outubro de 2015 <http://www.bridgesfundmanagement.com/our-team/>

<sup>43</sup> Deirdre Mortell, Social Innovation Fund Ireland, email, outubro de 2015.

dois dos seis membros do comitê de investimento da SI2 Fund são também seus maiores investidores<sup>44</sup>. Para o terceiro fundo da De BonVenture, existirá um comitê de investimentos independente, constituído por três investidores, um independente e dois da equipe de administração. O fundo será executado usando um modelo de sócios onde os membros da equipe de administração terão ações da empresa e tem voz no que diz respeito à estratégia<sup>45</sup>.

- **Modelo orientado para os investidores:** Existe ainda outro modelo, que é o da Phitrust Partenaires onde o comitê de investimentos é composto por investidores do fundo que têm expressado interesse em ter um ativo papel no investimento. Na Phitrust, um conselho de supervisão separado é composto por cinco pessoas, incluindo Olivier de Guerre (como Presidente), e é composto por duas pessoas interessadas no setor, mas que não possuem nenhum envolvimento direto com a Phitrust e dois que representam investidores institucionais no fundo<sup>46</sup>.

Como o conselho está frequentemente envolvido no processo de decisão nas VPO / SIs, é necessária uma estrutura de governança que inclua uma mistura equilibrada de experiências do setor privado e do setor social. A publicação da EVPA *“Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”*<sup>47</sup> destaca que, embora a diversidade possa trazer desafios, ter uma rica mistura de perspectivas impede que as VPO / SI cometam erros. Os membros do conselho devem ser escolhidos com base em sua mentalidade colaborativa, paciência e capacidade de respeitar pessoas com diferentes origens, mas principalmente por sua abordagem empreendedora. A experiência também nos diz que o tamanho do conselho deve ser pequeno, geralmente de três a cinco membros. Nos casos em que uma VPO / SI precise de um conselho maior (por exemplo, se várias cadeiras do conselho forem solicitadas pelos investidores da VPO / SI), recomenda-se que as atividades de engajamento

ativo do conselho sejam atribuídas a um subcomitê menor, que pode se reunir com frequência (por exemplo, por mês).

Inevitavelmente, quando a VPO / SI estiver em funcionamento, surgirão diferenças entre o conselho e a equipe de administração executiva em relação a vários aspectos das operações da VPO / SI ou das OS beneficiárias, devido ao conhecimento mais profundo adquirido pela equipe de administração à medida que se acostumam em seus papéis. O CEO, como interface entre o conselho e a equipe de administração, desempenhará um papel importante na manutenção de canais de comunicação fortes entre os dois grupos e na garantia de que suas perspectivas e expectativas permaneçam alinhadas. A Fondazione CRT ofereceu a cada membro do conselho uma função administrativa nos veículos de investimento de seu fundo de investimento filantrópico. A Phitrust também tem o aspecto adicional de que os membros do comitê de investimento assumem papéis ativos, se assim o desejarem, no conselho de estratégia das beneficiárias em seu portfólio, em conjunto com alguém da equipe Phitrust.

## 2.3 CAPTAÇÃO

A natureza do fundador (consulte a seção 2.2.1) afeta o tipo de captação de recursos necessária. Alguns fundadores e instituições individuais têm sido capazes de financiar integralmente a VPO / SI sem angariar fundos externos, outros se envolvem em captação de recursos formal de terceiras partes e alguns usam uma combinação de ambos. Quando a VPO / SI está diretamente vinculada a uma instituição maior, o financiamento geralmente é fornecido continuamente, orçando certa quantia para a VPO / SI a cada ano.

44 Pieter Oostlander, SI2 fund, email, outubro de 2015.

45 Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), *“Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”*, EVPA.

46 Chloé Tuot, PhiTrust, email, outubro de 2015, y [http://www.phitrustactiveinvestors.com/data//Rapport\\_annuel\\_2014\\_version\\_finale.pdf](http://www.phitrustactiveinvestors.com/data//Rapport_annuel_2014_version_finale.pdf)

47 Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), *“Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”*, EVPA.

No entanto, em muitos casos, a VPO / SI precisa se envolver em captação de recursos para operar e ter dinheiro para investir. A recente crise financeira tem feito da captação de fundos um desafio maior do que nunca.

A captação de capital de terceiros com sucesso requer:



### REQUISITOS PARA CAPTAR CAPITAL COM SUCESSO

- Uma visão clara do que você pretende alcançar com o capital;
- Uma estrutura clara e estratégia de investimento;
- Credibilidade e capacidade de entregar a visão.

A VP tem um potencial substancial e emergiu de um movimento para um setor. No entanto, como setor, a VP ainda sofre com a 'responsabilidade da novidade'. Os possíveis doadores e investidores, portanto, precisam de clareza sobre o modelo e as metas de investimento da VPO / SI. O (s) fundador (es) precisa articular claramente como o dinheiro será investido; quais áreas serão priorizadas; qual será o impacto social geral; e como a VPO / SI conseguirá atingir seus objetivos. Os fundadores também precisam considerar como a VPO / SI se sustentará ao longo do tempo. Os fundadores precisam ser capazes de articular desde cedo as opções para direcionar para a sustentabilidade financeira. O histórico pessoal do fundador será fundamental.

No setor social, os provedores de capital são movidos por uma combinação de coração e cabeça. Eles serão motivados a apoiá-lo de coração (a visão que você cria do bem social a ser alcançado), mas também serão fortemente influenciados pela cabeça - a plausibilidade do seu plano e a probabilidade de você atingir os objetivos acordados.

Esta seção discutirá as fontes e a metodologia para obter capital para uma VPO / SI em diferentes estágios de seu desenvolvimento

#### 2.3.1 Start-up

Aumentar o capital inicial é claramente difícil, pois a idéia de dar capital filantrópico a um intermediário (uma das pedras angulares da venture philanthropy) é nova para muitos. Ajuda se o fundador ou fundadores puder comprometer alguns de seus próprios recursos, para cobrir tanto as necessidades de capital quanto os custos operacionais. Isso não apenas pode ajudar financeiramente, mas também demonstra seu compromisso com o projeto.

Os tipos de fundos captados podem influenciar os tipos de instrumentos financeiros que a VPO / SI pode oferecer (seus investidores terão suas próprias preferências). Isto poderia significar que alguns investidores potenciais podem ser alvos mais ou menos atraentes, dependendo da visão subjacente à organização. Na publicação da EVPA *"Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment"*<sup>48</sup> Olivier de Guerre da Phitrust Partenaires explica que "existem alguns investidores privados e institucionais que estão prontos para abraçar um fundo de impacto social, porque eles entendem que há um risco maior e uma incerteza elevada, mas que retorno social compensa um retorno financeiro mais baixo. Portanto, não é necessário ajustar a estratégia de investimento para aumentar o capital social, mas sim garantir que você esteja mirando nos investidores certos. Se você estiver em um fundo de investimento de impacto social, sabe que precisa procurar um investidor específico, não alterar sua estratégia de investimento".

48 Ibid.

As fontes potenciais de financiamento incluem:



## FONTES POTENCIAIS DE FINANCIAMENTO

- Rede de contatos dos fundadores - amigos, familiares e colegas. Os conselhos de administração podem ser uma fonte valiosa de financiamento, tanto diretamente quanto através de suas redes individuais. Parte disso é uma questão de sorte, mas a experiência comercial anterior dos fundadores e seu histórico de sucesso são fatores importantes.
- Relações de confiança e fundações geralmente fazem pequenas doações para apoiar projetos, em comparação com as VPO / SI. A promoção da inovação pode ser uma motivação importante para essas organizações e, portanto, é mais provável que apoiem o primeiro fundo em uma localização específica. Esmée Fairbairn Foundation no Reino Unido apoiou muitas das VPO / SI pioneiras do Reino Unido, como CAF Venturesome e Inspiring Scotland.
- Fontes corporativas (geralmente através de suas fundações). Muitas vezes, a linguagem e o pensamento das empresas e fundações corporativas tendem a estar bem alinhados com a VP. Fundações corporativas como a Shell Foundation operam como uma VPO / SI por si só.
- Às vezes, indivíduos com alto patrimônio líquido podem ser acessados por meio de bancos privados. Uma VPO / SI pode tentar construir um relacionamento de longo prazo com os consultores filantrópicos do banco, apresentando-os ao conceito de VP e levando-os a um evento EVPA. Muitos membros da EVPA são bancos privados e seu departamento de serviços de consultoria, oferecendo aos clientes a oportunidade de investir em VP como uma possibilidade de serviço de valor agregado que os bancos oferecem aos seus clientes. O BBVA na Espanha convida seus clientes de private banking a investir nas empresas sociais selecionadas por meio do Projeto Momentum.
- As agências governamentais às vezes apoiam esforços dessa natureza, a fim de fomentar novas ideias e desenvolver o mercado social. Esteja preparado, no entanto, para um processo de vendas muito longo e restrições operacionais significativas. Na maioria dos casos, você também precisará atrair outros investidores para apoiar o esforço e dar ao seu plano mais credibilidade e independência. Recentemente, fundos de fundos que são apoiados pelo governo surgiram tanto a nível europeu, através do European Investment Fund's Social Impact Accelerator (EIF-SIA)<sup>49</sup>, e em nível de país, através de iniciativas como Big Society Capital<sup>50</sup> no Reino Unido e do Portuguese Social Innovation Fund. Tais fundos de fundos estão começando a investir em VPO / SI para construir o ecossistema de impacto social e serão fontes potenciais de financiamento para as VPO / SI no futuro.

É importante educar seus possíveis apoiadores sobre os métodos e os benefícios do investimento em VP. As VPO / SI são relativamente caras de operar - em comparação com as doações, por exemplo - e o setor ainda precisa demonstrar como a atividade de investimento resulta em maior impacto social. Um primeiro passo nessa direção é a VPO / SI articular claramente a sua própria Teoria da Mudança<sup>51</sup> como um investidor, ou seja, a mudança social que pretende alcançar através de seus investimentos e como ela pretende fazer isso (por exemplo, em qual setor (es) ela focará, que tipo de apoio fornecerá). Os apoia-

dores em potencial podem ter receio de investir em um fundo cego - ou seja, comprometer capital com um fundo cujas metas de investimento não foram identificadas. Pode ser necessário selecionar cinco ou seis organizações candidatas antes de iniciar a captação de recursos. Finalmente, você pode precisar demonstrar a capacidade da VPO / SI, pondo em prática uma equipe de gestão inicial antes de levantar fundos. Claramente, isso pode apresentar uma situação de galinha e ovo. Na realidade, isso provavelmente significa que, na ausência de um patrocinador principal em estágio inicial, a organização vai

49 Para mais informações: <https://evpa.eu.com/policy/eu-funding>

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

51 Consulte a seção 3 para mais detalhes a respeito da Teoria da Mudança das VPO/SI e a estratégia de investimento

necessariamente crescer lentamente, começando com apenas algumas pessoas e em expansão, uma vez que começa a construir um histórico.

Em resumo, a seguir estão as principais questões a serem consideradas antes de tentar arrecadar um fundo inicial:



### QUESTÕES A CONSIDERAR ANTES DE TENTAR ARRECADAR UM FUNDO INICIAL

- Seja claro sobre seus objetivos e tente articular sua própria teoria da mudança.
- Mire cuidadosamente seus potenciais investidores e desenvolva uma compreensão do porquê eles desejam apoiá-lo - lembre-se de que cada apoiador potencial terá motivações diferentes.
- Antecipe as perguntas difíceis e pense em como você pode responder com credibilidade.

- Encontre um patrocinador para os momentos iniciais - veja se você pode identificar uma fundação, instituição financeira, uma pessoa física com uma boa rede de contatos ou outra com uma base forte de financiamento. Isso lhe dará mais capital e mais credibilidade à medida que você desenvolve suas operações.
- Esteja preparado para um grande esforço - compreenda que a maioria das pessoas com quem você fala dirá não - aprenda com essas rejeições e ajuste sua abordagem conforme necessário.
- Seja otimista e persistente.

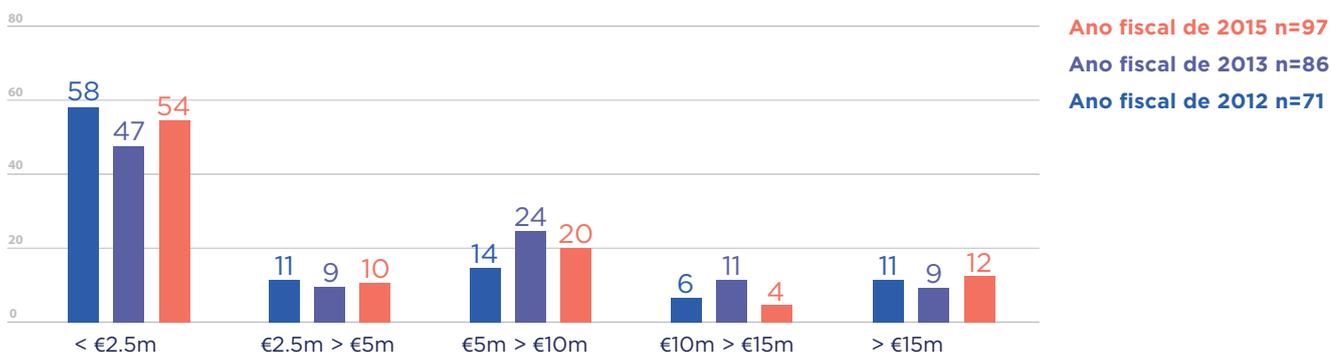


### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>52</sup>

Uma comparação dos orçamentos atribuídos à VP / SI nos últimos três anos mostra que a participação das organizações alocando menos de € 2.5m para VP / SI aumentou, após uma diminuição substancial registrada entre o ano fiscal de 2012 e o ano fiscal de 2013. Ao mesmo tempo, a parcela de organizações alocando entre € 5 milhões e € 15 milhões diminuiu 11 pontos percentuais, mesmo que isso ainda represente um quarto das VPO / SI que responderam à pesquisa. Essas tendências

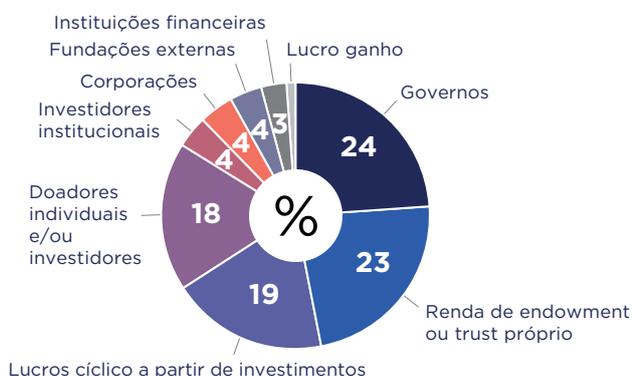
são completamente opostas às da pesquisa anterior, na qual a parcela de organizações que alocava pequenos orçamentos para VP / SI sofreu uma queda acentuada, enquanto a faixa de 5 a 15 milhões de euros ganhou significância. Este resultado reforça a nossa convicção de que existe uma quantidade de novas, pequenas VPO / SI entrando no mercado. Também é interessante notar que o percentual de organizações com grandes orçamentos (> 15 milhões de euros) aumentou de 9% no ano fiscal de 2013 para 12% no ano fiscal de 2015 (com dois terços delas tendo um orçamento de mais de € 20m), e que a maioria delas são fundações, claramente ainda um importante ator no setor de VP / SI.

**Figura 11:** Tamanho dos orçamentos de VP / SI nos exercícios fiscais de 2012 a 2015 (números em %)



<sup>52</sup> Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016". EVPA.

**Figura 12:** Distribuição de total de financiamento disponível para as VPO / SI por fonte no ano fiscal de 2015 (n = 97)



Governos e endowment e trust próprio são as principais fontes de financiamento de VP / SI, representando, isoladamente, quase metade do total de recursos disponibilizados para as VPO / SI. No ano fiscal de 2015, os governos representaram 24% do financiamento total disponível, um aumento de 13 pontos percentuais em comparação com o ano fiscal de 2013. A categoria “endowment e trust próprio” passou de representar 10% do total de financiamento disponível para 23%, um aumento de 13 pontos percentuais no período de dois anos. A terceira fonte mais importante de financiamento para as VPO / SI é o lucro cíclico a partir de investimentos, representando 19% do valor total.

### 2.3.2 Fundo follow-on

Idealmente, os fundos follow-on não devem ser arrecadados até vários anos após a inicialização, para que você possa apontar para os resultados alcançados com os fundos anteriores. Na prática, no entanto, você vai provavelmente ter de captar recursos constantemente. As VPO / SI pioneiras na Europa enfrentam o desafio de angariar seus segundos fundos. A vantagem de levantar o segundo fundo é que deve haver uma equipe estabelecida, um portfólio estabelecido de investimentos (geralmente entre quatro e sete) e algumas evidências para apoiar a tese de que sua intervenção teve um impacto positivo. As VPO/ SI são cada vez mais orientadas a dados e capazes de mostrar o impacto de seu trabalho por meio de relatórios de impacto e contas financeiras. Claramente, este trabalho tem uma longa trajetória em mostrar a potenciais investidores o nível de profissionalismo da abordagem VP e retornos sociais (e financeiros) em potencial. Sem esses elementos, uma VPO / SI ainda é essencialmente uma start-up. Uma vez atingidos esses marcos, o argumento de captação de recursos pode basear-se no progresso alcançado e deve facilitar o processo de captação de recursos. No entanto, passar da fase de start-up para a fase subsequente pode ser difícil. Alguns apoiadores ficarão mais animados com o entusiasmo de uma start-up e a oportunidade de investir em um novo conceito. Além disso, os fundadores podem ter esgotado o apetite de sua rede imediata e precisam começar a “fazer cold callings”.

O perfil dos investidores pela segunda ou terceira vez é amplamente semelhante ao dos financiadores que foram alvo inicialmente, mas, dependendo da força do case do investimento, eles podem oferecer uma receptividade melhor. Será difícil atrair investidores institucionais no estágio inicial, mas pode fazer sentido atrair um fundo follow-on. No entanto, como destacado na pesquisa da EVPA sobre como aprender com as falhas<sup>53</sup>, os investidores institucionais tendem a se concentrar mais em obter altos retornos financeiros, às vezes em detrimento do impacto social.

Outros fatores a serem considerados:



#### QUESTÕES A CONSIDERAR AO LEVANTAR FUNDOS FOLLOW-ONO

- Pode valer à pena adotar um enfoque setorial em áreas que tenham entregado o impacto mais social, e tornando-se conhecido como um especialista naquele setor específico.
- Estudos de caso de uso do portfólio em que o valor agregado entregue e o benefício social alcançado possam ser demonstrados claramente. Tenha cuidado para que as reivindicações não sejam exageradas e que possam ser substanciadas.
- Refine sua estratégia de segmentação para investidores. Nas categorias gerais descritas acima, pode haver subgrupos interessados no (s) setor (es) de destino ou nos tipos de investimentos que você faz. O desenvolvimento precoce de relacionamentos com esses financiadores importantes e a criação de confiança e apoio devem ser uma prioridade.

53 Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), “Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”, EVPA



## ESTUDO DE CASO: OLTRE VENTURE<sup>54</sup>

A Oltre Venture<sup>55</sup> é uma das primeiras administradoras de fundos de investimento de impacto na Europa, fundada por Luciano Balbo em 2006. Desde sua fundação, a Oltre Venture tem apoiado de forma contínua e proa-

tiva as empresas sociais italianas e ajudou seu desenvolvimento estratégico. Com a experiência adquirida com o primeiro fundo, Luciano Balbo decidiu lançar a Oltre Venture II, que é um dos os primeiros fundos a ter recebido um compromisso de investimento do Acelerador de Impacto Social da EIF. A tabela abaixo fornece uma comparação dos dois fundos em seus principais recursos:

Nome do Fundo	Oltre Fund I	Oltre Fund II
Vintage Year	2006	2014
Prazo	O fundo tem uma duração de 10 anos e um período de investimento não superior a 4 anos	O fundo tem uma duração de 10 anos e um período de investimento não superior a 4 anos
Investidores e Compromisso	7,5 milhões de euros captados de 22 investidores, principalmente pessoas físicas de alto patrimônio líquido (HNWI) e uma importante Fundação de Banco.	O compromisso atual de investidores privados e institucionais é de cerca de € 26 milhões, dos quais 10 milhões de euros investidos pelo FEI
Forma legal	Società in accomandita per azioni (SAPA) (Limited Liability Limited Partnership - LLLP)	Atualmente em processo de autorização pelo Banco da Itália
Gestão	Despesas operacionais cobertas pelo fundador	3 %
Taxa de meta de investimento	<p><b>OLTRE I</b> investiu em 17 empresas sociais pertencentes aos seguintes setores: microfinanças, habitação social temporária, assistência médica e alocação de empregos. Três principais investimentos (PerMicro spa, Ivrea24 e Società e Salute Srl) representam 66% do portfólio total.</p> <p>Oltre Venture optou por investir em empresas caracterizadas por modelos de operação altamente inovadores, sustentabilidade econômica e financeira e habilidade especial em oferecer serviços de alta qualidade e / ou produtos de qualidade a taxas baixas. No entanto, seus modelos de negócios não eram totalmente sustentáveis e replicáveis.</p>	<p>Os investimentos do <b>OLTRE II</b> serão direcionados principalmente para empresas em expansão com a necessidade de crescer ainda mais e para empresas start-up. Apenas empresas de impacto social totalmente sustentáveis são financiadas.</p> <p>Os investimentos do <b>OLTRE II</b> se concentrarão em setores sociais específicos (educação, saúde, habitação social, assistência, alocação de emprego); serviços prestados a indivíduos, famílias, idosos e população jovem; as áreas mais vulneráveis do país, principalmente por meio de investimentos em agricultura e turismo; qualquer outra iniciativa que promova soluções sociais, criando um impacto positivo para a comunidade.</p>

A Oltre Venture levantou seu fundo de follow-on cerca de oito anos após o início da operação. O tamanho do fundo mais do que duplicou principalmente graças ao empenho de investidores institucionais e do FEI. O perfil dos investidores é diferente do almejado inicialmente, que eram principalmente indivíduos com patrimônio líquido (HNWI). Os HNWI e os escritórios familiares têm a vantagem de uma maior flexibilidade ao tomar decisões de investimento. Mas o investimento que eles po-

dem fornecer é menor, ao mesmo tempo em que exige mais envolvimento nas decisões e no gerenciamento de investimentos. A abordagem de investidores institucionais é diferente na medida em que eles são capazes de investir quantidades maiores, mas exigem procedimentos precisos para avaliar e aprovar os investimentos, o que faz com que seja extremamente difícil acessar o dinheiro de eles.



54 Vecchi, V., Casalini, F., Cusumano, N., e Brusoni, M., (2015), "Oltre venture: the first italian impact investment fund", SDA Bocconi School of Management.

55 Para mais informações: <http://www.oltreventure.com/en/>

Oltre Venture II, por ser maior, será capaz de financiar empresas sociais em estágio de aceleração, quando mais precisam de capital para apoiar seu crescimento. Isso ajuda a cobrir o gap de financiamento entre a fase inicial e escala, que afeta a maioria das empresas sociais em desenvolvimento. Oltre Ventures I, por outro lado, fez pequenos investimentos no estágio de capital

semente. No portfólio da Oltre Venture I, os três principais investimentos (PerMicro spa, Ivrea24 y Societá e Salute Srl) foram consideradas cases de sucesso e servi-

ram como teste de habilidade da equipe para desenvolver e gerenciar novos modelos de negócios para atrair mais investimentos. Societá e Salute é a estrela do fundo, devido à sua condição de investimento financeiramente autônomo e um modelo de negócios totalmente replicável. Este case de sucesso foi usado por Luciano Balbo como referência para arrecadar fundos para Oltre Venture II, onde o Fundo Europeu de Investimento investiu 10 milhões de euro como investidor âncora.

### 2.3.3 Outros métodos de captação de capital

O modelo de financiamento pode representar desafios, especialmente quando se trata de sustentabilidade financeira daquelas VPO / SI que não têm uma dotação e, portanto, têm que contar com a angariação de fundos para encontrar financiamento suficiente e sustentável. A VP / SI precisa de «capital paciente» que seja flexível o suficiente para acomodar circunstâncias imprevistas. As VPO / SI têm tentado encontrar complementos de receitas correntes como uma solução para as questões de sustentabilidade financeira. Adicionando atividades periféricas (tais como consultoria), encontrando maneiras para girar o capital (por meio de instrumentos de dívida e por reinvestir os ganhos de capital) e gerando economias de escala nas taxas de administração (levantando fundos maiores) são exemplos de métodos para levantar mais recursos.

Por exemplo, para permitir a auto-sustentabilidade em termos de financiamento, o NESsT criou sua empresa social própria que presta serviços de consultoria a organizações que precisam das ferramentas que o NESsT desenvolveu. O lucro volta ao NESsT e agora representa 20% do financiamento. O NESsT está construindo um plano de negócio para um fundo de investimento para permitir que os fundos girem. Planejam usar empréstimos e equity - e diversificando sua própria renda estratégica. No entanto, essa estratégia nova também será desafiadora, uma vez que as beneficiárias da NESsT são na maioria empresas em estágio inicial que geralmente precisam de capital paciente, exigindo um período mais longo de reembolso e taxas de juros mais baixas<sup>56</sup>.

56 Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), "Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment", EVPA.



### PONTOS CHAVE E APRENDIZAGEM

- **Função do (s) fundador (es)** - O (s) fundador (s) da VPO / SI é o principal visionário do projeto e deve comunicar essa visão para atrair o interesse inicial de outras pessoas. Eles também devem começar a mapear o conhecimento interno crítico e a experiência que a VPO / SI precisará para se concentrar efetivamente em setores ou questões sociais específicas.
  - **Função do CEO, equipe de administração e diretoria** - A contratação do CEO é a decisão mais crítica que a VPO / SI fará. O CEO deve ter uma visão convincente, ser enérgico e ter experiências diretamente relevantes. A composição da equipe de administração e do conselho deve refletir as necessidades da VPO / SI em termos de habilidades e conhecimentos. Há um equilíbrio delicado entre a experiência no setor social e as habilidades de gerenciamento de investimentos. É provável que o conselho precise adotar uma abordagem mais prática para apoiar a equipe de gerenciamento na fase de inicialização.
  - **Captação de recursos** - A captação de recursos bem-sucedida exige a capacidade do (s) fundador (es) de articular uma visão convincente para a VPO / SI e comunicar aos investidores o nível potencial de impacto social que a VP pode alcançar. A capacidade do fundador de fornecer algum capital é freqüentemente fundamental para o sucesso.
-

# PARTE 3.

## A ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

*Alter-Eco* © Phitrust



## PARTE 3.

# A ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

As organizações de VP / SI são veículos que canalizam recursos de doadores e investidores para organizações sociais (OS). A estratégia de investimento de uma VPO / SI fluirá de um conjunto de opções que determinam seu foco e seus objetivos. As opções mais importantes para a VPO / SI estão relacionadas às suas metas de retorno social e financeiro.

Primeiro, a VPO / SI precisa definir seus objetivos sociais. Muitas VPO / SI começaram a desenvolver sua própria “Teoria da Mudança”<sup>57</sup> de suas atividades para resolver um problema social específico.

Na prática, definir sua Teoria da Mudança significa que a VPO / SI precisa determinar:



### COMPONENTES-CHAVE DA TEORIA DA MUDANÇA DA VPO/SI:

- O problema ou questão social abrangente que ele visa aliviar - por exemplo, o desemprego juvenil na Espanha (incluindo uma avaliação da magnitude do problema como o caso base).
- O objetivo específico que deseja alcançar - por exemplo, reduzir o desemprego jovem na Espanha, investindo (apoio financeiro e não financeiro) em empresas sociais com soluções inovadoras para introduzir jovens no mercado de trabalho (incluindo uma avaliação de quais são as maiores necessidades de tais empresas sociais e como a VPO / SI pode ajudá-las).
- Os resultados esperados - o que a VPO / SI deve alcançar para ser considerada bem-sucedida (os marcos com os quais a VPO / SI será medida).

O relatório da EVPA “A practical guide to measuring and managing impact”<sup>58</sup> ajuda as VPO / SI no processo de definir seus objetivos de impacto social e incorporá-los ao sistema geral de medição de impacto. O processo de medição de impacto descrito em cinco etapas permite que a VPO / SI gerencie melhor o impacto gerado por meio de seus investimentos. Para gerenciar o impacto, a VPO / SI deve usar continuamente o processo de medição de impacto para identificar e definir ações corretivas se os resultados gerais se desviarem das expectativas. Isso envolve revisar e reajustar as etapas do processo de medição de impacto à medida que as lições são aprendidas, dados adicionais são coletados ou a viabilidade dos objetivos estabelecidos é questionada. É importante ver a medição de impacto como um processo de aprendizado. É necessária uma “Teoria da Mudança” claramente articulada para poder escolher investimentos em OS que possam contribuir para resolver a questão social que a VPO / SI está abordando. A VPO / SI precisa considerar essa questão claramente antes de começar a fazer investimentos e revisar e adaptar regularmente à medida que sua estratégia de investimento se desenvolve.

Para a VPO / SI, é importante obter a adesão das principais partes interessadas (doadores / investidores, equipe / recursos humanos, OS) aos objetivos de impacto da VPO / SI, para que suas expectativas sejam gerenciadas e suas contribuições alinhadas. Portanto, o engajamento com as principais partes interessadas de uma VPO / SI deve ocorrer antecipadamente, garantindo que eles entendam e apoiem os objetivos de impacto, e que quaisquer mudanças importantes nesses objetivos sejam adequadamente comunicadas. É útil envolver-se regularmente com esses interessados principais para garantir que os objetivos continuem sendo alinhados e, de outra forma, implementar medidas corretivas.

57 Para mais informações: <http://www.theoryofchange.org>

58 Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015), “A practical guide to measuring and managing impact - Second Edition”, EVPA.

A VPO / SI também precisa definir seus **objetivos financeiros** (incluindo se eles são independentes ou secundários para os objetivos sociais). O retorno financeiro direcionado terá influência no tipo de instrumentos financeiros utilizados, bem como nos tipos de organizações visadas. Por exemplo, se o fundo atingir uma taxa de retorno de 5% para os investidores, isso significa que

ele deve alcançar um retorno médio de 5% em todo o seu portfólio, após o pagamento da taxa de administração e quaisquer outros custos incorridos. Como alguns investimentos podem precisar ser baixados como falhas, o fundo deve gerar retornos superiores de vários investimentos para compensar as baixas. Os doadores puros esperam um retorno de -100% sobre seus 'investimentos'.



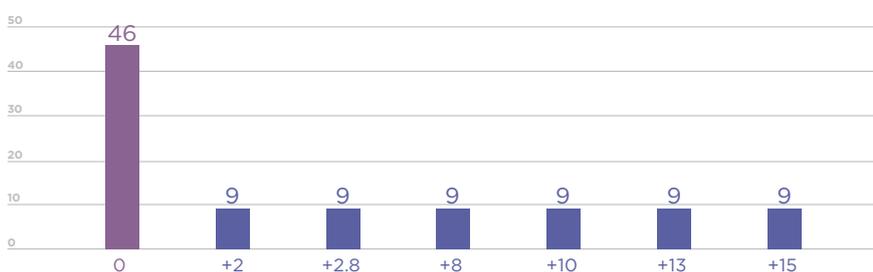
**A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>59</sup>**



**Figura 13:** Retorno bruto esperado de fundos de investimento social no exercício 2015 (n = 31 representando 41 fundos, números em %)

Quando questionadas sobre o retorno bruto esperado de fundos de investimento, as VPO/SI reportaram que elas esperam um retorno financeiro positivo na ordem de 76% de seus fundos de investimento. O alcance de retorno positivo varia, de um mínimo de 1% ao máximo de

33%. Espera-se que um total de 10 fundos gerem apenas re-pagamento de capital (24% da amostra, com um decréscimo de 14 pontos percentuais comparados ao ano fiscal de 2013).



**Figura 14:** Retorno bruto realizado de fundos de investimento social no exercício 2015 (n = 9 representando 11 fundos, números dentro %)

A pesquisa então questionou aos respondentes a respeito do retorno bruto realizado anual dos fundos de investimento. Dos 11 fundos representados por 9 res-

pondentes desta questão, 46% receberam re-pagamento de capital integral, 54% geraram um retorno positivo entre 2% e 15%, e nenhum fundo registrou perda.

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

A teoria da mudança e as expectativas de retorno financeiro são os pilares da estratégia de investimento e ajudarão a VPO / SI a refinar ainda mais sua estratégia de investimento.

Em termos gerais, a estratégia de investimento da VPO / SI é composta por seis elementos principais adicionais (veja o quadro abaixo).



### COMPONENTES-CHAVE DA ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO DA VPO/SI

1. *Foco de Investimento* - que inclui o foco nos setores geográfico e social das operações da VPO / SI.
2. *Tipo de OS* - na qual a VPO / SI define o tamanho, tipo e estágio de desenvolvimento da (s) beneficiária (s) que apoia.
3. *Os tipos de instrumentos financeiros* - a VPO / SI utilizará outros instrumentos financeiros que não grants? A decisão de aplicar instrumentos de investimento social que estabeleçam um título de propriedade (como empréstimos e equity) influenciará a estrutura da VPO / SI.
4. *A política de co-investimento* - a VPO / SI precisa tomar uma decisão sobre se investe junto com outros atores, ou sozinha, ponderando os prós e os contras de sua decisão.
5. *O apoio não financeiro* - a VPO / SI precisa decidir quanto apoio não financeiro fornece, que tipo de NFS é essencial ou não à sua estratégia de investimento e quem fornece cada tipo de apoio. O apoio não financeiro oferecido precisa estar alinhado com os objetivos da VPO / SI em termos de retorno financeiro e impacto social, conforme definido em sua "Teoria da Mudança".
6. *A estratégia de saída* - recomenda-se que as VPO / SI já pensem em como sairão de seus investimentos como parte do desenvolvimento de sua estratégia de investimento, permitindo avaliar variáveis como duração do investimento e rotas de saída em potencial.

Os objetivos sociais e financeiros globais da VPO / SI determinarão seu foco (1) em termos de setor e localização e os modelos preferidos de intervenção da VPO / SI envolvem o tipo de OS que será apoiada (2), em termos de tipo, tamanho e estágio de desenvolvimento da OS. A escolha do tipo de OS a ser financiada e a expectativa de retorno financeiro da VPO / SI determinarão os instrumentos financeiros utilizados (3). Os instrumentos financeiros de VP são semelhantes aos usados pelo capital de risco, com a adição de grant e financiamento relacionado a grants. Frequentemente, as VPO / SI decidem co-investir com outros financiadores, a fim de arrecadar mais fundos para atividades de VP, promover atividades de VP entre um público mais amplo e espalhar o risco (4). Além do apoio financeiro, as VPO / SI oferecem serviços com valor agregado, tais como planejamento estratégico, marketing e comunicação, coaching executivo, conselho em recursos humanos, acesso a outras redes

e potenciais financiadores e apoio para desenvolver os objetivos de impacto social da OS e para construir um sistema de medição de impacto e de gestão (5). Por fim, a VPO / SI considera como planeja sair de seus investimentos em geral (6).

Nas próximas seções vamos focar nos elementos mais importantes da estratégia de investimento que constituem questões essenciais para a VPO / SI.

## 3.1 FOCO EM INVESTIMENTOS

O foco do investimento determina o setor e a localização nas quais a VPO / SI deseja investir.

Em recentes anos, as VPO / SI têm mostrado sinais de maior especialização em termos de setor e localização,

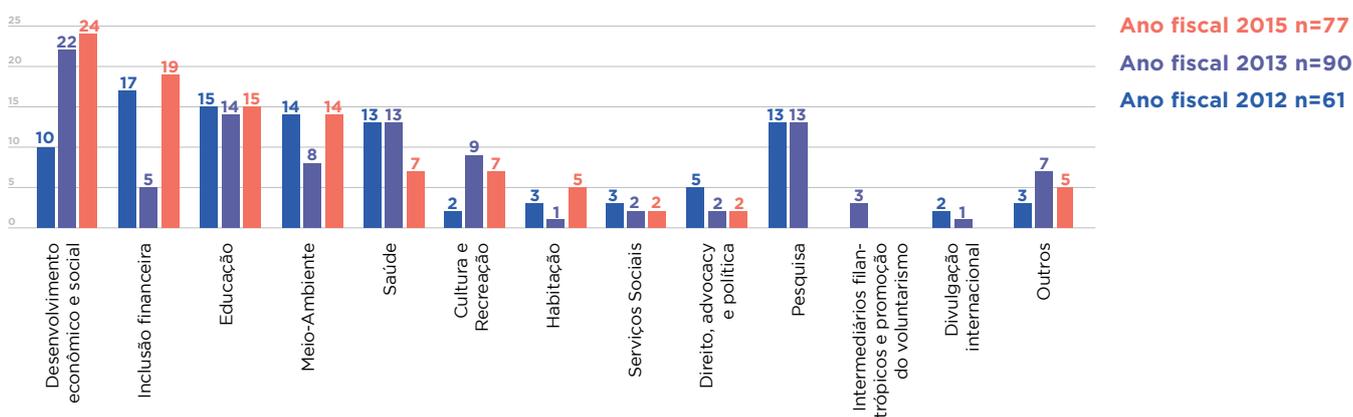
o que implica que cada VPO / SI está se concentrando cada vez mais em um número reduzido de setores e localizações. Esse desenvolvimento vem do reconhecimento crescente de que as VPO / SI podem apoiar suas beneficiárias de maneira mais eficiente, acumulando conhecimento específico e facilitando, assim, o compartilhamento de redes e conhecimento em seus portfólios. Um foco maior em um setor social e localização específicos também agrega valor e permite que a VPO / SI gere e demonstre mais impacto.

### 3.1.1. Escolhas do setor social

Muitas das VPO / SI pioneiras focaram em demonstrar o modelo VP, em vez de focar em um setor social em particular. Ter um portfólio amplo permite que uma VPO / SI *start-up* apele para uma ampla variedade de stakeholders. As VPO / SI que operam em um pequeno mercado

onde o setor social ainda não está desenvolvido podem não conseguir se concentrar em um setor, pois o fluxo de negócios seria muito limitado. No entanto, como o setor de VP tem se tornado mais estabelecido, muitas VPO / SI começaram a se concentrar em um ou vários setores sociais, reconhecendo a importância do conhecimento para melhor ajudar suas beneficiárias e para alavancar os recursos da VPO / SI. Esse foco faz sentido porque as VPO / SI podem trazer mais valor agregado nas áreas em que desenvolvem uma curva de aprendizado. A medição do impacto também é facilitada por um foco claro de investimento em um setor social específico. A Pesquisa do Setor EVPA 2015/2016 fornece uma visão geral dos setores que têm recebido mais atenção por VPO / SI europeia (veja a Figura 15).

## A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>60</sup>



Em termos de financiamento no ano fiscal de 2015, o Desenvolvimento econômico e social lidera a classificação dos setores beneficiários, recebendo 24% do investimento total, seguido pela inclusão financeira (19%), que registrou um aumento impressionante de 14 pontos percentuais desde o ano fiscal de 2013. Educação (15%), Meio-Ambiente (14%) e Saúde (7%) compõem os cinco principais setores receptores. Curiosamente, os recursos

alocados para pesquisa diminuíram acentuadamente do ano fiscal de 2013 para o ano fiscal de 2015, passando de 13% no ano fiscal de 2013 e no ano fiscal de 2012, para um percentual insignificante neste ano. Devido ao fato de uma das opções que os entrevistados poderiam escolher ser “outros”, é possível que parte do valor investido ou concedido sem um foco específico do setor tenha sido direcionado à pesquisa.

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

### 3.1.2 Opções de localização

As VPO / SI precisam definir o escopo geográfico de sua atividade. A Pesquisa EVPA 2015/2016 mostra que a maioria das VPO / SI européias opera em seu próprio mercado doméstico ou investe em países em desenvolvimento (veja a Figura 16). As VPO / SI que adotam um foco internacional enfrentam custos adicionais e complexidades de gerenciamento em comparação com aquelas que operam dentro de uma única jurisdição nacional. O gerenciamento de portfólio engajado é mais complicado se as organizações beneficiárias estiverem dispersas em vários países, enquanto o desenvolvimento de uma rede no exterior é necessário para manter o fluxo de negócios. Viagens, consultoria jurídica e consultoria tributária impõem custos adicionais.

Perguntas sobre o mercado de investimentos de impacto social na localização alvo também precisam ser exploradas neste contexto. Existe uma necessidade social considerável que a VPO / SI possa atender de maneira significativa? Existe fluxo de negócios suficiente para garantir que um nível adequado de investimentos resultante? Normalmente, é necessário um estudo de mercado para entender os dados demográficos relevantes e a quantidade, qualidade e tamanho das metas de investimento em potencial. Para garantir que a VPO / SI possa investir seletivamente em organizações de alta qualidade, o número de investimentos em potencial deve exceder significativamente o número total de investimentos necessários para preencher o portfólio.



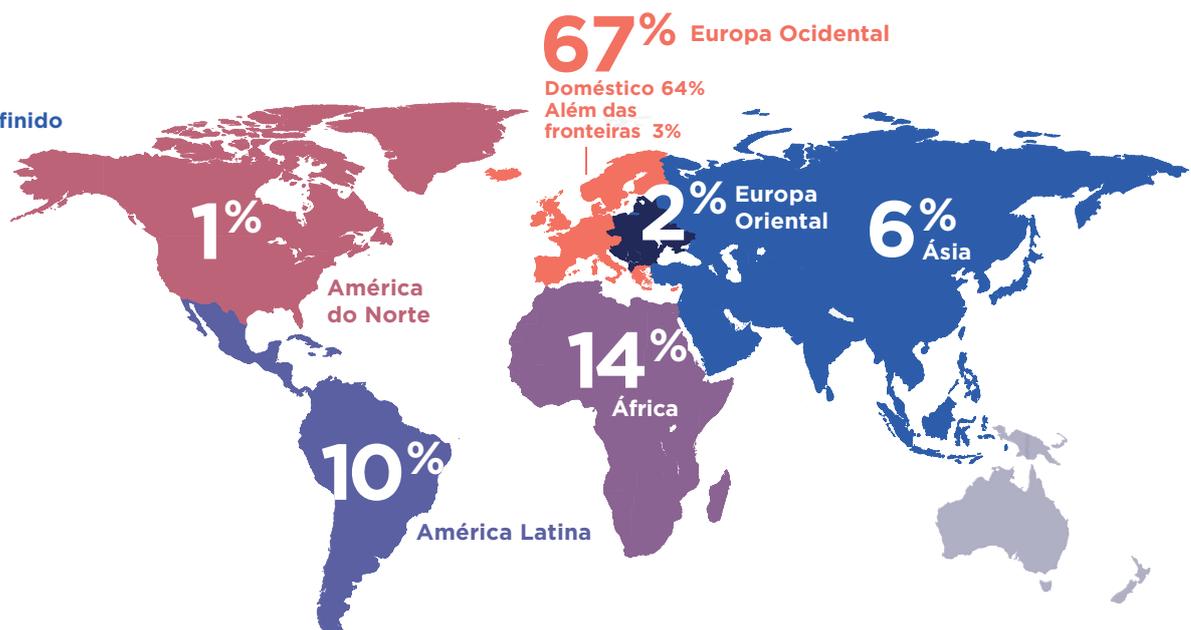
#### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>61</sup>

**Figura 16:** Foco geográfico das VPO / SI por € gasto no exercício fiscal de 2015  
(n = 97)

Como resultado, pela primeira vez este ano, 29% dos recursos foram alocados sem o uso de critérios geográficos específicos. Considerando os 71% restantes, em linha com os resultados da última pesquisa, as VPO / SIs européias estão cada vez mais concentrando suas atividades na Europa Ocidental, que recebeu 67% do total de recursos investidos, representando um aumento de dois pontos percentuais em relação ao ano fiscal de 2013.

**29%**  
critério não definido

**71%**  
critério definido



### 3.2 TIPO DE OS

Venture Philanthropy pode operar em uma variedade de tipos organizacionais, desde instituições de caridade e organizações sem fins lucrativos até negócios com orientação social. O diagrama a seguir estabelece o alcance dos tipos de organização que podem ter alguma missão

social de uma forma ou de outra. Aquelas que normalmente são consideradas para investimento por uma VPO / SI geralmente se enquadram nas categorias Instituições de Caridade, Empresa Social Geradora de Receitas e Negócios Socialmente Orientados, coletivamente referidas como Organizações Sociais (OS) neste documento: A Venture Philanthropy não é apropriada para todas as OS, assim como o capital de risco não é a melhor forma de

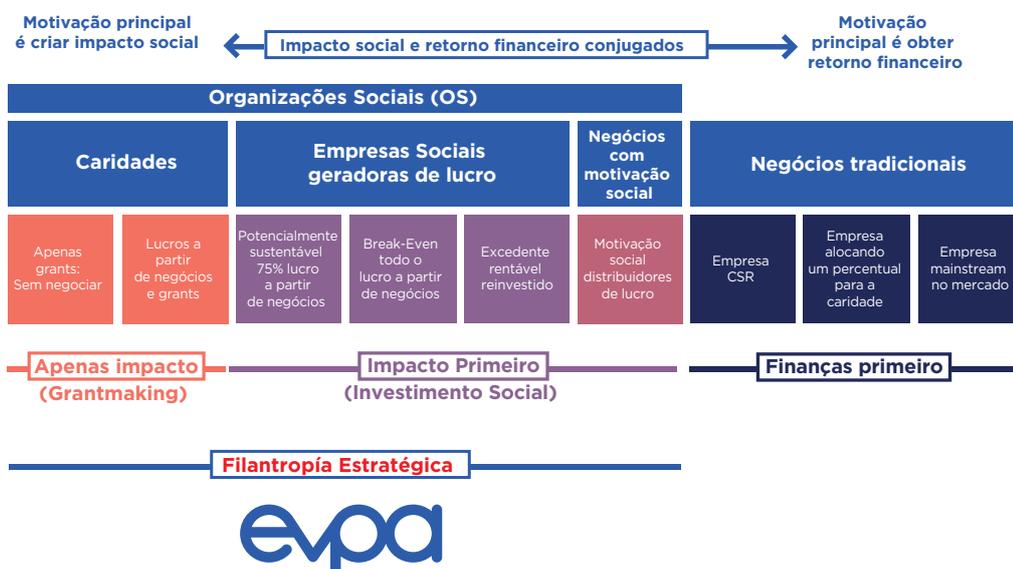


Figura 17: O espectro da EVPA (Fonte: EVPA)<sup>62</sup>

financiamento para negócios comerciais em todas as fases do seu ciclo de vida. Em geral, a VP é mais adequada para as OS que exigem uma injeção de capital para obter uma ‘mudança de etapa’ em suas operações (veja a Figura 18). Para alguns, isso pode significar fornecer financiamento que permita à OS replicar seu modelo ope-

racional em um mercado-alvo novo ou muito mais amplamente definido. Para outras OS mais estabelecidas, o financiamento de VP pode ser apropriado nos casos em que a organização está com baixo desempenho e procura redesenhar sua estratégia principal ou reestruturar suas operações.

### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>63</sup>

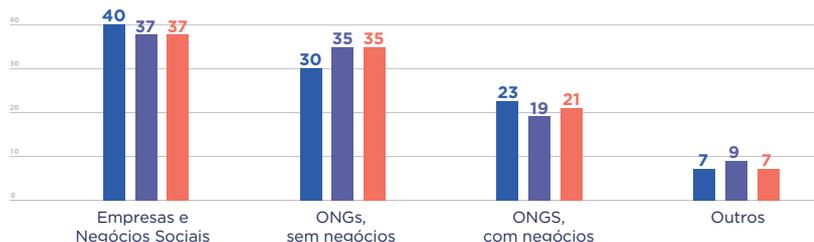


Figura 18: Tipo de beneficiária por VP/SI € gastos nos anos fiscais 2012-2015 (números em %)

Ano fiscal 2015 n=97  
 Ano fiscal 2013 n=82  
 Ano fiscal 2012 n=64

62 Adaptado de John Kingston, Big Society Trust, by Pieter Oostlander, Shaerpa.

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

As VPO / SI geralmente desejam direcionar seus recursos para organizações jovens, pequenas e médias, com potencial de crescimento ou para organizações que estão em um ponto de inflexão, como expansão, fusão ou recuperação (consulte a Figura 19).

É importante investir em organizações em fase inicial de desenvolvimento, mas as VPO / SI investindo em OS no estágio inicial podem enfrentar dificuldades para atrair capital: o ecossistema é lento em reconhecer a importância do estágio inicial. O estágio inicial de desenvolvimento exige mais capital paciente e isso pode reduzir as possibilidades de financiamento.

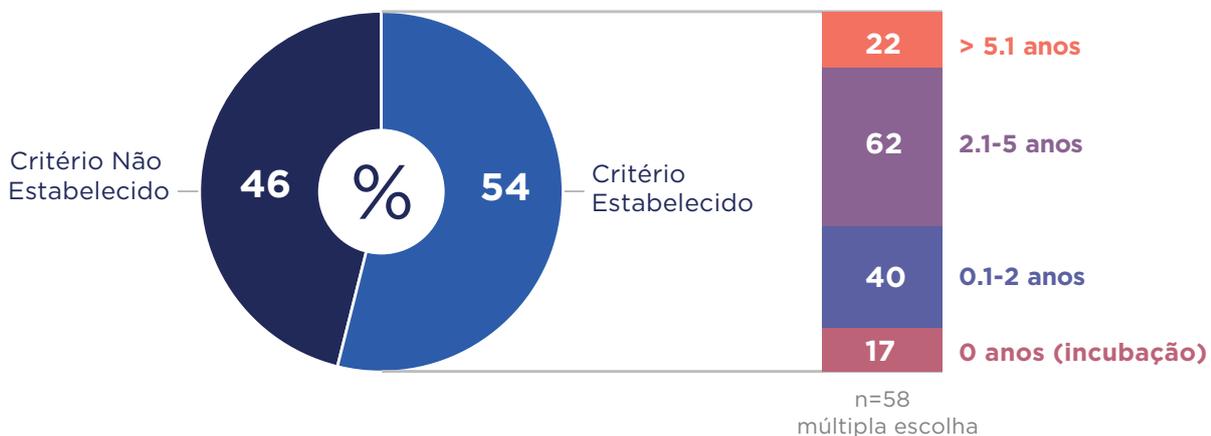
Em termos de tamanho, a maioria das VPO / SI investem em organizações que são pequenas e médias. No entanto, ainda existe divergência no que funciona melhor em relação ao tamanho da VPO / SI. Alguns CEOs de VP / SI propõem que as VPO / SI não invistam em OS pequenas, mas se concentrem em algumas beneficiárias grandes que podem alcançar um impacto perturbador. Como o risco é alto, as VPO / SI precisam investir em organizações com potencial de expansão e em empreendedores que estejam dispostos a fazê-lo<sup>64</sup>.



#### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>65</sup>

**Figura 19:** Maturidade da beneficiária no momento do investimento no ano fiscal de 2015 (*n* = 108 números em %)

A idade mais comum das organizações beneficiárias é de 2,1 a 5 anos (62% dos entrevistados). Algumas VPO / SI também visam organizações em estágio inicial com uma idade de 0,1 a 2 anos (40%), outras correm o risco de incubar startups (17%) e cerca de uma VPO / SI em cada cinco investe em empresas mais maduras, que tem mais de 5 anos de idade.



<sup>64</sup> Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), "Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment", EVPA

<sup>65</sup> Boiardi, P. e Gianoncelli, A. (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016". EVPA.

### 3.3 FINANCIAMENTO ADAPTADO E OS DIFERENTES TIPOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS<sup>66</sup>

Os instrumentos financeiros de VP / SI são amplamente semelhantes aos usados na esfera de investimento comercial, mas também incluem os grants e instrumentos financeiros relacionados a grants.

Instrumentos financeiros são contratos envolvendo transações monetárias através das quais, no campo VP / SI, organizações de VP e investidores sociais apoiam fi-

nanceiramente organizações de propósito social. Os três principais grupos de instrumentos financeiros são grants, instrumentos de dívida e instrumentos de equity.

Além de grants, dívidas e equity, uma VPO / SI pode usar instrumentos financeiros híbridos (HFIs) para apoiar suas beneficiárias.

Instrumentos financeiros híbridos (FIHs) são contratos monetários que combinam características dos IFs tradicionais (grants, instrumentos de dívida e instrumentos de equity), a fim de alcançar o melhor alinhamento possível de risco e impacto / retorno financeiro para investimentos específicos. HFIs são instrumentos financeiros que procuram conciliar algumas das tensões básicas entre as necessidades financeiras dos investidores e a motivação de impacto dos empreendedores sociais (Varga e Hayday, 2016). As FIHs são adequadas para o financiamento de OS 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- e- cu e Etchart, 2016). Embora os instrumentos financeiros híbridos possam ser muito úteis para financiar melhor as OS, nem todas as VPO / SI podem estar cientes da possibilidade de usá-los também e podem não saber como estruturá-los e implantá-los. Também pode ser complexo e, portanto, corre o risco de ser implementado, também porque exige que empresas com conhecimentos financeiros invistam, para entender o mecanismo. Ou a VPO / SI pode simplesmente não estar ciente do termo “instrumentos financeiros híbridos” e o que ele implica, demonstrando que FIHs ainda não são facilmente compreendidos e utilizados, tanto pela VPO / SI quanto por suas beneficiárias (Varga e Hayday, 2016). Alguns exemplos de instrumentos financeiros híbridos são mezaninos, empréstimos / dívidas conversíveis e grants recuperáveis<sup>68</sup>.



#### PRINCIPAIS GRUPOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS<sup>67</sup>

- **Grants** são um tipo de financiamento na forma de uma alocação em dinheiro que não estabelece nem direitos a reembolsos nem quaisquer outros retornos financeiros ou qualquer forma de direitos de propriedade sobre o doador.
- **Instrumentos de dívida** são empréstimos que a VPO / SI pode fornecer à OS, cobrando juros a uma determinada taxa. Os juros cobrados podem variar de acordo com o perfil de risco da beneficiária e com a prioridade de securitização e reembolso do empréstimo (empréstimo sênior versus empréstimo subordinado).
- **Instrumentos de equity** são contratos através dos quais uma VPO / SI fornece financiamento às OS e, em troca, adquire direitos de propriedade sobre parte dos negócios da OS. Isso pode ser apropriado quando a perspectiva de um reembolso do empréstimo é baixa ou inexistente. Se a OS for bem-sucedida, a participação acionária mantém a possibilidade de um retorno financeiro na forma de pagamento de dividendos. Além disso, permite a possibilidade de transferência de propriedade para outros financiadores no futuro.

66 Esta seção foi desenvolvida baseada no EVPA report: **Gianoncelli, A. e Boiardi, P., (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.**

67 Veja parte 2, Capítulo 3 (páginas 43-44) em **Gianoncelli, A. e Boiardi, P., (2017).**

68 Veja parte 2, Capítulo 3 (páginas 45) em **Gianoncelli, A. e Boiardi, P., (2017).**



## TIPOS DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS HÍBRIDOS<sup>69</sup>

- **O financiamento de mezanino** é um híbrido de financiamento por dívida e equity, geralmente usado para financiar o dimensionamento de uma organização. Embora seja semelhante ao capital de dívida, normalmente é tratado como equity no balanço da organização. O financiamento de mezanino envolve a concessão de um empréstimo de alto risco, cujo reembolso depende do sucesso financeiro da OS. Esse instrumento financeiro híbrido preenche a lacuna entre dívida e equity/grant através 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 um contrato de compartilhamento de royalties que pode ser ativado quando um limite de rentabilidade acordado for atingido. Esses instrumentos financeiros híbridos podem oferecer um equilíbrio apropriado de risco e retorno.
- **Empréstimos conversíveis e dívidas conversíveis** são “duas circunstâncias diferentes em que o empréstimo

pode ser convertido em equity”. Nos dois casos, estamos analisando “um empréstimo que precisa ser reembolsado. No entanto, em uma circunstância, porque o credor está disposto a variar os termos do empréstimo a favor do mutuário, o mutuário 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 patrimônio, ou porque o regulador do mutuário exige que o intermediário reforce seu capital ou na ocorrência de uma futura rodada de financiamento. É particularmente útil quando a empresa é tão jovem que uma avaliação não é possível e um preço da ação não pode ser definido” (Varga e Hayday, 2016).

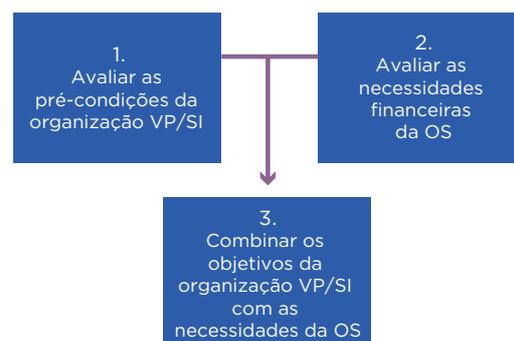
- **Grants recuperáveis** são grants que podem ser devolvidos à OS sob certos termos e condições previamente acordados pela VPO / SI e pela OS. As doações recuperáveis são “projetadas para focar o destinatário na sustentabilidade e no risco reduzido de dependência de doações”. (Varga e Hayday, 2016).

A lista acima se refere aos instrumentos financeiros híbridos mais comumente utilizados no setor VP / SI, mas não é exaustiva. Diferentes variações e combinações de instrumentos financeiros são possíveis. O leque de opções disponíveis, portanto, deve ser visto como um continuum ao invés de um conjunto de escolhas discretas.

Conforme descrito no EVPA relatório “Financing for Social Impact”<sup>70</sup>, o financiamento sob medida é o processo pelo qual uma organização filantrópica de risco ou um investidor social, encontra o instrumento financeiro mais adequado (IF) para apoiar uma organização social a escolher a partir da gama de instrumentos financeiros disponíveis (grant, dívida, equity e instrumentos financeiros híbridos). A escolha do instrumento financeiro (s) dependerá do impacto / expectativas de retorno financeiro e perfil de risco da VPO / SI e sobre as necessidades e características da OS.

Neste relatório, a EVPA define financiamento adaptado como uma de três etapas da abordagem que deve levar em conta e no mesmo nível de importância a avaliação de ambas as características da VPO / SI e da OS.

**Figura 20:** Financiamento adaptado como um processo de três etapas (Fonte: Centro de Conhecimento da EVPA)



<sup>69</sup> Veja Parte 2, Capítulo 3 (páginas 45-46) em **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.**, (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.

<sup>70</sup> **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.**, (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.

Como parte de sua estratégia geral de investimento, a VPO / SI vai precisar avaliar com antecedência que instrumento(s) financeiro(s) planeja implantar. Para fazer este exercício, a VPO / SI precisa levar em consideração suas pré-condições, especialmente sua estratégia de impacto, que depende principalmente de seu perfil de risco / retorno / impacto<sup>71</sup>. E, por outro lado, a OS também deve refletir sobre suas necessidades financeiras.

Em seguida, a VPO / SI avalia se os seus objetivos coincidem com os da SPO (terceira etapa do processo de financiamento personalizado).

O uso de uma abordagem de financiamento personalizada, avaliando as necessidades da OS antes de oferecer o(s) instrumento(s) financeiro(s) mais adequado(s), possui várias vantagens em potencial (veja o quadro abaixo):



### VANTAGENS DE USAR UMA ABORDAGEM DE FINANCIAMENTO ADAPTADA

- Pode obter maior impacto, encontrando a solução mais apropriada para cada caso individual.
- A gama de instrumentos financeiros oferecidos pode incentivar uma OS a assumir um papel mais ativo na

garantia de sua própria sustentabilidade financeira.

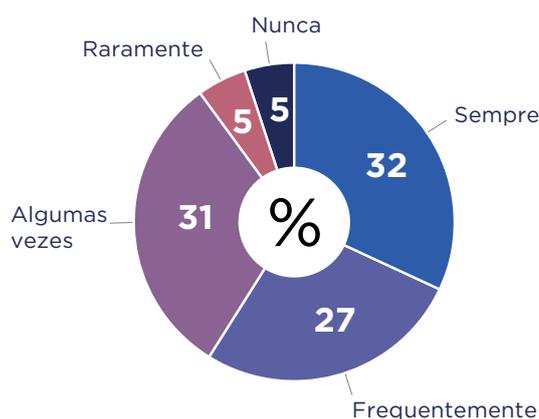
- Pode ajudar a ampliar a visão da OS para incluir uma gama maior de investidores sociais.
- Pode melhorar o gerenciamento de ativos da VPO / SI (ou seja, os fundos podem ser reciclados quando não são apenas utilizados grants).



### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>72</sup>

As estatísticas da Pesquisa também mostram que o financiamento personalizado é uma realidade na Europa, com a maioria das VPO / SI adaptando seu modelo de financiamento às necessidades da beneficiária. A maioria das VPO / SI (59%) adapta seu modelo de financiamento para atender às necessidades de suas beneficiárias, sempre (em 32% dos casos) ou frequentemente (em 27% dos casos). Uma parcela menor de VPO / SI apenas adapta o modelo de financiamento em alguns casos (31%) ou raramente (5%), e apenas 5% relataram nunca adaptar o modelo de financiamento às necessidades das beneficiárias.

**Figura 21:** % de VPO / SI adaptando seu modelo de financiamento às necessidades de suas beneficiárias no exercício de 2015 (n=108)



<sup>71</sup> Para ter um panorama completo das pré-condições linkadas às VPO/SI que podem impactar a escolha do(s) instrumento(s) financeiro(s) a ser utilizado veja as pagina 24-29 em: **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.**, (2017), "Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance", EVPA.

<sup>72</sup> **Boiardi, P. e Gianoncelli, A.** (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016". EVPA.

### 3.4 POLÍTICA DE CO-INVESTIMENTO

O co-investimento pode ser uma parte importante da estratégia de investimento de uma VPO / SI. Ele representa uma excelente maneira de angariar fundos para atividades VP - e pode ser mais fácil do que angariar fundos para a VPO / SI em si. Além disso, pode ajudar a promover a VP perante uma ampla audiência. Além disso, elimina o elemento 'blind pool', no qual os investidores são solicitados a financiar organizações não identificadas. Isso pode ajudar as VPO / SI a atingir relações de confiança e fundações adequadas que sejam apropriadas para um determinado investimento. O co-investimento leva a certas considerações de custo. Algumas VPO / SI podem desejar cobrar dos co-investidores uma taxa pelo gerenciamento do investimento - para compartilhar despesas gerais. Isso geralmente pode ser uma negociação difícil. O co-investimento também pode ser arriscado, principalmente se os co-investidores não tiverem objetivos semelhantes. Existem várias dificuldades que surgem durante o período de investimento, quando co-investidores puramente financeiros optam por um investimento que estava fazendo bem a partir de uma perspectiva de impacto social, mas sem gerar o retorno financeiro desejado, levando a beneficiária para fora do negócio e o investidor de impacto social falhar<sup>73</sup>.

Por esses motivos, conforme relatado na pesquisa da EVPA sobre estratégias de saída<sup>74</sup>, uma recomendação

antes de se envolver com co-investidores é que a VPO/SI avalie a estratégia de investimento e os objetivos dos co-investidores, os trade-offs financeiro/impacto e os planos de saída, para ter certeza que eles estão compatíveis e alinhados. Além disso, como nas OS, é importante chegar a um acordo sobre papéis e responsabilidades entre os co-investidores logo no início. Apesar de co-investidores que agregam valor serem uma clara vantagem, administrar o consórcio é mais fácil se há um investidor principal - geralmente a VPO / SI - e um sindicato de outros investidores que são principalmente passivos.

Outros aspectos da relação também devem ser acordados (ver caixa abaixo).



#### ASPECTOS DA RELAÇÃO DE CO-INVESTIMENTO PARA CONCORDAR PREVIAMENTE

- Com que frequência os co-investidores participarão de reuniões de revisão regulares?
- Eles ajudarão a fornecer ou adquirir serviços de valor agregado?
- Eles seguirão automaticamente o investidor principal para continuar ou interromper o financiamento em uma crise?
- Quais são as obrigações com relação a relatórios da OS e do investidor principal?

#### Co-Investimento

##### Prós

- Mais fundos disponíveis para organizações-alvo; A VPO / SI pode investir em mais organizações.
- Risco espalhado:
  - Validação adicional de oportunidade de investimento.
  - Risco compartilhado em caso de falha e deve ser necessário financiamento adicional.
- A organização alvo não depende de uma fonte de financiamento.
- Atenuar a possível falta de fluxo de negócios.
- Os co-investidores podem agregar habilidades específicas, por exemplo, muitas fundações têm profundo conhecimento de setores sociais específicos.
- Reduzir demandas (relatórios, etc.) para a OS se o investidor principal gerenciar o relacionamento.
- Pode aumentar a reputação da OS através de vários parceiros de investimento.

##### Contras

- Responsabilidade adicional para a VPO / SI se os co-financiadores se apoiarem em seu trabalho.
- Os índices de custo de gerenciamento de fundos podem aumentar, pois a mesma organização de suporte (equipe de gerenciamento de VP / SI) está gerenciando um portfólio significativamente maior - se os co-investidores não contribuem para os custos de gestão.
- Potencialmente mais demorado para a VPO / SI e a beneficiária em termos de relatórios e problemas de gerenciamento de relacionamentos.
- Tomada de decisão potencialmente mais lenta.
- VPO / SI pode ter que sacrificar a independência.
- O desalinhamento na estratégia de investimento dos co-investidores pode gerar problemas ao longo do período de investimento e no momento da saída.
- Os co-investidores sem presença local nas localizações em que investem podem 'pegar carona' sem agregar valor.

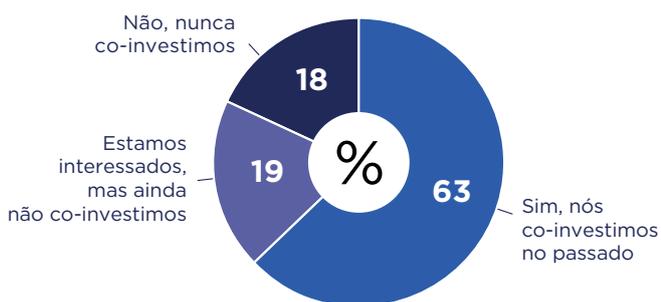
73 Hehenberger, L., e Boiardi, P., (2014), "Learning from failures in Venture Philanthropy and Social impact investment", EVPA.

74 Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2014), "A practical guide to planning and executing an impactful exit", EVPA.



### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>75</sup>

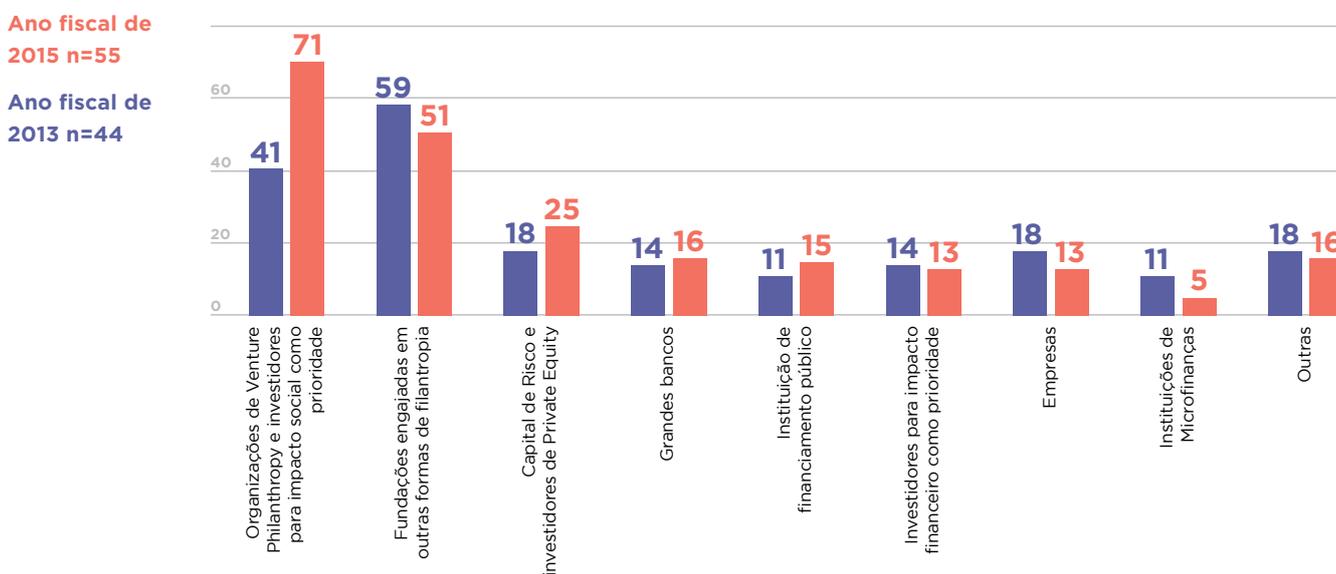
**Figura 22:** Co-investimento no ano fiscal de 2015 (n = 102)



O co-investimento é um componente essencial da estratégia de investimento das VPO / SI europeias. Cerca de 63% dos entrevistados co-investiram no passado e 19% disseram que estão interessados em fazer isso, mesmo que eles não tenham ainda co-investido. Apenas 18% dos entrevistados expressaram nenhum interesse em co-investimento.

Metade dos entrevistados que já co-investiram tem feito isso com fundações (51%), enquanto 25% têm co-investido com capital de risco / investidores de private equity. Cerca de 16% dos entrevistados relatam ter co-investido com grandes bancos, 15% com instituições públicas de financiamento, 13% tanto com investidores para impacto financeiro como prioridade quanto com empresas, e 5% com instituições de microfinanças.

**Figura 23:** Tipo de co-investidores nos exercícios fiscais de 2013 e 2015 (múltipla escolha, números em%)



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

### 3.5 APOIO NÃO FINANCEIRO<sup>76</sup>

O elemento não financeiro do apoio de uma VPO / SI pode ser tão importante para o desenvolvimento da beneficiária quanto o financiamento que a VPO / SI fornece. A EVPA define apoio não financeiro como os serviços de suporte que as VPO / SIs oferecem às beneficiárias (OS) para aumentar seu impacto social, resiliência organizacional e sustentabilidade financeira, isto é, as três principais áreas de desenvolvimento da OS.

**Figura 24:** As três áreas de desenvolvimento da OS  
(Fonte: EVPA)

<b>Impacto social</b>	A mudança social na população alvo resultante das ações de uma OS
<b>Sustentabilidade Financeira</b>	A avaliação de que uma OS terá recursos suficientes para continuar perseguindo sua missão social, tanto se vierem de outros fundadores quanto se provenientes de atividades geradoras de recursos próprios.
<b>Resiliência organizacional</b>	A avaliação do grau de maturidade de uma OS, em termos do estágio de desenvolvimento do time de administração e da organização (governança, capacidade de captar recursos, etc.).

Como a **medição e o gerenciamento de impacto** são fundamentais para a abordagem VP, a VPO / SI fará um esforço especial para apoiar as OS no fortalecimento de seu impacto social. O objetivo da medição de impacto é gerir e controlar o processo de criação de impacto social, a fim de maximizar ou otimizar (em relação a custos).

Em seu relatório *“A practical guide to measuring and managing impact”*<sup>77</sup> a EVPA criou uma estrutura de cinco etapas para orientar as VPO / SI no desenvolvimento de um processo de medição de impacto para a OS. Nós re-

comendamos uma leitura aprofundada do referido relatório para entender completamente como implementar a medição de impacto. A EVPA está desempenhando um papel de liderança no campo de medição de impacto, como mostra até que ponto o trabalho do EVPA sobre medição de impacto está sendo referenciado na Norma da Comissão Europeia<sup>78</sup> sobre medição de impacto, e nossa participação e contribuição para o relatório<sup>79</sup> produzido pelo Grupo de trabalho sobre Medição impacto do grupo de trabalho sobre o investimento para impacto social estabelecido pelo G8. Na verdade, usando as diretrizes da EVPA, as VPO / SI podem se sentir confiantes de que eles estão aderindo ao padrão da UE sobre a medição do impacto. Neste relatório, as principais conclusões do estudo da EVPA estão integradas na seção sobre processo de investimento (Parte 4).

Para ajudar as VPO / SI a enfrentarem os desafios de planejar, fornecer e avaliar o apoio não financeiro, a EVPA desenvolveu um modelo de cinco etapas para gerenciar o apoio não financeiro. Neste relatório, as principais conclusões das cinco etapas do processo estão integradas na seção sobre processo de investimento (Parte 4).

Como parte de sua estratégia de investimento, a VPO / SI deve considerar primeiro as possíveis formas de apoio não financeiro disponíveis para ajudar a OS avançar nas três principais áreas de desenvolvimento (ie de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional). Com base nos objetivos de impacto e na Teoria da Mudança da VPO / SI, ou seja, na mudança social que ela deseja alcançar por meio de sua estratégia de investimento, a VPO / SI pode escolher quais tipos de apoio não financeiro são essenciais para implementar sua estratégia.

Recomenda-se que a VPO / SI mapeie seus ativos, para avaliar quem vai fornecer o apoio essencial e o não essencial. O apoio do núcleo deve ser fornecido pela equipe interna da VPO / SI, e unicamente no caso da questão ser muito técnica e fora das competências da equipe interna, por salário ou consultores pro-bono. O apoio não essencial

<sup>76</sup> Essa seção foi desenvolvida com base no Relatório da EVPA sobre apoio não-financeiro: **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2015), *“A practical guide to adding value through non-financial support”*, EVPA.

<sup>77</sup> **Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P.,** (2015), *“A practical guide to measuring and managing impact - Second Edition”*, EVPA.

<sup>78</sup> Para mais informações: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-696\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-696_en.htm)

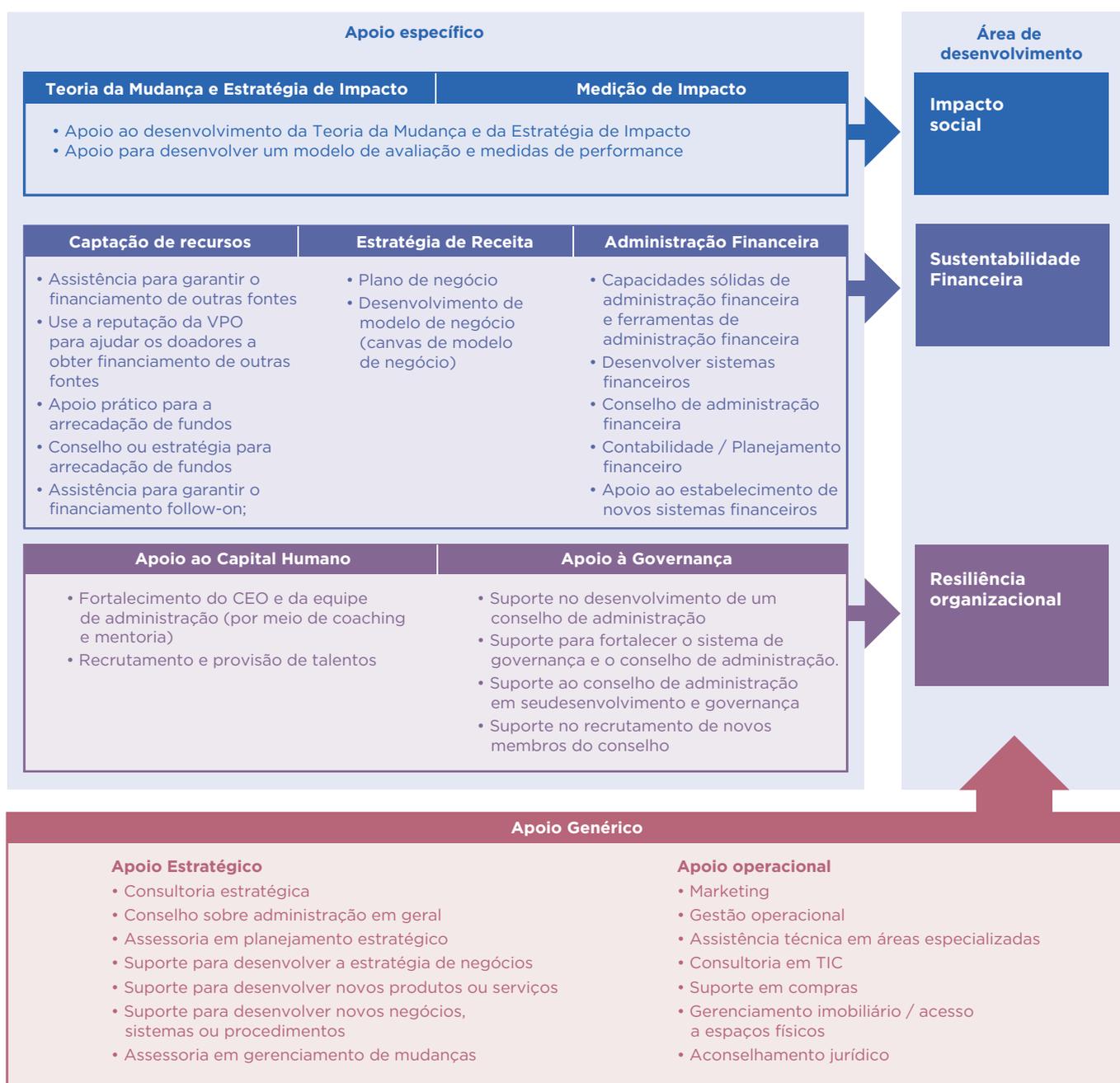
<sup>79</sup> Para mais informações: <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Measuring%20Impact%20WG%20paper%20FINAL.pdf>

pode ser terceirizado a apoiadores de renda baixa ou média ou a consultores pagos. A VPO / SI também precisa considerar como financiará o apoio não financeiro que fornece e - para tanto - precisa ter uma visão clara

do custo real do apoio não financeiro que está fornecendo. O relatório EVPA *“A practical guide to adding value through non-financial support”*<sup>80</sup> provém um guia prático sobre como monetizar o custo do apoio não financeiro.

 **FERRAMENTA**

**Figura 25:** Um mapeamento do apoio não financeiro  
(Fonte: EVPA)



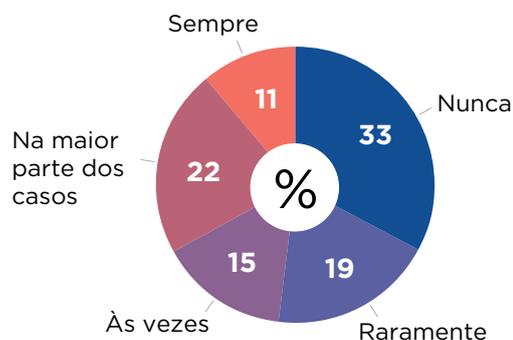
80 Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015), *“A practical guide to adding value through non-financial support”*, EVPA.



### A INDÚSTRIA VP/SI EM NÚMEROS: DA EVPA SURVEY 2013/2014<sup>81</sup>

É difícil quantificar os gastos com apoio não financeiro para uma vasta maioria das VPO / SIs europeias. Na Pesquisa EVPA 2013/2014, apenas 11% dos entrevistados sempre medem os gastos com apoio não financeiro, em comparação com a maioria (52%) que nunca ou raramente o mede.

**Figura 26:** proporção de VPO / SI que medem os gastos com apoio não financeiro no ano fiscal de 2015 ( $n = 95$ )

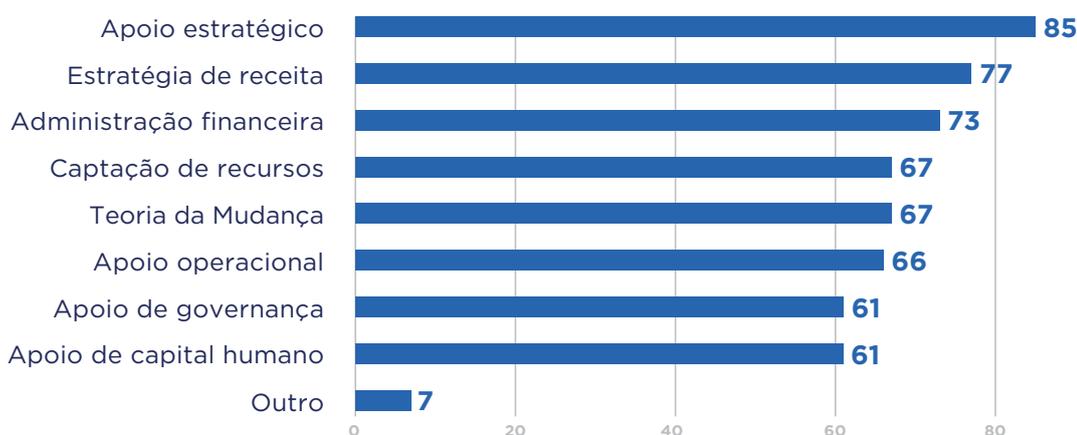


### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>82</sup>

Os serviços fornecidos pela maioria das VPO / SI incluem suporte estratégico (85%), estratégia de receita (77%), seguida por administração financeira (73%). Então 67%

da amostra indicaram oferecer apoio não financeiro nas áreas de captação de recursos e mensuração de impacto, apoiando as beneficiárias no desenvolvimento de sua própria teoria da mudança, estratégia de impacto, estrutura de avaliação e medidas de desempenho.

**Figura 27:** Atividades de apoio não financeiro fornecidas no ano fiscal de 2015 ( $n = 108$ , múltipla escolha, números em %)



<sup>81</sup> Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

<sup>82</sup> Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016". EVPA.

### 3.6 A ESTRATÉGIA DE SAÍDA<sup>83</sup>

Nós definimos uma estratégia de saída como o plano de ação para determinar quando uma VPO / SI não pode mais adicionar valor à beneficiária, e para terminar o relacionamento de tal forma que o impacto social seja ou mantido ou ampliado, ou que a potencial perda de

impacto social seja minimizada. O relatório da EVPA “A practical guide to planning and executing an impactful exit” fornece uma estrutura de cinco etapas para a estratégia de saída (como demonstrado abaixo). Neste relatório, as principais conclusões são integradas na seção sobre processo de investimento (Parte 4).

**Figura 28:** A estratégia de saída em cinco etapas (Fonte: EVPA)



#### Alvos

<b>OS:</b> Impacto social Sustentabilidade financeira Resiliência organizacional	<b>VPO/SI:</b> Retorno social Retorno financeiro
--	---

Como parte da estratégia de investimento, a VPO / SI precisa pensar sobre como a estratégia de saída vai garantir a que missão social da beneficiária esteja garantida, de modo que a OS vai continuar a perseguir seus objetivos de impacto social, mesmo após a VPO / SI ter saído.

Diferentes opções para garantir o impacto social incluem:



#### OPÇÕES PARA GARANTIR O IMPACTO SOCIAL NA HORA DA SAÍDA

- Desenvolvimento de novas formas legais
- Garantir o impacto social por meio de um plano de negócio
- Construir a missão social na cultura organizacional

<sup>83</sup> Essa sessão foi desenvolvida com base no Relatório da EVPA sobre Estratégia de Saída: **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2014), “A practical guide to planning and executing an impactful exit”, EVPA.

Os elementos da estratégia de investimento que afetam a estratégia de saída são os seguintes:

- **Contexto:** O foco geográfico e setorial de uma VPO / SI determina o contexto no qual a OS e a VPO / SI operam e, portanto, influenciarão a estratégia de saída, especialmente em termos de quem sair e como sair. Em alguns casos, optar por operar em um determinado setor reduzirá as opções de saída.
- **Tipo de Beneficiária:** o tipo de beneficiária financiada e o estágio de desenvolvimento da beneficiária influenciam como a VPO / SI sai, para quem a VPO / SI pode sair e os marcos que a VPO / SI e a OS usam para definir a disponibilidade da saída.
- **Tipo de financiamento:** Cada modalidade de investimento (empréstimos, capital de grant) terão benefícios / lugares diferentes, restrições diferentes sobre a estratégia de saída. Algumas estruturas de investimento irão simplificar a saída, enquanto outros vão representar alguns desafios a mais tanto para o investidor quanto para a beneficiária pelo tempo de saída. O investidor precisa executar uma avaliação geral dos instrumentos financeiros que utiliza para financiar as OS em seu portfólio e como eles influenciam a saída.
- **Co-investimento:** co-investidores com uma ampla rede que pode ser alavancada são um ativo muito importante, especialmente no momento da saída. No entanto, os co-investidores também criam desafios. Antes de se

envolver com co-investidores, a VPO / SI precisa avaliar a estratégia de investimento dos co-investidores e seus objetivos, trade-offs finanças / impacto e planos de saída, para ter certeza que eles são compatíveis e alinhados. Um desalinhamento na estratégia de investimento dos co-investidores pode gerar problemas ao longo do período de investimento e no momento da saída.

- **Relacionamento com os financiadores da VPO / SI:** A maneira pela qual a VPO / SI é financiada impacta a estratégia de investimento e como resultado as principais considerações de saída. Se os financiadores tiverem uma influência forte na estratégia de investimento da VPO / SI, uma mudança repentina na estratégia de investimento resultará no desenvolvimento de novas considerações importantes de saída.

Os **objetivos sociais e financeiros globais da VPO / SI** influenciam todos os elementos da estratégia de investimento, portanto, eles também terão influência na estratégia de saída da VPO / SI. Algumas VPO / SI têm foco no setor social e muitas desenvolveram objetivos específicos de impacto social que gostariam de alcançar nos setores sociais em que operam. As metas de retorno financeiro expressam a preferência da VPO / SI em termos de retorno do investimento (ROI) das OS em que investe e a definição de como se espera que cada investimento contribua para o retorno geral do portfólio.



#### PONTOS CHAVE E APRENDIZAGEM

- **Foco claro** - A VPO / SI precisa ser clara desde o início sobre seus objetivos e seu modelo operacional. Que áreas de necessidade social ela abordará? Em que tipos de organização ela investirá? Que tipos de instrumentos financeiros serão utilizados?
- **Função dos instrumentos financeiros** - A seleção e aplicação cuidadosa dos instrumentos financeiros mais adequados para uma determinada organização faz parte da 'arte' do investimento em VP.
- **Apoio não financeiro é fundamental para o sucesso da abordagem VP** - Definir claramente que tipos de apoio não financeiro são fundamentais para a estratégia da VPO / SI irá ajudar a VPO / SI entender quais recursos precisa e em quais organizações deve investir.
- É importante considerar quais elementos da estratégia de investimento determinarão como a **estratégia de saída** será desenvolvida.

# PARTE 4. O PROCESSO DE INVESTIMENTO

*Adolescentes e crianças pequenas* © Impetus – The Private Equity Foundation



## PARTE 4.

# O PROCESSO DE INVESTIMENTO

Para cada investimento, a VPO / SI passa por um processo de investimento, conforme descrito abaixo (veja a Figura 29). Esse processo ajuda a maximizar a consecução dos objetivos de retorno social e financeiro para a VPO / SI no momento da saída. Ao gerenciar adequadamente o processo, a VPO / SI maximiza suas opções de saída e trabalha para permitir o uso mais apropriado e impactante de seus recursos. A VPO / SI deve planejar, monitorar e executar o investimento e a saída com o objetivo final de deixar para trás uma OS que possua um modelo de negócios e uma estrutura organizacional mais forte e capaz de atrair e gerenciar os recursos necessários para atingir seu(s) objetivo(s) de impacto social (ais) a longo prazo.

Após avaliar os elementos principais de sua estratégia de investimento, a VPO / SI realiza a triagem das oportunidades de investimentos disponíveis (fluxo de negócios). Após a primeira triagem do negócio, uma triagem detalhada (ou *due diligence*) ajuda a VPO / SI a decidir em quais OS investir e como estruturar o negócio (estruturação do negócio). A gestão de investimentos, tanto no nível da OS quanto da VPO / SI, segue a fase de avaliação do investimento. Quando a VPO / SI não pode mais agregar valor ou quando os objetivos de investimento foram alcançados, o relacionamento entre a VPO / SI e uma organização receptora de investimento termina com uma saída.

**Figura 29:** O processo de investimento no campo VP/SI  
(Fonte: EVPA)



### 4.1 AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTO

Diferentes participantes empregam terminologias diferentes para o processo de avaliação do investimento. É recomendável que a VPO / SI esteja ciente do tempo exigido pela OS para ser submetido à avaliação de investimento e garanta que o tempo usado em cada estágio de triagem seja proporcional ao benefício potencial. Embora isso seja uma suposição para um fundo de *start-up*, ele pode ser estabelecido por meio de feedback de investidores independentes para fundos mais maduros.

No entanto, os elementos-chave do processo geralmente são semelhantes e seguem determinadas etapas-chave.



#### ETAPAS-CHAVE DA FASE DE AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTO

- **Triagem de Negócios:** Uma etapa de triagem para candidatos que não atendem aos critérios de inscrição padrão, isso eliminará as organizações que definitivamente não garantirão financiamento. Esse é um procedimento preliminar de triagem das oportunidades de investimento disponíveis (fluxo de negócios) - requer apenas documentos de inscrição inicial.
- **Due Diligence:** Triagem detalhada, geralmente resultando na proposta de investimento apresentada ao comitê de investimento para uma decisão final de investimento.
- **Estruturação de Negócios:** Um conjunto de termos e condições que especificam como o contrato entre a VPO / SI e a organização receptora de investimento deve ser concluído.

## 4.2 TRIAGEM DE NEGÓCIOS

A primeira etapa do processo de avaliação é um procedimento preliminar de triagem das oportunidades de investimentos disponíveis (fluxo de negócios), seguido de uma triagem definitiva dos candidatos que não atendem aos critérios padrão de solicitação (primeira triagem).

### 4.2.1 Fluxo de Negócios

Gerar um fluxo de negócios de alta qualidade é um dos desafios mais importantes que uma VPO / SI enfrentará e deve receber o mesmo nível de prioridade que a captação de recursos. Mesmo que isso não seja imediatamente aparente, é provável que a tarefa seja igualmente difícil. O planejamento do fluxo de negócios deve, portanto, começar na mesma época do planejamento da captação de recursos. Encontrar oportunidades de investimento antecipado que se encaixem nos objetivos da VPO / SI pode ser de importância crucial para garantir o investimento. Às vezes, é difícil encontrar o tipo de organização receptora de investimento que é alvo da atividade de VP. De várias maneiras, as VPO / SI precisam participar ativamente da criação do mercado e, talvez, seja necessário incubar boas ideias.

Esta seção trata dos vários problemas relacionados ao fluxo de negócios. Devido à possível falta de organizações adequadas para fins sociais disponíveis, **identificar**

**e abordar OS alvo diretamente** é a rota recomendada para garantir negócios iniciais. De acordo com a Pesquisa EVPA 2013/2014<sup>84</sup>, 90% das VPO / SI europeias escolheram esse método de identificação de organizações receptoras de investimento. Gerenciar inscrições de financiamento aberto é outra opção, mas pode impor encargos administrativos significativos sem fornecer nenhuma garantia de sucesso.

O gerenciamento de um processo de inscrição aberta pode criar uma gama de candidatos decepcionados que podem ter um impacto negativo na reputação da VPO / SI. Além disso, a VPO / SI deve decidir se deve operar um processo “fechado”, no qual convida inscrições em momentos específicos, ou se há um processo de inscrições sempre aberto. O primeiro pode ser muito econômico em termos de geração e processamento de fluxo de negócios, mas pressupõe:

1. Bons canais de marketing para a VPO/SI divulgar seu processo;
2. Um mercado OS bastante maduro, no qual as organizações estão abertas para responder a um processo fechado; e
3. Uma VPO/SI de boa marca, com histórico existente.

Existem muitas maneiras de identificar alvos de investimento em potencial<sup>85</sup>:



### MANEIRAS DIFERENTES DE IDENTIFICAR ALVOS DE INVESTIMENTO EM POTENCIAL

- **Networking:** com intermediários, outros financiadores e, em particular, com potenciais co-investidores com um profundo conhecimento do campo de interesse (atividade de identificação de organizações receptoras de investimento preferida pelas VPO / SI europeias, com 79% usando essa opção).
- **Discursar em conferências setoriais específicas** (abordagens inovadoras despertam interesse - essa opção é usada por 62% das VPO / SI europeias).
- Por meio de **organizações portfólio** existentes (essa pode ser a melhor fonte e é usada por 59% das VPO / SI europeias).
- Por meio de **pesquisa (desk research)** (realizada por 47% das VPO / SI europeias).
- **Conectar-se a fundos de capital de risco** que fecharam negócios de alto risco, o que pode ser interessante (isso é particularmente relevante se a sua VPO / SI se concentrar em investimentos em empreendimentos sociais).
- Procurar OS implementando projetos na **área de foco** da VPO / SI (isso é relevante se a sua VPO / SI tiver um foco setorial ou geográfico).
- Organizar **competições de planos de negócios** (também mais relevantes para empreendimentos sociais - usadas por 32% das VPO / SI europeias).

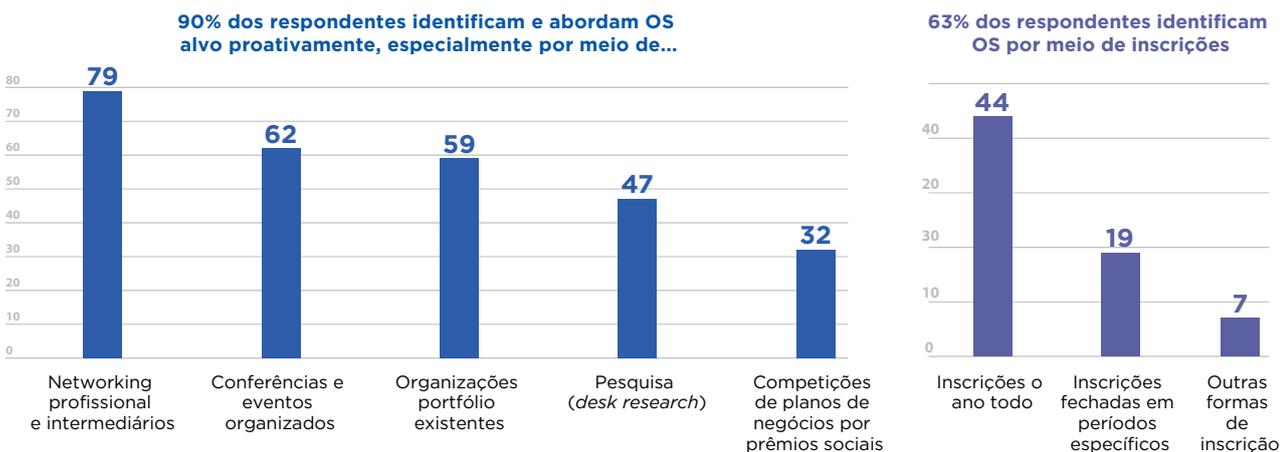
84 Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), “European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey”, EVPA

85 Ibid



## A INDÚSTRIA VP/SI PELOS NÚMEROS: DO RELATÓRIO EVPA 2013/2014<sup>86</sup>

**Figura 30:** Atividades de identificação de organizações receptoras de investimento no ano fiscal de 2015 (*n=94, múltipla escolha, números em %*)



De acordo com a Pesquisa EVPA 2013/2014, 90% das VPO / SI são proativas em sua busca para identificar e abordar as OS nas quais investir, enquanto 63% aceitam inscrições abertas. Este último número aumentou a partir dos dados mais recentes que tivemos do ano fiscal de 2011, quando a porcentagem de VPO / SI europeias que aceitavam inscrições abertas era de 43%. O processo de inscrição é normalmente usado em mercados menos desenvolvidos ou quando a VPO / SI não desenvolveu

ainda sua própria rede de OS potenciais para investir. As VPO / SIs fazem cada vez mais contato por meio de redes e intermediários (79%, um aumento de 9 pontos percentuais em relação ao ano fiscal de 2011), seguidos de conferências e eventos organizados (62%, um aumento de 14 pontos percentuais em relação ao passado) e de organizações portfólio existentes (59%, um aumento de 5 pontos percentuais).

Além de atrair o fluxo de negócios, sua VPO / SI precisa definir claramente **o (s) tipo (s) de investimentos** que está procurando, bem como **os critérios de seleção** e o

**processo de inscrição** a empregar. Várias outras medidas podem ajudar a otimizar o fluxo de negócios:



### MEDIDAS QUE AJUDAM A OTIMIZAR O FLUXO DE NEGÓCIOS

- No início, busque vitórias rápidas escolhendo negócios de **baixo risco**. Algumas histórias de sucesso iniciais podem ajudar a garantir financiamento. As transações que oferecem níveis mais altos de retorno social provavelmente fluirão assim que um portfólio robusto e de alta qualidade estiver em vigor.
- Trabalhar com um **pequeno grupo de co-investidores alinhados** melhorará significativamente a qualidade

do seu fluxo de negócios. Podem ser fundações ou trusts, outros filantropos individuais, empresas, ou até um financiador estatal. Se os co-investidores forem mais antigos que a sua VPO / SI, eles terão um pipeline, relacionamentos e conhecimento de mercado existente, o que pode poupar tempo. No entanto, seja específico sobre o que lhe interessa e o que não interessa. Faça uma lista “em que meu fundo não investirá” e divulgue-a amplamente.



- Selecione seus **canais de marketing** (mas lembre-se de que o boca a boca é o canal mais poderoso de todos):
  - Website, links da web, relatório anual da VPO / SI, publicações, apresentações em conferências, etc.
  - Organizações receptoras de investimentos atuais
- Lançar amplamente a rede (por exemplo, publicando informações e formulários de inscrição na Web) pode acionar muitas inscrições, mas elas podem não ser da qualidade certa. Se você comunicar pela web os projetos que prefere, é aconselhável também comunicar o tipo de projeto que você definitivamente **não faz**. Forneça também um exemplo de caso de um investimento ideal.
- Desenvolva um **posicionamento claro** em torno dos serviços de valor agregado da sua VPO / SI - e articule isso muito claramente com as OS. Você precisará se

diferenciar de todas as outras fontes de financiamento, incluindo outros filantropos, financiadores estatais e corporativos.

- Não tenha medo de se concentrar em organizações que você já conhece - se os candidatos rejeitados tiveram uma experiência positiva e receberam algum valor agregado, eles o recomendarão para outras pessoas (comunicar claramente um feedback positivo e críticas construtivas decorrentes de *due diligence* pode representar um enorme valor agregado para uma OS; assim como uma referência sua para outro financiador).
- Forneça um **exemplo de caso de investimento ideal** e inclua no seu website uma lista: “em que nós não investiremos”.

#### 4.2.2 Primeira triagem

Os objetivos de impacto da VPO / SI guiarão a etapa de triagem de negócios no processo de investimento, estreitando o tipo de OS que será considerada para investimento. Para cada potencial investimento, é importante avaliar o resultado esperado de seu investimento na OS, ou seja, o resultado esperado da OS e como a VPO / SI espera contribuir para alcançar esse resultado. Para avaliar se a oportunidade potencial de investimento se encaixa na estratégia da VPO/SI, a VPO/SI pode fazer perguntas detalhadas na Etapa 1 do processo de mensuração de impacto proposto pela EVPA (Estabelecimento de Objetivos)<sup>87</sup>, que são derivadas da Teoria da Mudança da VPO/SI e que ajudam a garantir o alinhamento entre os objetivos da VPO/SI e os objetivos da OS.

Recomenda-se uma abordagem em duas etapas para a primeira triagem, com pontos de decisão “rejeitar / continuar” após cada etapa.

O resultado da primeira triagem é a base para a decisão inicial a ser tomada pela VPO/SI. Uma triagem detalhada apenas será completada para organizações com sérias chances de garantir investimentos. Como tal, isto não deve consumir muito tempo da OS.

A estratégia de saída da VPO / SI é parte integrante de sua estratégia de investimento e o alinhamento da estratégia de saída e a estratégia de investimento é uma pré-condição crucial para uma saída bem-sucedida. As considerações de saída chave desenvolvidas paralelamente à estratégia de investimento orientam a VPO / SI durante todo o processo de investimento e, especialmente, na triagem de negócios, ou seja, na avaliação de quais oportunidades de investimento se encaixam no impacto social da VPO / SI e nas metas de retorno financeiro (consulte a seção 3.6)<sup>88</sup>.



#### PRIMEIRA TRIAGEM: UMA ABORDAGEM DE DUAS ETAPAS

**Etapa 1:** triagem (desk screening) de encaixe estratégico entre o investidor e o receptor do investimento

- Foco temático
  - Geografia
  - Tamanho do investimento
  - Relevância/impacto social

**Etapa 2:** Discussões com a gerência para se familiarizar e obter uma visão geral da organização e de suas atividades, projetos, parceiros, incluindo uma avaliação preliminar das necessidades e se a VPO / SI pode agregar valor.

87 Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015), “A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition”, EVPA.  
 88 Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2014), “A practical guide to planning and executing an impactful exit”, EVPA.

### 4.3 DUE DILIGENCE

A triagem detalhada, às vezes chamada de *due diligence*, geralmente será realizada (pelo menos em parte) por meio da análise e validação de um plano de negócios. Entrevistas com a gerência, equipe e conselho da OS, revisão de documentação relevante e pesquisa focada em fontes externas de informação serão de importância crucial.

A análise de *Stakeholder* (ou seja, a Etapa 2 do processo de mensuração de impacto proposta pela EVPA<sup>89</sup>) deve ser parte integrante da fase de *due diligence*. Para evitar desperdiçar recursos, é recomendável que a VPO/SI aumente a intensidade (ou seja, mais *Stakeholders*, mais envolvimento dos mesmos *Stakeholders* e números mais altos envolvidos de cada grupo até o número necessário para uma amostra aleatória e não tendenciosa) da análise à medida que se torna mais provável que o investimento seja realizado.

No que tange a oferta de financiamento da VPO/SI, nesta fase, pode haver dois cenários diferentes: (i) a VPO/SI tem a possibilidade de escolher entre uma variedade maior de IFs; (ii) a VPO/SI pode usar 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 usado, dentre as diferentes possibilidades disponíveis, que pode ser bem-sucedido em termos de expectativas da VPO/SI, e necessidades e impacto alcançados da OS. No segundo caso, a VPO/SI precisa avaliar se o único IF que pode implantar é realmente o mais apropriado para financiar efetivamente a OS e corresponder seus próprios objetivos às necessidades da OS. Ou se, para a VPO/SI, seria mais conveniente encontrar outras OS para apoiar e para a OS procurar outros tipos de financiamento<sup>90</sup>.

O processo de triagem detalhada cobrirá pelo menos os seguintes itens:



#### ITENS A SEREM COBERTOS POR DUE DILIGENCEA

- **Impacto Social:**

- **Teoria da Mudança** - O que é a teoria da mudança? É vital obter uma compreensão detalhada do impacto social atual e esperado da OS. Isso não apenas reduz o risco de fazer o investimento errado, mas também cria um entendimento comum do impacto de uma organização entre todas as partes interessadas e permite que a VPO/SI e a OS “falem a mesma língua”. Se uma OS afirma ter um determinado resultado, precisa provar isso. Se a OS não puder fornecer os dados, a VPO/SI deve considerar se trará os conhecimentos especializados e fornecerá o suporte necessário para que os dados possam ser coletados ou se questionará se a OS é um investimento apropriado.
- **Sistemas de mensuração de impacto** - Histórico de execução; etapas de mensuração de impacto; metas de impacto social; monitoramento e relatórios sobre desempenho social. É útil, como parte da fase

de due diligence, verificar se o sistema de monitoramento de impacto com o qual a OS já trabalha é suficiente para atender aos requisitos da VPO/SI. Caso contrário, a VPO/SI pode precisar contribuir para melhorá-lo por meio de suporte não financeiro e esses custos devem ser levados em consideração antes de tomar uma decisão de investimento.

- **Sustentabilidade Financeira:**

- **-Mercado** - Tamanho do mercado, crescimento, desenvolvimentos, segmentos; outras iniciativas/posicionamento competitivo relevantes. O apelo de uma OS específica também pode fazer com que a VPO/SI superestime o desenvolvimento futuro de um mercado: a recomendação aqui é tentar ser prudente ao fazer previsões sobre isso.
- **Fontes de renda** - Tendências de financiamento e mix de financiamentos.
- **Financeiro** - Histórico (resultados, financiamentos anteriores); orçamentos e previsões; lacuna de financiamento/solicitação financeira; co-financiamento; termos de investimento, relatórios financeiros e processo de controle em vigor.

→

89 Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015), “A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition”, EVPA.  
90 Veja a Parte 2, Capítulo 4 (páginas 49 e 50) em: Gianoncelli, A. e Boiardi, P., (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.

• **Resiliência Organizacional:**

- **Organização** - Estrutura legal; qualidade de gestão; governança; transparência dos resultados, qualidade do conselho. Conselhos de OS **disfuncionais consomem tempo** e podem constituir um grande problema. Verificações extensas de referência na equipe de administração são importantes para não superestimar as capacidades e o espírito empreen-

dedor da equipe de administração da OS.

- **Operações** - O que a OS faz para cumprir sua estratégia, incluindo detalhes do modelo de geração de renda da organização, se relevante. Uma revisão técnica da adequação e solidez do produto ou serviço que a OS fornece / executa pode fazer parte do processo.

A triagem detalhada deve fornecer as principais informações necessárias para concluir o processo de avaliação do investimento, incluindo:



**INFORMAÇÕES CHAVE A SEREM FORNECIDAS POR DUE DILIGENCE**

- Avaliação das necessidades (para entender que tipo de apoio financeiro e não financeiro é necessário e o status do desenvolvimento da OS em termos de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional)<sup>91</sup>.
- Riscos relacionados ao investimento.
- Potenciais medidas de mitigação (condições de investimento).
- Fase potencial de financiamento (marcos).
- Possibilidades para escalar a iniciativa.
- Envolvimento da VPO / SI após investimento.
- Sair da(s) opção(ões) (consulte a seção 4.6).

Na fase de *due diligence*, a VPO / SI e a OS trabalham juntas para determinar as necessidades financeiras da OS. No capítulo 3.3 deste relatório, destacamos a importância da OS refletir sobre suas próprias necessidades financeiras (ou seja, auto-avaliação) já durante a definição de seu próprio modelo de negócios. Na fase de *due diligence*, é importante que a VPO / SI, por sua vez, avalie as necessidades financeiras da OS, para garantir que **haja uma correspondência entre os instrumentos financeiros disponíveis no lado da VPO / SI e as necessidades da**

**OS.** A partida será formalizada na fase de estruturação do negócio (consulte o capítulo 4.4).

A primeira pergunta a ser respondida para avaliar se existe uma correspondência entre a VPO/SI e a OS é: “Existe um mercado (comercial ou público) para os produtos/ serviços ou atividades da OS?”

Conforme mostrado na figura acima, com base na resposta para essa pergunta, quatro possíveis cenários se abrem<sup>92</sup>:

- 1a. Se a OS tiver um modelo de negócios que **nunca se tornará auto-sustentável**, ela terá um status de instituição de caridade/ONG e precisará ser financiado por meio de concessões ao longo de sua existência (eventualmente com valores diferentes, dependendo da decisão de escalar ou não escalar). Aqui estamos pensando em OS que são, por exemplo, ativas em *advocacy* e que são o principal alvo de nossos membros que realizam *grantmaking* altamente engajado e do setor público na fase de dimensionamento.
- 1b. Se as infra-estruturas de mercado ainda não foram desenvolvidas, mas existe **um potencial para a OS construir o mercado e tornar-se auto-sustentável**, argumentamos que a VPO/SI precisará fornecer primeiro subsídios e, depois, investimento social (pacientemente na forma de *equity*, empréstimos e instrumentos financeiros híbridos). Esse é um daqueles casos em que a OS precisará alterar sua estrutura organizacional enquanto evolui, passando de um modelo baseado em concessões para um modelo de investimento social.

91 O “A practical guide to adding value through non-financial support” da EVPA fornece uma ferramenta útil de avaliação de necessidades.  
 92 Veja o sumário executivo (página 9) em: **Gianoncelli, A. e Boiardi, P., (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.**

2. **Se pode haver um mercado** (imediatamente ou a posteriori) **para algumas das atividades e/ou para os produtos/serviços desenvolvidos pela OS**, mas parte das atividades nunca se tornará auto-sustentável, a OS adotará uma estrutura híbrida e precisará ter acesso a uma combinação de concessões e finanças sociais, fornecidas com frequência por diferentes atores.
3. Se a OS possuir um modelo de negócios que **permita sua auto-sustentabilidade**, ela escolherá uma estrutura organizacional muito próxima de uma organização comercial tradicional. Nesse caso, a OS idealmente tem acesso ao investimento social já no estágio inicial de desenvolvimento (pacientemente, *equity*, empréstimos e instrumentos financeiros híbridos). Neste relatório, destacamos como essas organizações ainda

podem precisar de concessões no estágio semente, mas também devem ter a oportunidade de acessar as finanças sociais.

Uma vez que a VPO/SI tenha avaliado em qual das categorias acima a OS se enquadra, a VPO/SI, considerando o (s) instrumento (s) financeiro (s) disponível (eis), pode decidir se deve ou não investir na OS.

O tempo exigido pela OS para a triagem detalhada deve ser proporcional ao tamanho do investimento potencial. No entanto, na prática, mesmo pequenos investimentos exigem triagem substancial. As VPO/SI devem considerar o tamanho mínimo de investimento necessário para garantir que sua própria eficiência não seja comprometida.

**Figura 31:** Caminho para a OS – Avalie as necessidades financeiras da OS (Fonte: EVPA Knowledge Centre)

Faça a seguinte pergunta:

**“Existe mercado (público ou privado) para os produtos/serviços ou atividades da OS?”**





**INDÚSTRIA VP/SI EM NÚMEROS:  
EVPA SURVEY 2013/2014<sup>93</sup>**

A Pesquisa EVPA 2013/14 mostra que as VPO/SI europeias estão pessoalmente envolvidos em atividades de *due diligence*, com 94% dos entrevistados realizando visitas ao local para entrevistar pessoalmente a alta gerência. A realização de pesquisas gerais é feita pela grande maioria das VPO/SI, com 88% dos participantes da pesquisa realizando pelo menos uma revisão da docu-

mentação da organização receptora de investimento recebida on-line, e 76% dos entrevistados realizando uma pesquisa geral na web. Mais de 70% dos entrevistados se reúnem com as principais pessoas da OS, conversando com os membros do conselho de diretores e com parceiros comerciais e investidores anteriores da OS. Mais da metade dos respondentes entrevista os funcionários pessoalmente, e se direciona à alta gerência da OS sem se reunir pessoalmente.

**Figura 32:** Atividades de Due diligence no ano fiscal de 2013 (n=93, múltipla escolha, números em %)



93 Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

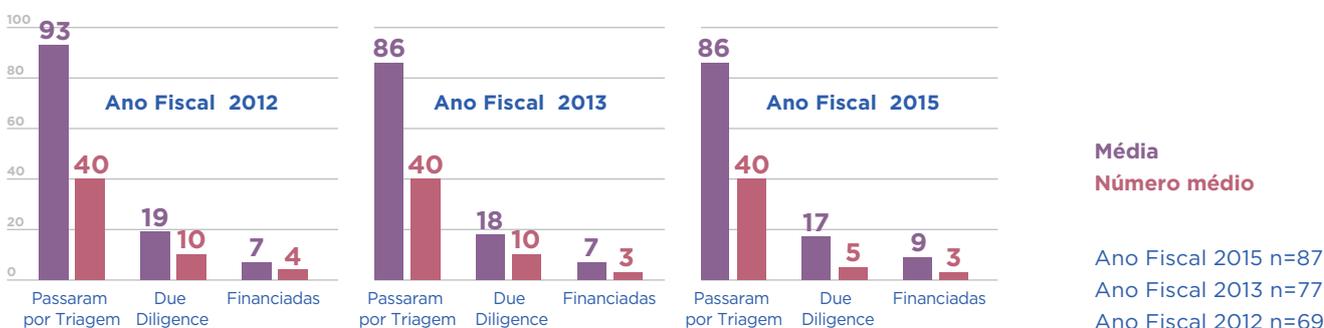


## A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>94</sup>

Em média, as VPO/SI realizaram *due diligence* em 20% das organizações examinadas e selecionaram 53% das organizações que passaram por *due diligence*. A parcela de organizações financiadas após *due diligence* aumentou em comparação com o passado, resultado que pode indicar um aumento na qualidade do processo de

triagem de negócios no setor de VP/SI. Em média, cada VPO/SI examinou 86 organizações em 2015, fez uma auditoria adicional em 17 delas e selecionou 9 organizações receptoras de investimento..

**Figura 33:** Média e número médio de OS que passaram por triagem, por *due diligence* e que foram financiadas pela VPO/SI nos anos fiscais 2012-2015



Todo o processo de avaliação, a *due diligence* em particular, é um processo bidirecional que exigirá cooperação entre VPO/SI e OS, permitindo que cada uma veja onde e como pode agregar valor (é um processo de aprendizado). Incentivamos a transparência, pois muitas OS podem não estar familiarizadas com as práticas que o investidor pode considerar como forma padrão de trabalho que não requer explicações. Estar envolvido no processo de avaliação também cria comprometimento e motivação para um resultado positivo. A VPO/SI deve se envolver apenas em áreas nas quais pode agregar valor e não procurar compensar a falta de recursos da OS alvo. Não obstante, terceirizar a *due diligence*, ou compensar a OS por executá-la, cria um relacionamento mais abrangente e pode tornar decisões por rejeição mais fáceis e mais objetivas mais à frente. Independentemente do nível de envolvimento acordado, será importante passar um tempo com toda a equipe de administração e o conselho da OS, para avaliar sua qualidade e o “*buy-in*” geral do plano.

Construindo um relacionamento próximo entre as duas partes (ajuste de cultura e personalidade, confiança mútua).



### VANTAGENS DE CONSTRUIR UM RELACIONAMENTO PRÓXIMO ENTRE VPO/SI E OS

- Envolve diferentes níveis de gerenciamento de cada organização.
- Permite que as reuniões ocorram em locais diferentes.
- Permite que experiências e expectativas sejam compartilhadas (resultados, tempo, esforço).
- Estabelece a base para cooperação futura.

A extensão do envolvimento durante o processo de avaliação deve ser ponderada em relação ao nível e forma de trabalho que a VPO/SI adotará durante a fase de investimento. Na fase de avaliação, a VPO/SI e a OS alvo devem discutir explicitamente o escopo e o estilo de seu

<sup>94</sup> Boiardi, P. e Gianoncelli, A. (2016), “The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016”. EVPA.

envolvimento durante a fase de investimento. As possíveis formas de engajamento disponíveis incluem participação ativa, geração de relatórios, coordenação de engajamento com outros investimentos, assento no conselho (ativo ou observador) etc.

#### 4.4 DECISÃO DE INVESTIMENTO E ESTRUTURAÇÃO DE NEGÓCIO

O relacionamento que se desenvolve entre a equipe de administração da VPO/SI e a liderança de um candidato a investimento é um fator crucial na decisão de investimento, como julgamento da qualidade da liderança (CEO sem fins lucrativos, empreendedor social, etc.) e da equipe executiva, permitindo que a VPO/SI gere confiança e segurança na capacidade da OS de corresponder ao esperado durante a fase de investimento.

A interação com a organização receptora de investimento potencial ajudará a responder a certas perguntas importantes (veja o quadro abaixo).



##### PERGUNTAS QUE SERÃO RESPONDIDAS GRAÇAS À INTERAÇÃO COM A ORGANIZAÇÃO RECEPTORA DE INVESTIMENTO POTENCIAL

- A liderança está verdadeira e profundamente motivada pela missão da organização?
- Está focada em maximizar o impacto social da organização?
- Ela tem uma visão clara de onde a organização precisa estar em três a cinco anos - e de como chegar lá?
- A liderança possui as competências e habilidades críticas necessárias para executar seus planos com eficiência?
- O conselho agrega valor quando necessário?
- Podemos trabalhar juntos?

Em muitos casos, será necessário **desenvolver e revisar um plano de negócios** para a OS alvo. Isso pode acontecer em diferentes momentos, dependendo do tamanho e das capacidades da OS. As OS maiores e mais esta-

belecidas devem poder escrever seu próprio plano. Isso garante que o candidato mantenha a propriedade sobre o plano e os objetivos que ele contém, e que a missão social seja incorporada à cultura organizacional, para que, no momento da saída, não haja incentivo para descontinuí-lo.

Se a OS for capaz de elaborar seu próprio plano, será necessário um compromisso limitado do investidor, com o plano de negócios atuando como ponto de partida para a primeira triagem e discussões preliminares. No entanto, outras organizações precisarão de assistência com o planejamento de negócios.

A VPO/SI deve auxiliar apenas em campos nos quais pode agregar valor. Em todos os casos, deve haver um senso de desenvolvimento conjunto e propriedade sobre o plano de negócios, com objetivos que incorporem as perspectivas de cada organização. A cooperação no planejamento de negócios cria comprometimento e *buy-in* de ambos os lados. Os planos de negócios co-desenvolvidos geralmente são desenvolvidos após a conclusão da primeira análise e discussão da triagem (ou seja, após aprovação preliminar).

Ao decidir sobre investimentos, a recomendação em geral é evitar investimentos em OS com produto/serviço de alto risco; em setores ou geografias que a VPO/SI não conhece ou nos quais o risco de não causar impacto é muito alto; investimentos muito rápidos ou apenas para preencher cotas, sem agregar valor estratégico; ou, finalmente, em OS que não estão prontas para a abordagem VP<sup>95</sup>.

Para reduzir os riscos de falhas na seleção de negócios, a VPO/SI deve considerar a realização de investimentos escalonados<sup>96</sup> nas OS alvo. A VPO/SI pode “testar a água” com novas organizações, completando pequenos investimentos inicialmente:

- Isso pode limitar os riscos e minimizar falhas.
- Fazer pequenos investimentos semente ou concessões para capacitação em várias OS diferentes pode permitir que uma VPO/SI “conheça” as organizações e as teste sem arriscar fundos substanciais.

95 Hehenberger L. e Boiardi, P., (2014), “Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”, EVPA.

96 Investimentos graduais para a mesma organização receptora de investimento.

Gerenciar decisões negativas é outra parte importante do processo de investimento. A VPO/SI deve basear-se em várias etapas de avaliação e tomada de decisão no processo geral de avaliação, para que, quando necessário, possa recusar o financiamento em um estágio inicial. O candidato deve estar ciente de cada etapa do processo de tomada de decisão e dos principais critérios considerados em cada etapa. Um desafio na seleção de negócios é dizer não (um não inicial) a empreendimentos atraentes, mas pouco promissores. Ainda mais difícil - e de extrema importância - é destilar essa habilidade em um código de prática para desenvolver o conhecimento e as habilidades necessários para sentir o que é certo, uma espécie de aprendizado de habilidades de triagem. Para alcançar essa habilidade, é necessário acumular experiência - e a experiência decorre de tentativas<sup>97</sup>.

Se e quando for tomada uma decisão positiva sobre o investimento, entendimentos e acordos deverão ser colocados em um **contrato de investimento** entre a VPO/SI e a OS. Antes de formalizá-lo, a *due diligence* legal pode ser realizada para eliminar, sempre que possível, o risco de mais obstáculos ou surpresas.

Idealmente, quando o negócio é estruturado, além de considerações financeiras, a VPO/SI e a OS devem trabalhar juntas para desenvolver **um plano** que permita que a VPO/SI trabalhe em direção a uma saída (**plano de saída**), e em um plano no qual as necessidades de desenvolvimento da OS e os principais aspectos do apoio não financeiro tenham sido identificados (**plano de apoio não financeiro**).

#### 4.4.1 Plano de apoio não financeiro<sup>98</sup>

Quando o acordo é assinado, a VPO/SI e a OS discutem e desenvolvem o plano de apoio não financeiro (ver Figura 34, p. 66-67). Para cada área de desenvolvimento que foi acordada como prioridade a ser abordada, incluindo a mensuração do impacto, o plano de apoio não financeiro deve incluir a linha de base, a meta, os marcos e os objetivos da OS, juntamente com as dimensões de sustentabilidade financeira, resiliência organizacional e objetivos de impacto.

O plano também deve incluir os **detalhes de suporte** que a VPO/SI fornecerá à OS para atingir os marcos planejados e os resultados concretos, por exemplo, ter um sistema de governança em vigor.

Os recursos de qualquer OS são limitados e é necessário tomar decisões sobre a quantidade de tempo e recursos que uma OS deve dedicar à **mensuração de impacto**<sup>99</sup>. Um papel importante da VPO/SI é convencer as organizações receptoras de investimento sobre valor da mensuração de impacto, prestar assistência sempre que possível e definir com elas as respostas às perguntas essenciais para ajudá-las a expressar seus objetivos. Definir, nos estágios iniciais do relacionamento com a OS, exatamente o que ele quer entregar, facilita muito, mais tarde, a avaliar se isso foi alcançado. Para remover a dependência e/ou a cultura de “pressentimento/intuição” (“*gut feeling*”), é essencial que a VPO/SI trabalhe com a OS para desenvolver um sistema de monitoramento de impacto que possa ser integrado aos processos de gerenciamento da organização, definindo momentos para cada indicador (como nem todo impacto ocorre ao mesmo tempo), ferramentas a serem usadas e responsabilidades. O custo para apoiar e manter esse sistema (incluindo tempo e custos com pessoal) deve fazer parte do orçamento da OS e, portanto, pode fazer parte da negociação com o investidor para decidir como os custos devem e/ou podem ser divididos.

Na fase de estruturação do negócio, é importante esclarecer **quem é responsável por mensurar o quê**. As responsabilidades de quem mensura o quê podem e, provavelmente, devem evoluir ao longo do tempo, na medida em que a OS cresce e se desenvolve, e devem ser revisadas anualmente. Para a mensuração do impacto, os produtos esperados, o resultado e o impacto e os indicadores correspondentes devem ser definidos antes de o investimento ser feito e acordado pela VPO/SI e pela OS. A VPO/SI deve solicitar à OS que se concentre nos indicadores diretamente relacionados à Teoria da Mudança da OS e, portanto, alinhados com seu processo operacional. Quaisquer indicadores adicionais necessários para que a VPO/SI atenda às suas próprias necessidades de

<sup>97</sup> Hehenberger L. e Boiardi, P., (2014), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”, EVPA.

<sup>98</sup> Esta seção foi desenvolvida com base no relatório EVPA sobre apoio não financeiro: Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2015), “*A practical guide to adding value through non-financial support*”, EVPA.

<sup>99</sup> Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015), “*A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition*”, EVPA.

mensuração de impacto devem ser coletados pela VPO/SI. Da mesma forma, para os objetivos em termos de sustentabilidade financeira e resiliência organizacional, a VPO/SI e OS precisam concordar sobre quais dados serão coletados durante a fase de gerenciamento de investimentos, e como a OS poderá dar feedback sobre o suporte não financeiro fornecido.

A necessidade de relatórios também deve ser acordada com antecedência entre a VPO/SI e a OS, envolvendo preferencialmente os co-investidores no processo de tomada de decisão para eliminar uma carga múltipla de relatórios para a OS.

O gerenciamento das expectativas sobre a frequência e o nível de detalhes dos relatórios e a maneira como a OS se reporta reduzirá o risco de problemas, posteriormente, no processo.

Tanto a OS quanto a VPO/SI devem formalmente cumprir sua parte do plano de apoio não financeiro e sinalizar possíveis questões ou problemas à medida que surgem, permitindo que o plano seja flexível. É uma boa prática

apresentar o plano de apoio não financeiro como parte dos documentos assinados na fase de estruturação do negócio, para que ele represente uma ‘carta de compromisso’, que possa ser usada por ambas as partes como um ponto de pressão em relação à outra para solicitar a entrega de resultados ou de apoio.

#### 4.4.2 Escolhendo o melhor Instrumento Financeiro<sup>100</sup>

Na fase de estruturação do negócio, a VPO/SI e a OS precisam escolher qual instrumento financeiro será usado para apoiar a OS.

Na tabela abaixo, a EVPA combina três estratégias amplas de impacto de VPO/SI e os quatro possíveis cenários diferentes - descritos no capítulo 4.3 - considerando a existência ou não de um mercado (privado ou público) para o produto/serviço/atividade da OS. Então, para cada combinação, existem tipos de instrumentos financeiros mais apropriados que outros. É importante destacar que todas essas considerações dependem estritamente também do estágio de desenvolvimento da OS.

A Tabela 1 resume as opções que, em um mercado perfeito, são as mais recomendáveis para escolher apoiar cada categoria de OS. Por exemplo, as OS que oferecem produtos e serviços que nunca terão mercado devem ser apoiadas por VPO/SI que buscam exclusivamente gerar

**Tabela 1:** Combinando as expectativas da VPO/SI com as necessidades financeiras da OS  
(Fonte: EVPA Knowledge Centre)

		MODELO DE NEGÓCIOS DA OS			
		1A. NÃO EXISTE MERCADO PARA OS PRODUTOS E SERVIÇOS DA OS	1B. EXISTIRÁ MERCADO PARA OS PRODUTOS E SERVIÇOS DA OS	2. PODE EXISTIR MERCADO PARA ALGUNS DOS PRODUTOS/SERVIÇOS DA OS, MAS PARTE DAS ATIVIDADES NUNCA SE TORNARÃO AUTOSSUSTENTÁVEIS	3. EXISTE MERCADO PARA OS PRODUTOS E SERVIÇOS DA OS
EXPECTATIVA DE RETORNO FINANCEIRO E IMPACTO DA VPO/SI	A. Apenas impacto social	• Grant	• Grants (investimento semente/construção de mercado)	• Grants (para a parte sem fins lucrativos)	• Grants (investimento semente)
	B. Impacto social primeiro, retorno financeiro aceito		• Grant (investimento semente/construção de mercado) • Instrumentos financeiros híbridos • Investimento social (validação e escalonamento)	• Grants (para a parte sem fins lucrativos) • Investimento social (para a parte geradora de renda)	• Grants e investimento social • Instrumentos financeiros híbridos
	C. Impacto social e retorno financeiro no mesmo nível		• Instrumentos financeiros híbridos • Investimento social (escalonamento)	• Investimento social (para a parte geradora de renda)	• Instrumentos financeiros híbridos • Investimento social (escalonamento)

100 Seção baseada em: **Gianoncelli, A. e Boiardi, P.,** (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA.


**FERRAMENTA**
**Figura 34:** O plano de apoio não financeiro

(Fonte: EVPA)

FERRAMENTA						
Capacidade	Derivado de discussões sobre <b>avaliação de necessidades</b> na Etapa 2 (alinhando as visões da VPO e da OS)					
	Necessidade específica da OS	Prioridade para a OS? (1 a 3)	Linha de base	Objetivo	Marco	
<b>Impacto Social</b>						
<b>Teoria da mudança e estratégia de impacto</b>						
<b>Mensuração de impacto</b>						
<b>Sustentabilidade financeira</b>						
<b>Captação de recursos</b>	A OS tem acesso limitado a múltiplas categorias de financiadores	1	70% da receita da OS provenientes de investimentos da VPO	<30% da receita da OS provenientes de doações da VPO	50% da receita da OS provenientes das doações da VPO até o fim do ano 1	
<b>Estratégia de receita</b>						
<b>Gestão financeira</b>	A OS possui planos e monitoramento financeiros limitados	2	Ferramenta de planejamento e relatórios financeiros insuficientes	Sistema de planejamento financeiro e de relatórios completo em vigor até o final do período de financiamento	Tem uma versão da ferramenta X adaptada à OS CFO capaz de usar a ferramenta até o final do ano 1	
<b>Resiliência Organizacional</b>						
<b>Apoio à governança</b>						
<b>Apoio ao capital humano</b>						

Monitoramento (para Etapa 4)	Derivado da avaliação de necessidades (Etapa 2) e mapeamento de <b>NFS</b> (Etapa 1)	Del <b>mapeo de activos de la OFE</b> (base vs no base) en el Paso 1	Monitoreo (del Paso 4 y el Paso 5)		
Resultado	Mapeamento de NFS necessário para atingir marco/objetivo	Quem fornece?	Entregas		
<b>Impacto Social</b>					
<b>Sustentabilidade financeira</b>					
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assistência para obter financiamento de outras fontes</li> <li>• Networking com financiadores potenciais e governo</li> <li>• Suporte prático com captação de recursos</li> <li>• Aconselhamento ou estratégia de captação de recursos</li> </ul>	Especialização nuclear e interna → Equipe VPO		
		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suporte de TI para desenvolver a ferramenta alinhada com as necessidades da organização receptora de investimento</li> <li>• Treinar o CFO para usar a ferramenta</li> </ul>	Nuclear, mas muito especializado → Consultor externo pago	Adaptado para até [data] Treinamento do CFO: 2 dias por mês por 5 meses	
<b>Resiliência Organizacional</b>					

um impacto social. Por outro lado, as VPO/SI que desejam gerar um impacto social, mas também procuram retorno financeiro, devem financiar OS que são ou serão capazes de gerar retornos por meio de seu modelo de negócios.

Algumas OS podem hesitar em trabalhar com outros instrumentos de financiamento que não sejam concessões porque os consideram arriscados ou simplesmente confusos<sup>101</sup>. Grants podem ser usados em situações que se sobrepõem a outros tipos de financiamento. Essas situações podem ser geograficamente específicas (para o mercado de financiamento, em um país em particular, por exemplo), bem como específicas para a solução fornecida pelo investimento e para o período de tempo necessário para resolver o problema. Grants são particularmente adequados para situações em que a possibilidade de gerar renda é altamente improvável, indesejável ou difícil de alcançar dentro do horizonte de investimento da VPO/SI. Os processos de mudança sistêmica em larga escala que tentam alterar um setor inteiro podem levar dez anos ou mais antes de gerar receita e, portanto, exigiriam *grantmaking* em vez de outros tipos de instrumentos financeiros. Além disso, concessões ou instrumentos relacionados a concessões serão preferíveis quando se prevê que os rendimentos da organização beneficiária serão insuficientes para cobrir os orçamentos de despesas e na ausência de ativos passíveis de garantia. No entanto, no relatório da EVPA “Aprendendo com as falhas em *Venture Philanthropy* e Investimento Social”<sup>102</sup>, VPO/SI experientes expressaram algumas frustrações no uso de instrumentos de grant. As questões surgem porque às vezes é difícil controlar para que o dinheiro das concessões é usado e, em alguns casos, a falta de projetos de alta qualidade que podem ser financiados por meio de concessões. Sugestões sobre como superar esses desafios incluem fazer o grant de acordo com os marcos e solicitar um grant correspondente. No entanto, as concessões são essenciais para atuar como capital de risco, em particular para financiar organizações de alto risco.

No mesmo relatório, a **dívida** é recomendada como uma boa solução de financiamento ao começar a experimentar a VP. Em particular, empréstimos conversíveis podem ser usados em vez de *equity* para evitar avaliações dispendiosas. No entanto, deve-se ter em mente que os instrumentos que não são de grant têm limitações, pois implicam algum nível de geração de renda. O pagamento de um empréstimo de concessões de terceiros ou doações pode não ser aceitável. Além disso, eles também podem dar origem a conflitos entre objetivos sociais e financeiros.

#### 4.4.3 Plano de Saída<sup>103</sup>

Além do plano de apoio não financeiro, a VPO/SI e a organização receptora de investimento devem discutir e co-desenvolver um plano de saída antecipadamente. O plano de saída permite que as duas partes esclareçam os principais pontos relacionados à saída, que incluem os objetivos gerais do investidor (relacionados aos marcos financeiros, organizacionais e de impacto do investimen-

**Figura 35:** Elementos chave de um plano de saída  
(Fonte: EVPA)



<sup>101</sup> Para ter uma visão geral completa de quando é mais adequado usar um determinado tipo de instrumento financeiro e uma lista de prós e contras dos instrumentos financeiros listados neste parágrafo, consulte: **Gianoncelli, A.** e **Boiardi, P.**, (2017), “*Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance*”, EVPA.

<sup>102</sup> **Hehenberger, L.**, e **Boiardi, P.**, (2014), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”, EVPA.

<sup>103</sup> Esta seção foi desenvolvida com base no Relatório EVPA sobre estratégias de saída: **Boiardi, P.**, e **Hehenberger, L.**, (2014), “*A practical guide to planning and executing an impactful exit*”, EVPA.

to), as expectativas de ambas as partes e o momento da saída. O objetivo é maximizar a transparência do relacionamento entre o investidor e a organização receptora de investimento, e esclarecer as expectativas. O plano de saída deve corresponder à estrutura da negociação e os

recursos necessários para monitorar o investimento e implementar o plano geral de saída precisam ser alocados.

Os elementos chave do plano de saída são:



### ELEMENTOS CHAVE DO PLANO DE SAÍDA

- **Metas de investimento da VPO/SI** - conforme derivado das principais considerações de saída.
- **Metas da OS e marcos** - conforme definido no plano de apoio não financeiro, usado para ajudar a determinar quando o momento no qual se está pronto para a saída é alcançado.
- **Tempo da saída** - ou seja, o horizonte de investimento, que depende em grande parte da flexibilidade ofereci-

da pelo instrumento financeiro utilizado.

- **Modo de saída** - incluindo como e para quem sair, ambos dependendo amplamente do instrumento financeiro utilizado.
- **Recursos** - para monitorar o investimento e executar o plano de saída (devem ser incluídos no plano de apoio não financeiro).
- **Cenários do mercado de saída** - nos quais a VPO/SI tenta prever para quem irá sair e como o mercado estará no momento da saída.

O desenvolvimento do plano de saída é um esforço conjunto entre a VPO/SI e a OS, e as metas e marcos devem ser formalizados e incluídos em um Memorando de Entendimento (MoU). O plano de saída precisa ser deta-

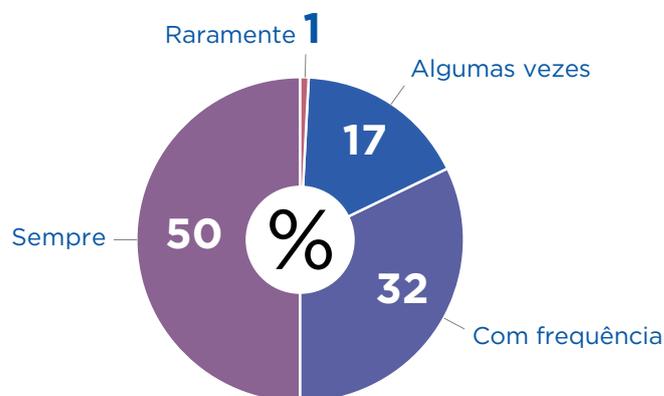
lhado e claro (incluindo quando a VPO/SI irá sair, como e para quem), mas também precisa prover flexibilidade suficiente (e liquidez) para reagir a desvios.



### INDÚSTRIA VP/SI EM NÚMEROS: EVPA SURVEY 2013/2014<sup>104</sup>

As estatísticas da Pesquisa EVPA 2013/2014 confirmam a importância de engajar a OS no desenvolvimento do plano de saída. Co-criação gera comprometimento e sentimento de propriedade na OS e melhora todo o processo estratégico de saída. Metade das VPO/SI analisadas sempre envolve a OS no desenvolvimento do plano de saída, e 32% afirmam envolver a OS com frequência. Apenas 1% das VPO/SI raramente envolve a OS no desenvolvimento do plano de investimento de sua estratégia de investimento para obter considerações chave de saída.

**Figura 37:** % de VPO/SI que envolvem a organização receptora de investimentos no desenvolvimento do plano de saída, no ano fiscal de 2013 (Fonte: EVPA) (n=60)



104 Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

## 4.5 GESTÃO DE INVESTIMENTOS

A gestão dos investimentos da VPO/SI está intimamente ligada à extensão de seu portfólio, por exemplo, o número de OS apoiadas. A gestão de investimentos para as VPO/SI opera em dois níveis: no nível de cada uma das organizações receptoras de investimento, e no nível do portfólio como um todo.

### 4.5.1 Tamanho do Portfólio

Uma característica definidora da VPO/SI, especialmente se comparada a muitos *grantmakers* puros, é o tamanho relativamente pequeno do portfólio de organizações sendo ativamente apoiadas a qualquer momento. Entretanto, ao escolher o tamanho de seus portfólios, as VPO/SI também são guiadas pela necessidade de ter um

número mínimo de investimentos para prover uma distribuição eficiente em termos de risco de investimento, e para demonstrar que seus modelos de investimentos funcionam em uma variedade de situações. É interessante o fato de que a Pesquisa EVPA 2015/2016 mostra aumento acentuado no número médio de organizações receptoras de investimento por VPO/SI, no ano fiscal de 2015, comparado ao passado (veja a Figura 37 abaixo). Estes resultados podem ter sido impulsionados pelo aumento na extensão dos fundos das VPO/SI e pelas economias de escala que podem ser geradas investindo por meio de fundos maiores. O tamanho do portfólio será determinado pelo tamanho do fundo, o tamanho médio das organizações alvo e o nível médio de suporte necessário (levando em consideração a necessidade de evitar a dependência financeira).



### FATORES A CONSIDERAR AO AVALIAR O TAMANHO DO PORTFÓLIO

- O relacionamento está limitado a uma única 'rodada de investimentos' ou será necessário financiamento subsequente? O prazo do investimento inicial e o estágio de desenvolvimento da organização receptora de investimento podem influenciar essa questão.
- O custo (interno ou externo) de qualquer apoio não financeiro a ser fornecido à OS.
- O valor da alavancagem - a troca de conhecimento e

experiência entre organizações de portfólio pode

- levar à criação de valor agregado significativo com pouco ou nenhum custo adicional. A construção seletiva do portfólio pode impulsionar o surgimento desse valor gradual.
- Grande número de empresas com portfólios pequenos consumirá, em geral, mais custos de suporte (custos de gerenciamento de financiamento) do que um pequeno número de empresas com grandes portfólios, sem necessariamente gerar qualquer impacto adicional.

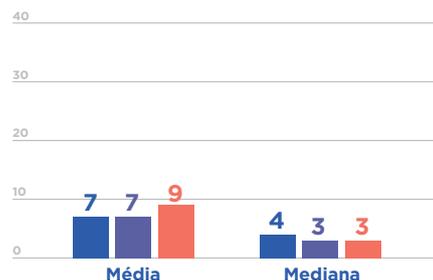


### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>105</sup>

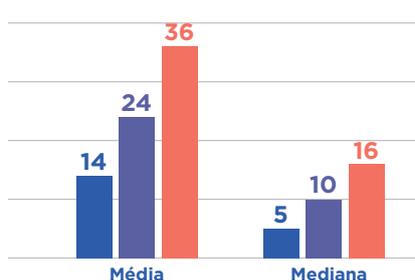
No ano fiscal de 2015, o número médio de organizações no portfólio de investimentos de uma VPO/SI foi 36, um aumento de 50% em relação ao ano fiscal de 2013 e a mediana foi 16. O número médio de novas investidas adicionadas ao portfólio no ano fiscal de 2015 era 9 e a mediana foi 3.

**Figura 37:** Média e mediana de organizações receptoras de investimento por VPO/SI nos anos fiscais 2012-2015

#### Novas organizações receptoras de investimento



#### Total de organizações receptoras de investimento corrente



Ano Fiscal 2015 n=87  
Ano Fiscal 2013 n=78  
Ano Fiscal 2012 n=72

<sup>105</sup> Boiardi, P. e Gianoncelli, A., (2016), "The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016". EVPA.

No entanto, há outros fatores a serem considerados, conforme mostrado abaixo:

#### 4.5.2 Gestão de Investimentos no nível da OS

O plano para o envolvimento na fase de investimento deve ser discutido e acordado com a OS durante o processo de avaliação do investimento, para garantir que não haja surpresas.

Os principais elementos da estratégia de gestão de investimentos devem incluir:



#### ELEMENTOS CHAVE DA ESTRATÉGIA DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS

- Resultados/metasp sociais acordadas e metas para o desenvolvimento organizacional da OS;
- A natureza do relacionamento (idealmente baseada na abertura, parceria e confiança);
- Direitos e obrigações de ambas as partes;
- Frequência das reuniões (geralmente mensalmente ou semestralmente);
- Direito da VPO/SI de nomear um membro do conselho ou não (veja abaixo);
- Plano de financiamento (incluindo co-investimento) com os principais marcos;
- Áreas-chave para capacitação ou agregação de valor (consulte a seção 4.4.1);
- Planejamento de saída (consulte a seção 4.4.2).

Conforme mencionado na seção 4.4, essas questões geralmente devem ser estabelecidas em um **acordo de investimento** com a OS para limitar futuros mal-entendidos ou decepções.

##### 4.5.2.1 Integrar o conselho da OS

Muitas VPO/SI européias integram o conselho da OS em pelo menos alguns de seus investimentos. Inicialmente, era muito difícil garantir um assento no conselho, mas a prática se tornou mais aceitável à medida que a dimensão de valor agregado se tornou mais reconhecida. Frequentemente, especialmente em *start-ups*, as VPO/

SI ocupam um lugar ativo no conselho, o que quase pode ser comparado ao co-empresendedorismo. Nesses casos, as VPO/SI não gerenciam, mas estão envolvidas em todas as principais decisões.

Há duas perguntas principais que direcionarão as preferências da VPO/SI na representação no conselho:

- Podemos realmente agregar valor ao conselho e isso é útil para nós?
- Temos capacidade para fazer isso?

A decisão geralmente depende do tamanho do investimento e de sua importância no portfólio geral da VPO/SI. Além disso, as VPO / SI que consideram assumir um assento no conselho precisarão pensar em como **lidar com conflitos de interesse** (quando o reinvestimento estiver na agenda, por exemplo). A VPO/SI deve tentar antecipar tais situações antecipadamente e planejar sua abordagem de acordo. Usar pessoas diferentes para assumir as funções de gerente de portfólio e representante do conselho pode ajudar. A EVPA desenvolveu um **código de prática** que pode servir como um guia útil na tomada de assentos no conselho – ele pode ser encontrado na seção de membros do nosso site.

Assumir um assento no conselho não é a única maneira de aprender ou influenciar as atividades de uma OS. Em alguns casos, pode ser adequado ter um **assento de observador**. Isso pode ser um bom meio-termo quando houver resistência da OS à ocupação de um assento completo pela VPO/SI. Uma VPO/SI também pode ser capaz de atingir seus objetivos introduzindo pessoas externas ao conselho, ao invés de assumir um assento por si própria. Se um terceiro for nomeado para o conselho por meio da introdução da VPO/SI, é importante explicitar o papel dessa pessoa: ele ou ela tem alguma obrigação com a VPO/SI? O membro do conselho é formalmente o representante da VPO/SI, com a obrigação de reportar o que acontece nas reuniões do conselho?

No entanto, algumas VPO/SI européias decidem ativamente por não integrar o conselho da OS (consulte o estudo de caso do Impetus-PEF abaixo).



### ESTUDO DE CASO: IMPETUS - THE PRIVATE EQUITY FOUNDATION

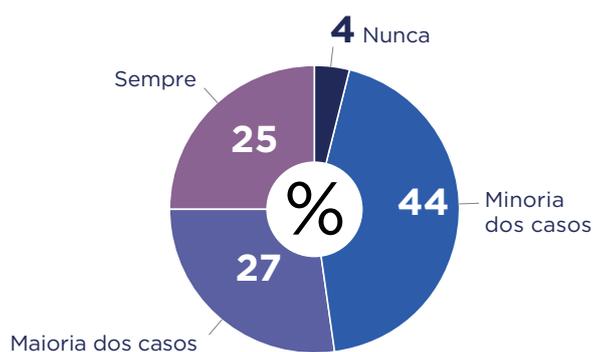
A Impetus Trust<sup>106</sup>, no Reino Unido, optou inicialmente por não assumir um assento no conselho para não confundir seu papel como financiador VP e o papel no conselho de caridade como angariador de fundos. A Impetus Trust achou que uma presença no conselho reduziria a motivação para angariar fundos adicionais. Em 2002, havia muita suspeita sobre a entrada de pessoas do setor privado no setor social, e Nat Sloane lembra que a Impetus pensou que poderia “assustar” os conselhos, o que, provavelmente, foi um erro de julgamento. A Impetus-PEF agora tem um processo em etapas, trabalhando com a organização receptora de financiamento por cerca de um ano

para conhecer a organização. Não há assento no conselho nesta fase, mas a Impetus-PEF comunica que, para o estágio seguinte, ela desejaria um assento no conselho. As OS passam então por um modelo de “funil”, onde apenas certo número progride em cada estágio subsequente do investimento até o escalonamento do financiamento. A Impetus-PEF pode solicitar um assento no conselho, como nas fases de financiamento posterior. Até agora, a Impetus-PEF insiste que os diretores de investimentos não sejam aqueles a ocupar o assento no conselho para não complicar a relação entre diretores de investimentos das VPO/SI e CEOs das OS. Se uma VPO/SI está genuinamente comprometida com uma parceria e impacto de longo prazo, por que não fazer parte do conselho?<sup>107</sup>



### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2015/2016<sup>108</sup>

**Figura 38:** % de organizações receptoras de investimento nas quais a VPO/SI assume assentos no conselho no Ano Fiscal de 2015 ( $n=55$ )



Uma porcentagem notável das VPO/SI tem um assento no conselho de administração de suas entidades financiadas para apoiar as OS por dentro, semelhante à abordagem de capital de risco. Um total de 25% das VPO/SI pesquisadas sempre tem assento no conselho de suas entidades investidas e 27% da amostra faz parte do conselho da OS na maioria dos casos. Porém, 44% dos entrevistados tem assento no conselho apenas em uma minoria de casos, enquanto apenas 4% das VPO/SI respondeu que nunca haviam tomado tido assento no conselho.

<sup>106</sup> Impetus-PEF depois da fusão entre a Impetus Trust e a Private Equity Foundation em 2013.

<sup>107</sup> Hehenberger L., e Boiardi, P., (2014), “Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”, EVPA

<sup>108</sup> Boiardi, P. e Gianoncelli, A., (2016), “The State of Venture Philanthropy and Social Investment in Europe | The EVPA Survey 2015/2016”. EVPA.

#### 4.5.2.2 Monitorando o cumprimento das metas estabelecidas no plano de apoio não financeiro<sup>109</sup>

Um **monitoramento** do progresso da OS em relação aos objetivos estabelecidos no plano de apoio não financeiro precisa ser realizado regularmente durante o processo de investimento. Alguns indicadores podem ser relatados pela OS com mais frequência do que outros. Para o sistema de mensuração de impacto, normalmente, os indicadores de saída podem ser capturados com mais frequência do que os indicadores de resultado, que podem exigir mais tempo e esforço para coletar dados relevantes. As VPO/SI geralmente exigem que suas organizações receptoras de investimento reportem indicadores predefinidos a cada trimestre, a cada seis meses ou anualmente, durante o período do investimento.

A **análise de stakeholder** pode precisar ser repetida em intervalos predefinidos durante o período de investimento ou quando ocorrem desenvolvimentos significativos, como uma mudança nos resultados alcançados, novas fontes de financiamento importantes, novas linhas de negócios inseridas, mudanças no ambiente das políticas etc. É aconselhável retornar a *stakeholders* chave para verificar se suas expectativas estão sendo atendidas. A verificação e a avaliação dos resultados devem ser repetidas como uma ‘verificação da realidade’ (*reality check*) em vários pontos durante o processo de investimento e criação de valor de uma VPO/SI. Recomendamos que esta etapa seja executada pelo menos uma vez durante o período de investimento para verificar se o impacto é alcançado e valorizado.

O principal objetivo do monitoramento é **aprender** com os dados coletados e analisados para que mudanças possam ser feitas e ações corretivas implementadas. A VPO/SI, juntamente com a OS, deve usar os dados coletados para analisar os resultados em relação aos objetivos iniciais e decidir quais estratégias e intervenções funciona-

ram e quais não. Os indicadores definidos no estágio de estruturação do negócio podem ser revisados se forem feitas alterações significativas no modelo de negócios e impacto da OS durante o processo de investimento.

#### 4.5.2.3 Modelos de entrega de apoio não financeiro<sup>110</sup>

A VPO/SI fornece apoio não financeiro (NF) **diretamente ou através de terceiros**. Há uma variedade de modos de entrega do SNF, incluindo treinamento individual, treinamentos em grupo e acesso a *network*. Cada modo de entrega tem seus prós e contras que precisam ser ponderados antes de tomar uma decisão sobre como cada tipo de apoio não financeiro deve ser entregue. O desenvolvimento da OS é monitorado usando o plano de apoio não financeiro como painel de controle, e ações corretivas são implementadas, se necessário. O plano de apoio não financeiro também deve destacar quando é hora de encerrar o relacionamento entre a VPO/SI e a OS. VPO/SI e OS precisam esclarecer antecipadamente quão fortemente a VPO/SI estará envolvida com a OS e definir as metas que determinarão se o momento da saída foi alcançado. O apoio não financeiro será fornecido até que o impacto desejado seja observado, ou até que a VPO/SI perceba que não pode agregar mais valor à OS.

#### 4.5.2.4 Determinando a prontidão de saída<sup>111</sup>

A VPO/SI monitora o investimento com base no plano de saída co-desenvolvido com a organização receptora de investimento. A OS coopera com a VPO/SI, fornecendo informações sobre o status do desenvolvimento do projeto e sobre o alcance das metas estabelecidas no plano. O monitoramento é crucial, pois permite que a VPO/SI e a OS tomem medidas em caso de desvios do plano de saída original.

Com base no monitoramento, a VPO/SI e a OS determinam se a prontidão é alcançada em relação à data planejada de saída.

109 **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2015), “A practical guide to adding value through non-financial support”, EVPA. e **Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P.,** (2015), “A practical guide to measuring and managing impact - Second Edition”, EVPA.

110 **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2015), “A practical guide to adding value through non-financial support”, EVPA.

111 **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2014), “A practical guide to planning and executing an impactful exit”, EVPA.

A prontidão de saída é mensurada em três dimensões:

**Figura 39:** As três áreas de desenvolvimento da OS

(Fonte: EVPA)

<b>Impacto Social</b>	A mudança social na população-alvo resultante das ações de uma OS
<b>Sustentabilidade financeira</b>	A avaliação de que uma OS terá recursos suficientes para continuar sua missão social, sejam de outros financiadores ou de atividades próprias de geração de receita
<b>Resiliência organizacional</b>	A avaliação do grau de maturidade de uma OS, em termos do grau de desenvolvimento da equipe de administração e organização (governança, capacidade de captação de recursos etc.)

É importante que a OS atinja as metas nas três dimensões, porque uma organização forte e financeiramente viável é pré-requisito para o alcance a longo prazo das metas de impacto social.

A VPO/SI também considera a prontidão de saída a partir da perspectiva de seu próprio impacto social e metas de retorno financeiro.

No momento de determinar a prontidão de saída, cinco cenários são possíveis:



### DETERMINANDO A PRONTIDÃO DE SAÍDA - CINCO CENÁRIOS

- A prontidão é alcançada ou parcialmente alcançada, a ponto de a VPO/SI não poder mais agregar valor à organização receptora de investimento. Nesse caso, a VPO/SI pode sair do investimento conforme o planejado.
- A prontidão é alcançada ou parcialmente alcançada, a ponto de a VPO/SI não poder mais agregar valor à organização receptora de investimento, mas a prontidão do investimento não é alcançada. Nesse caso, a VPO/SI pode:
  - Investir mais recursos para preencher a lacuna entre a prontidão de saída e a prontidão de investimento.
  - Se não houver mercado para a OS, deixe-a ir.
- A prontidão é alcançada ou parcialmente alcançada, e a VPO/SI considera que ainda pode agregar valor à OS. Nesse caso, a VPO/SI investe novamente na OS, levando-a ao próximo nível.

→



### A SITUAÇÃO DA VENTURE PHILANTHROPY E DO INVESTIMENTO SOCIAL NA EUROPA - PESQUISA EVPA 2013/2014<sup>112</sup>

A sustentabilidade financeira é declarada por aproximadamente um terço das VPO/SI (32%) como a dimensão mais importante da prontidão de saída da organização receptora de investimento, seguida pelo impacto social (29%) e pela resiliência organizacional (27%). Esse resultado aponta para o fato de que os investidores subsequentes estão cada vez mais interessados em OS que estão atingindo o ponto de equilíbrio ou tornando-se auto-sustentáveis e que as VPO/SI consideram seu trabalho feito quando a OS não está apenas pronta para a saída, mas também pronta para o investimento, ou seja, atraente para investidores subsequentes.

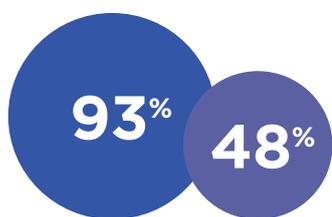
**Figura 40:** Importância relativa das três dimensões de prontidão de saída da OS ( $n=62$  média ponderada)



<sup>112</sup> Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

- A prontidão não é alcançada ou apenas parcialmente alcançada e a VPO/SI considera que ainda pode agregar valor à OS. Nesse caso, o processo da estratégia de saída precisa voltar à etapa 2: a VPO/SI e a OS precisam desenvolver um novo plano de saída.
- A prontidão não é alcançada e a VPO/SI não pode agregar mais valor à OS. Nesse caso, a VPO/SI precisa aceitar a falha e deixar ir, enquanto tenta minimizar a perda de impacto social.

**Figura 41:** Importância relativa das duas dimensões de prontidão de saída da VPO/SI (n=60 múltipla escolha)



**Retorno social alcançável**

**Retorno financeiro alcançável**

Quase todas as VPO/SI (93%) consideram o retorno da sociedade crucial para determinar a obtenção da prontidão de saída, enquanto menos da metade das VPO/SI pesquisadas consideram a prontidão sendo alcançada, pelo lado da VPO/SI, se as metas de retorno financeiro tiverem sido atingidas.

Construir um bom relacionamento com a OS durante o processo de avaliação é crucial para o sucesso da fase de investimento. Os relacionamentos mais bem-sucedidos serão os baseados em confiança e respeito mútuos, e não em documentos legais e no medo de retenção de fundos. Para alcançar a inovação social, a VPO/SI deve permitir um elemento de risco, dando à OS “permissão para falhar”, enquanto tenta mitigar os riscos de falha. Ao reconhecer e aceitar essa condição, a VPO/SI pode atuar para apoiar a OS e ajudá-la a não falhar<sup>113</sup>.

Quando as coisas dão errado, a primeira reação da VPO/SI deve ser “Como podemos ajudar?”, em vez de “Devemos parar o financiamento?” Ou “De quem é a culpa?”. No entanto, VPO/SI devem evitar a tentação de tentar resolver problemas simplesmente disponibilizando mais fundos - essa abordagem pode realmente exacerbar os problemas em alguns casos. Às vezes, a forma mais apropriada de ação pode ser alavancar seu *network*, fornecer inteligência de mercado específica à OS ou até mesmo apenas oferecer suporte moral.

O envolvimento aberto com a OS é o melhor meio possível para obter visibilidade precoce dos problemas. Um envolvimento aberto pode ser mantido de várias maneiras:

Para evitar possíveis mal-entendidos quando surgem problemas, é essencial estabelecer antecipadamente um processo para lidar com o baixo desempenho. Isso deve fazer parte de uma cultura ou ambiente geral em que a abertura e a honestidade são recompensadas - para que a OS se reporte à VPO/SI como rotina, mesmo quando os resultados não corresponderem às expectativas. O estabelecimento de um ambiente que forneça visibilidade antecipada dos problemas também permitirá a identificação precoce de medidas corretivas.



**FORMAS DE MANTER UM ENVOLVIMENTO ABERTO COM A OS**

- Representação no conselho ou posição de observador (consulte a seção 4.5.2.1).
- Reuniões de progresso regulares (por exemplo, mensais ou trimestrais) com a gerência e a equipe da OS.
- Relatórios regulares de desempenho financeiro e social.

Qualquer solução potencial que envolva financiamento adicional deve ser tratada como uma nova decisão de investimento - o que significa que o processo de avaliação

113 Hehenberger L., e Boiardi, P., (2014), “Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment”, EVPA.

de investimento da VPO/SI é aplicado da maneira usual. Deve ficar absolutamente claro para o comitê de investimento que o perfil de risco/retorno desse investimento (em termos sociais e financeiros) corresponde aos critérios regulares da VPO/SI. Possíveis co-financiadores podem ser incluídos nesse processo. É importante não deixar que a emoção atrapalhe o julgamento. O comprometimento pessoal com as organizações receptoras de financiamento e seus objetivos pode atrair fundos para estender financiamento adicional sem uma consideração completa dos méritos do negócio.

Nos casos mais graves, quando a situação se deteriora a tal ponto que é necessário financiamento adicional, mas

não pode ser justificado, os financiadores tomarão uma decisão para interromper o apoio financeiro. Nesses casos, a VPO/SI deve considerar se tem a responsabilidade de ajudar a encerrar a OS de forma responsável. Isso pode envolver a provisão de alguns fundos adicionais a curto prazo.

É importante reconhecer que a influência da VPO/SI depende em parte de quanto do financiamento da OS ela fornece. Pode ser capaz de influenciar outros financiadores com uma agenda semelhante (por exemplo, outros grantmakers - veja co-investimento, seção 3.4), mas outros financiadores, como agências governamentais, podem ter objetivos conflitantes.



#### ASPECTOS A CONSIDERAR QUANDO GERENCIANDO O PORTFOLIO

- **Investimentos emblemáticos:** como a VP é uma prática emergente, a seleção de investimentos em OS bem reconhecidas e respeitáveis pode ser uma maneira valiosa de construir credibilidade no setor e fornecer alavancagem para atividades de investimento futuras. Essa será uma estratégia particularmente útil para novos fundos que estão começando a construir um histórico.
- **Alavancagem:** aprimorará a missão da VPO/SI como um todo, bem como as perspectivas de OS de portfólio individuais, quando forem feitos investimentos em organizações que se complementam em vez de competir entre si. Essa abordagem cria a possibilidade de alavancar conhecimento e experiência. Essas oportunidades de alavancagem entre OS devem ser buscadas ativamente - elas devem ser identificadas e documentadas durante o processo de avaliação do investimento.
- **Competição por recursos:** inevitavelmente, as OS do portfólio competirão por recursos - tanto de financiamento quanto de suporte - dentro da VPO/SI. Um bom gerenciamento de contas pode ajudar a minimizar os problemas que surgirem.
- **Facilitação:** os gerentes de portfólio devem ser incentivados a criar links entre OS de portfólio que tenham a mesma base de clientes, por exemplo, ou que compartilhem os mesmos fornecedores. Reuniões regulares com todas as organizações do portfólio, ou um subconjunto relevante, permitirão a troca de experiências.
- **Feedback da OS:** além da comunicação de rotina, as VPO/SI com um portfólio de organizações receptoras de investimento podem solicitar feedback independente sobre a eficácia percebida do modelo de investimento e das práticas de gerenciamento de portfólio, por exemplo o valor para a OS dos processos de avaliação de investimento, processos de relatório e agregação de valor não financeiro. O retorno do Euro investido no tempo investido na avaliação de investimentos também pode ser medido. Também é possível comparar isso com outras VPO/SI. Isso forneceu lições valiosas para alguns fundos europeus<sup>114</sup>. A EVPA e a AVPN estão planejando lançar um projeto para avaliar o valor do suporte da VPO/SI para suas organizações receptoras de investimento.
- **Eficiência de custo da VPO / SI:** é vital rastrear se a VPO/SI usa seus recursos com eficiência. Essa é uma área extremamente importante a ser rastreada, pois as VPO/SI precisam se reportar aos seus financiadores/investidores. À medida que as VPO/SI amadurecem e precisam ampliar suas bases de investidores/financiadores para além dos fundadores e financiadores ini-

→

<sup>114</sup> Uma Fundação encomendou feedback independente de suas organizações receptoras de concessões através de uma pesquisa quantitativa, realizada pelo Center for Effective Philanthropy, em Boston. Uma avaliação independente das empresas do portfólio da Inspiring Scotland foi realizada por Noah Isserman.

ciais, a mensuração da eficiência de custos se torna cada vez mais importante. É valioso para as VPO/SI começarem a pensar sobre o que rastrear e como relatar isso desde o início da jornada.

- **Mensuração de impacto do VPO / SI**<sup>115</sup>. Para uma VPO/SI, não basta considerar apenas o impacto alcançado pela OS, também é importante avaliar o impac-

to do trabalho da VPO/SI na OS. Recomenda-se que as VP/SIs usem estudos independentes para avaliar o valor que elas fornecem às suas OS, pois questionar diretamente as organizações receptoras de investimento pode ser uma questão delicada, nem sempre fornecendo respostas verdadeiras.

### 4.5.3 Gestão de investimentos no nível VPO/SI

Uma VPO/SI que está amadurecendo terá um número de OS em seu portfólio, todas as quais estarão - ou deveriam estar - operando dentro da área de foco da VPO/SI. As VPO/SI ativas por vários anos precisarão reconhecer uma maior necessidade de gerenciamento de portfólio, em vez de apenas o gerenciamento individual de organizações receptoras de investimento, gerenciando mais delas em portfólios maiores.

Ao gerenciar o portfólio, alguns aspectos devem ser levados em consideração:

de uma VPO/SI. Portanto, haverá um momento em que a relação entre OS e VPO/SI terminará. Essa separação é chamada “saída”. A ‘saída’ é o fim do relacionamento entre a VPO/SI e uma organização receptora de investimento ou após um tempo predefinido, quando a VPO/SI não pode mais agregar valor, ou quando os objetivos de investimento foram alcançados.

No momento da saída, a VPO/SI determina como sair (modo de saída) e para quem sair (investidores subsequentes), equilibrando o retorno financeiro e social. A execução da estratégia de saída determina o fim do relacionamento financeiro da VPO/SI com a OS e, portanto, coincide com a última etapa do processo de investimento.

## 4.6 SAÍDA<sup>116</sup>

Na maioria dos casos, o horizonte de financiamento de uma OS será mais longo que o horizonte de investimento

Como a estratégia de saída é executada depende de:



### ELEMENTOS QUE INFLUENCIAM A EXECUÇÃO DA ESTRATÉGIA DE SAÍDA

- **O tipo de instrumento financeiro usado** - haja vista que alguns instrumentos têm duração fixa (por exemplo, grant) e o apoio é retirado quando a data de saída é atingida, enquanto outros instrumentos são mais flexíveis (por exemplo, equity).
- **O contexto** - uma vez que em diferentes países o processo de saída é implementado de maneira diferente, de acordo com as possibilidades de uma organização receptora de investimento encontrar novas fontes de financiamento.
- **O estágio de desenvolvimento da OS** - uma vez que diferentes estágios de desenvolvimento exigem diferentes modos de saída (veja tabela abaixo).



115 Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P., (2015), “A practical guide to measuring and managing impact - Second Edition”, EVPA.  
 116 Esta seção foi desenvolvida com base no Relatório EVPA sobre estratégias de saída: Boiardi, P., e Hehenberger, L., (2014), “A practical guide to planning and executing an impactful exit”, EVPA.

Instrumento financeiro	Grant	Dívida	Equity
Modo de saída	Encontrar apoio correspondente (busca por grant subsequente)	Encontrar apoio correspondente (busca por grant subsequente)	
	Criação de <i>endowment</i> para a organização receptora de investimentos		
	Busca por empréstimo subsequente	Busca por empréstimo subsequente	
			Recompra, venda ou entrega de <i>equity Stake</i>
			Venda estratégica ou fusão da OS com um parceiro industrial
			OPI sem fins lucrativos
	Deixar ir (auto sustentabilidade)	Deixar ir (auto sustentabilidade)	Deixar ir (auto sustentabilidade)
			Não vender <i>equity</i> → Permanecer no conselho
	<i>Franchise</i>	<i>Franchise</i>	<i>Franchise</i>

#### Em termos de para quem sair, existem três opções:

- Encontrar um novo investidor que possa apoiar melhor a organização receptora de investimento, tanto em termos de apoio financeiro quanto não financeiro, como:
  - Financiador público
  - Um *grantmaker* tradicional
  - Um investidor comercial/tradicional
  - Um parceiro industrial
- Outra VPO/SI
- OPI da bolsa de valores
- A OS tornou-se auto-sustentável e pode continuar por conta própria, sem suporte adicional.
- A organização receptora de investimento não está performando e precisa encerrar suas operações. Este é um caso de falha e, portanto, o investimento não é encerrado para nenhuma entidade específica.

Para quem sair	Oportunidades	Riscos
<b>Financiador público</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidade financeira</li> <li>• Pode replicar o modelo a nível nacional</li> <li>• Possibilidade de influenciar políticas</li> <li>• Missão mais ampla/atenção ao bem-estar público</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incapaz de sustentar resiliência financeira a longo prazo</li> <li>• Pode não estar comprometido</li> <li>• Abordagem de curto prazo, dependendo de mandatos eleitorais</li> <li>• Leva muito tempo para construir relacionamentos</li> </ul>
<b>Fundação de Grantmaking</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidade financeira, Conhecimento do setor social</li> <li>• Capacidade de alcançar impacto coletivo/sistêmico</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pode ser menos capaz de suportar a resiliência financeira de longo prazo</li> <li>• Pode não estar comprometido</li> <li>• Missão estreita</li> </ul>
<b>Um investidor comercial/tradicional</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apoio ao modelo financeiro, Capacidade Financeira</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menos foco no impacto social</li> </ul>
<b>Parceiros industriais</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gera emprego e clientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pode ter pouco conhecimento de impacto social</li> <li>• Pode estar menos inclinado a aumentar a capacidade da OS</li> </ul>
<b>Outra VPO/SI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Altamente engajada, Capacidade financeira de escalonamento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risco de desalinhamento de objetivos (no caso de investidor adicional)</li> </ul>
<b>OPI da bolsa de valores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Potencial para mobilizar (grande quantidade de capital privado para o bem público)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ainda em desenvolvimento/poucas experiências até então</li> </ul>
<b>Deixar a OS continuar por si própria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Auto-sustentável/independente</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não totalmente preparado</li> </ul>
<b>Sem opções de saída</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Continuação do financiamento por outra rodada, esperando que as opções se concretizem ou que a organização receptora de investimentos se torne auto-sustentável</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Não pode continuar para sempre</li> </ul>

Qualquer que seja a escolha de para quem sair, a decisão precisa ser guiada pelo **objetivo de manter a missão social da OS**, a menos que tenha sido demonstrado que a intervenção da OS não gera retorno social suficiente para justificar sua existência.

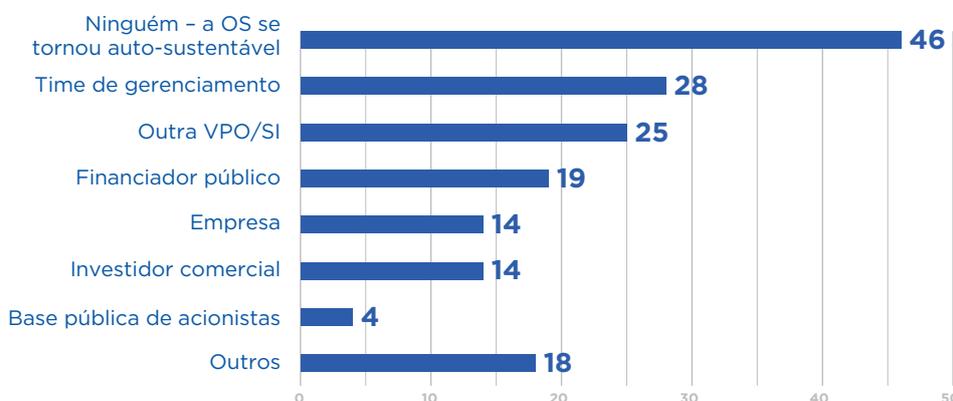
A avaliação do **'encaixe' de novos investidores em potencial** - incluindo se eles compartilham a mesma posição na missão social, seu retorno financeiro antecipado, o desejo de influência e o nível de engajamento no investimento - é um exercício importante para permitir que o impacto social seja mantido após a saída.

A VPO/SI e a OS devem discutir quanta responsabilidade é colocada sobre o investidor no sentido de ajudar a organização receptora de investimento a encontrar financiamento subsequente, em comparação com a responsabilidade da equipe empreendedora. Além disso, a VPO/SI precisa avaliar se a missão social da organização receptora de investimento pode criar valor tangível (*lock-in* da missão), de modo que o investidor subsequente seja desestimulado de interromper a missão social da organização receptora de investimento.



**INDÚSTRIA VP/SI PELOS NÚMEROS: DA PESQUISA EVPA 2013/2014<sup>117</sup>**

**Figura 42:** Para quem as VPO/SI saíram (no ano fiscal de 2013)? (n=57, múltipla escolha, números em %)



Quase metade das VPO/SI (46%) saiu de OS que eram auto-sustentáveis, enquanto 28% saíram para a equipe de administração OS. Esses resultados são encorajadores, pois a VP/SI trabalha para construir organizações mais fortes, capazes de se tornarem auto-sustentáveis e escaláveis. Um quarto dos investimentos realizados foram repassados para outra VPO/SI, enquanto quase um

quinto foi assumido por um financiador público. Investidores corporativos e comerciais são uma opção futura para se sair, cada um representando 14% das saídas. Apenas 4% dos investimentos foram cedidos para uma base pública de acionistas, apontando muito potencial inexplorado nessa opção de saída.

117 **Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A.,** (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

**Figura 43:** Como as VPO/SI se retiraram de seus investimentos (no ano fiscal de 2013)? ( $n=61$ , múltipla escolha, números em %)



O modo de saída depende do instrumento financeiro usado pela VPO/SI. No caso de um investimento financiado por um grant, a saída é a descontinuação do grant, enquanto que, para investimentos de impacto social, a saída pode envolver o pagamento de um empréstimo ou a alienação de uma *equity stake*.

De qualquer forma, 41% dos investimentos foram realizados por meio do pagamento de dívidas e 25% por recompra, venda ou transferência de *equity stake*. As vendas estratégicas representaram 15% do total de saídas e a criação de endowment para a organização receptora de investimento representou 10% do total de saídas.

## 4.7 AVALIAÇÃO E ACOMPANHAMENTO PÓS-SAÍDA

### 4.7.1 Avaliação

Após a saída, também haverá uma avaliação do investimento (grau de realização dos objetivos e aprendizados do investidor e da organização receptora de investimento do processo) e, potencialmente, um acompanhamento pós-investimento.

A VPO / SI avalia o sucesso do projeto após a saída em termos de retorno financeiro e retorno social e a OS determina o quão bem ela alcançou seus objetivos nas três dimensões de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional. É importante ressaltar que a VPO / SI também deve avaliar quão bem conseguiu apoiar a OS para alcançar seus objetivos.

Em termos de retorno social, uma VPO/SI deve ter como objetivo mensurar os resultados do investimento em relação aos objetivos iniciais. Os resultados devem ser verificados, para que as informações resultantes possam ser usadas pela própria VPO/SI para avaliar seu sucesso como investidor de “alto envolvimento” e tirar aprendizados para investimentos futuros. Isso também será usado para informar os doadores e investidores sobre o “retor-

no social” de seus investimentos. O impacto da própria OS também pode ser um argumento de venda ao “passar o bastão” para futuros investidores de impacto social.

Para entender o valor do apoio não financeiro que fornece, a VPO/SI deve mensurar como a organização receptora de investimento percebe o valor do apoio não financeiro que recebeu periodicamente, ou, pelo menos, ao final do período de investimento. Idealmente, essa avaliação é feita por meio de uma pesquisa realizada por um terceiro externo e independente. Também recomendamos que a VPO/SI faça uma avaliação de quão bem a OS alcançou os objetivos definidos no início do investimento - embora seja difícil especificar a atribuição do suporte da VPO/SI a essas realizações (ou a falta dele). Os aprendizados da avaliação final de impacto informarão os futuros ciclos de apoio não financeiro, pois geram lições aprendidas sobre que tipo de apoio as organizações receptoras de investimento mais valorizam. Com dados suficientes, a VPO/SI deve ser capaz de discernir padrões, mostrando quais tipos de apoio não financeiro oferecido, bem como por quem e como, estão gerando os melhores resultados para o desenvolvimento das OS<sup>118</sup>.

### 4.7.2 Atividades de acompanhamento

O acompanhamento se refere a todas as atividades que a VPO/SI realiza para manter um vínculo com a OS após

sua saída (oferecendo apoio não financeiro adicional, *networking* etc.), para manter contato com a OS com o objetivo de ambos monitorarem e apoiarem a consecução dos objetivos de impacto social após a saída. Monitoramento e apoio pós-saída podem ser outra maneira de tentar reduzir o risco de desvio da missão e verificar

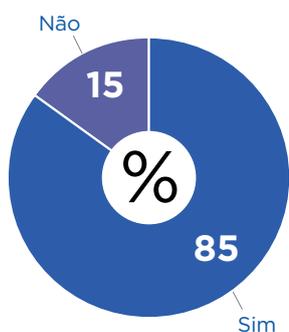
se o investidor subsequente continua a missão/impacto social original/pretido.

As atividades de acompanhamento são opcionais e a extensão em que são executadas depende da estratégia da VPO/SI e da disposição e incentivos da OS em manter contato.



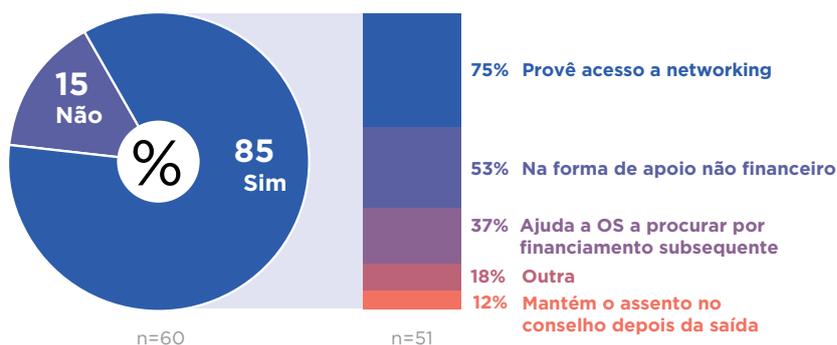
**INDÚSTRIA VP/SI PELOS NÚMEROS: DA PESQUISA EVPA 2013/2014<sup>119</sup>**

**Figura 44:** % de VPO/SI que mantém contato com suas antigas organizações receptoras de investimento (ano fiscal 2013) (n=60)



A grande maioria (85%) das VPO/SI que mantêm contato com a entidade financiada anteriormente, declararam que lhes dão acesso às redes, 53% continuam fornecendo apoio não financeiro e 37% os ajudam a buscar financiamento de acompanhamento.

**Figura 45:** Formas por meio das quais VPO/SI mantêm contato com as OS pós-saída (ano fiscal 2013)



**ESTUDO DE CASO: PHITRUST PARTENAIRES - ALTER-ECO**

O Phitrust Partenaires é um fundo de investimento de impacto social dedicado a fornecer suporte híbrido a negócios economicamente viáveis e com fins lucrativos

em setores que promovem impacto social positivo e desenvolvimento sustentável na Europa e no mundo.

Em 2006, o Phitrust se envolveu com a Alter-Eco por meio de um investimento *pure equity* de € 528.000 (€ 442.000 em 2006, com 5,6% de participação e €

119 Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A., (2014), "European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey", EVPA.

86.000 em 2009, com um adicional de 1,8% de participação), com um membro do Comitê de Investimentos da Phitrust participando ativamente - e de fato presidindo, durante o processo de saída - do conselho executivo da empresa. A Alter-Eco é uma empresa que importa uma variedade de produtos de pequenos produtores, pagando-lhes taxas acima do mercado pelo seu trabalho, incluindo 30 a 50% adiantado, e distribuindo seus produtos através de grandes varejistas em países de-

envolvidos. Os produtos são embalados por uma marca bem conhecida, integrada à economia de mercado e reconhecida por seus produtos de alta qualidade e comércio justo.

A tabela abaixo fornece uma visão geral das cinco etapas do processo de estratégia de saída aplicadas ao caso de saída da Phitrust Parceiros de sua organização receptora de investimento, a Alter-Eco.

Estudo de caso: Phitrust Partenaires – Alter-Eco <sup>120</sup>	
<b>Elementos do processo da estratégia de saída</b>	Caso Phitrust Partenaires – Alter-Eco
<b>ETAPA 1</b> <b>Principais considerações de saída</b>	<p>Dada a estratégia de investimento do Phitrust, as seguintes considerações sobre estratégia de saída foram identificadas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- O retorno social e o retorno financeiro são igualmente importantes para o Phitrust. Isso implica que a saída será considerada bem-sucedida quando ambas as metas de retorno social e financeiro forem atingidas. A prontidão de saída será mais frequentemente alcançada quando a organização receptora de investimento atingir seus objetivos em termos de impacto social, sustentabilidade financeira e resiliência organizacional.</li> <li>- O Phitrust prevê que as saídas do portfólio de <i>equity</i> ocorram em um momento acordado mutuamente entre o Comitê de Investimentos do Phitrust e a equipe de administração empresarial da OS. Ao usar dívida, o plano de saída é mantido flexível e o investimento é monitorado de perto durante todo o período para poder resolver rapidamente os problemas quando eles surgirem.</li> <li>- O Phitrust precisa gerenciar o processo de saída juntamente com os co-investidores, alinhar a estratégia de saída e o processo da estratégia de saída com eles e estar preparado para</li> </ul>
<b>ETAPA 2</b> <b>Desenvolvendo o plano de saída</b>	<p>O Phitrust começou a abordar a ideia de saída antes de qualquer investimento real na Alter-Eco, durante a fase de due diligence. O Phitrust queria garantir que a organização receptora de investimento entendesse que, embora a Phitrust tivesse um horizonte de investimento e mentoria de longo prazo, a saída permanecia certa. Quando o negócio estava sendo estruturado, o Phitrust trabalhou com o empresário da Alter-Eco para definir o plano de saída. Solicitou-se à OS que reportasse (anualmente ou a cada seis meses) critérios de impacto mensuráveis, diretamente relacionados à missão social da organização. As atividades da empresa foram vinculadas a resultados mensuráveis que levaram aos efeitos esperados a longo prazo, como mostra a figura:</p>

120 **Boiardi, P., e Hehenberger, L.,** (2014), “A practical guide to planning and executing an impactful exit”, EVPA.

	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Ideias, contribuição</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Melhorar a renda dos produtores de comércio justo e de alimentos orgânicos em países do Sul e do Norte</li> </ul> </li> <li><b>Atividades</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Financiar compras diretamente de cooperativas de produtores</li> <li>Apoiar e monitorar cooperativas</li> <li>Desenvolver e comercializar uma gama de produtos com a marca Alter-Eco em supermercados na Europa Ocidental e América do Norte</li> </ul> </li> <li><b>Resultado</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Garantir renda regular aos produtores a preços acima do mercado</li> <li>Desenvolvimento de atividades para transformar produtos em países em desenvolvimento</li> <li>Reestruturar cooperativas para garantir sua sustentabilidade</li> </ul> </li> <li><b>Efeitos de longo prazo</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Redução da pobreza nas áreas rurais</li> <li>Preservação do modelo familiar agrícola</li> <li>Sensibilização para o consumo socialmente responsável</li> </ul> </li> </ul> <p>O plano de saída foi revisado regularmente com a equipe de gestão da Alter-Eco, de forma formal e informal.</p>
<p><b>ETAPA 3</b> <b>Determinando a prontidão de saída</b></p>	<p>O Relatório Anual de 2012 do Phitrust Partenaires indica que, embora a Alter-Eco cumprisse suas metas de vendas e expectativas de retorno social, o Phitrust sentiu que o crescimento financeiro e o desenvolvimento geral da empresa não estavam progredindo tão rapidamente quanto o esperado, em grande parte devido a ‘ventos contrários’ no mercado de comércio justo na França.</p> <p>Diante do fato de que vários investidores em <i>equity</i> da Alter-Eco estavam atingindo a maturidade dos fundos e logo precisariam vender suas ações, e dada a demanda estagnada por produtos de comércio justo na França, tornou-se cada vez mais claro em 2011 que novos investidores se faziam necessários para fornecer o capital necessário para abrir novos mercados para a empresa. Assim, teve início um processo de dois anos de discussões com potenciais investidores subsequentes (liderados pelo conselho executivo, presidido por um membro do Comitê de Investimentos do Phitrust). O Phitrust Partenaires decidiu que o contexto de mercado e a necessidade de um influxo de capital novo significavam que seu valor agregado à OS diminuía cada vez mais, e que uma saída estratégica para um investidor apropriado subsequente seria a decisão mais benéfica para ambos o Phitrust e a Alter-Eco.</p>
<p><b>ETAPA 4</b> <b>Executando a saída</b></p>	<p>No final de maio de 2013, após várias rodadas de negociações com potenciais investidores subsequentes, as ações do Phitrust (e, de fato, todas as ações da Alter-Eco) foram vendidas à Wessanen Distriborg, líder europeu na venda de produtos orgânicos. Aqueles que saíram sentiram fortemente que esse apoio adicional era necessário para permitir que a Alter-Eco continuasse se desenvolvendo em um mercado de comércio justo e alimentos orgânicos cada vez mais difícil. O comprador se ofereceu para manter o modelo de negócios existente (permitindo que pequenos produtores de países em desenvolvimento acessassem clientes da Europa Ocidental), além de fornecer acesso a outros mercados europeus, principalmente no norte da Europa.</p> <p>Para o Phitrust, era crucial que o investidor subsequente assegurasse o crescimento contínuo da empresa, tanto do ponto de vista financeiro quanto de impacto. Por esse motivo, priorizou a venda de suas ações para uma empresa que manteria o modelo de negócios existente, em vez de uma que teria priorizado uma estratégia financeira, mas potencialmente reorientado às atividades sociais da empresa para operações mais vantajosas comercialmente. Essa estratégia de saída foi um mandato claro do Comitê de Investimentos e foi a lente através da qual a Alter-Eco abordou cada potencial novo investidor.</p>

## ETAPA 5

### Acompanha- mento pós-in- vestimento

Ao avaliar a consecução de seu próprio impacto social e metas de retorno financeiro, o Phitrust pode considerar que o investimento foi bem-sucedido. O Phitrust saiu de uma empresa forte, importando de um grande número de produtores de alta qualidade, pagos acima das taxas de mercado. Do ponto de vista do retorno financeiro, o preço da transação retido foi o da avaliação de balanço da Alter Eco em 31 de dezembro de 2012.

Dimensões	Resultados
<b>Impacto Social</b>	Trabalhando com 42 pequenos agricultores na América do Sul e Central, África e Ásia Agricultores pagos 51% acima das taxas de mercado > 8.000 toneladas de CO2 compensadas anualmente
<b>Sustentabilidade financeira</b>	17,7 milhões de Euros em vendas anuais em 2012 (+ 84% desde 2005)
<b>Resiliência organizacional</b>	Preparado para continuar expandindo em novos mercados, sejam eles em outros países europeus ou internacionalmente



### PONTOS CHAVE E APRENDIZADOS

- **Fluxo de negócios** - é fundamental obter o volume e a qualidade certos de fluxo de negócios. Portanto, a maioria dos fundos adota uma abordagem proativa para identificar e interagir com as OS alvo, em vez de estabelecer um processo de inscrição aberto.
- **Triagem de negócios e due diligence** - Embora o processo preciso varie de organização para organização, a maioria emprega vários tipos de triagem. Os investimentos finais são geralmente feitos com base no plano de negócios da OS e correspondem entre (i) os objetivos de impacto social da OS e os objetivos de impacto social e retorno financeiro da VPO/SI, e (ii) as necessidades da OS e a oferta da VPO/SI em termos de apoio não financeiro.
- **Decisão de investimento e estruturação de negócios** - A VPO/SI deve optar por apoiar as OS que tenham alinhamento em termos de objetivos e que possam se beneficiar do apoio financeiro e não financeiro que a VPO/SI pode oferecer. A estruturação do negócio é uma fase de planejamento durante a qual a VPO/SI e a OS desenvolvem o plano de apoio não financeiro, o plano de saída e estabelecem os objetivos da OS em termos de impacto social e sua mensuração.
- **Gerenciamento de investimentos** - Durante a fase de investimento, a VPO/SI estará envolvida ativamente e continuamente com as organizações receptoras de investimento. Esse engajamento pode assumir várias formas, mas deve ser acordado anteriormente. A VPO/SI monitora o investimento por meio dos planos acordados na estruturação do negócio, toma ações corretivas se e onde necessárias, e avalia quando a prontidão de saída é alcançada.
- **Saída** - no momento da saída, a VPO/SI decidirá para quem sair e o modo de saída. Isso dependerá em grande parte do tipo de instrumento financeiro utilizado, do contexto e do estágio de desenvolvimento da OS. A VPO/SI é guiada em sua decisão pelo objetivo de manter o impacto social da OS, mesmo após a saída.

# PARTE 5.

## REFLEXÕES SOBRE A JORNADA ATÉ AGORA

*Alter-Eco © Phitrust*



## PARTE 5. REFLEXÕES SOBRE A JORNADA ATÉ AGORA

A *Venture Philanthropy* é uma adição relativamente nova ao kit de ferramentas da filantropia. Embora na Europa a indústria tenha pouco mais de dez anos, a abordagem de VP é hoje considerada uma das principais ferramentas da filantropia organizacional na Europa, com práticas próprias cada vez mais normalizadas e compartilhadas. As VPO/SI europeias conseguiram “dobrar” os modelos dos EUA para corresponder aos seus próprios contextos políticos e culturais, que vão desde os estados assistenciais da Europa Ocidental até os mercados emergentes na Europa Central e Oriental<sup>121</sup>, onde a abordagem está se espalhando.

Na primeira edição, em 2008, documentamos como a própria VP era uma inovação emergente dos mundos/mercados filantrópicos e de investimento, e os atores fundadores na Europa estavam inovando ao aplicar princípios de investimento às organizações receptoras de investimento, a fim de ajudá-las a dar um passo rumo à mudança em seu impacto. A natureza da inovação foi o desenvolvimento e teste de ferramentas e abordagens de VP em diferentes contextos econômicos, culturais e políticos em toda a Europa e também nos países em desenvolvimento. A segunda edição, em 2010, mostrou como a abordagem VP surgiu como uma maneira de enfrentar os desafios do setor social em um ambiente fortemente atingido pela redução dos orçamentos do governo, também devido à crise financeira, e como a VP ampliou o conjunto de instrumentos financeiros utilizados, catalisando um movimento de investimento de impacto social que complementou e se baseou no uso de concessões no movimento inicial da VP. Na edição de 2016, nos concentramos nos aprendizados de cinco anos de pesquisa da KC, fornecendo orientação para as organizações que queriam começar a investir usando a abordagem VP em relação ao que funciona e ao que não funciona, e ajudando

do a organização estabelecida a refinar sua abordagem para alcançar ainda mais impacto social.

Nesta edição, encerramos o ciclo com novos insights sobre como as VPO/SI adaptam seus instrumentos financeiros às necessidades das organizações receptoras de investimento, mostrando como o modelo de VP/SI chegou a uma cristalização.

### QUAIS SÃO OS PRÓXIMOS DESAFIOS PARA O SETOR?

Os fundos de investimento social estão começando a angariar fundos maiores do que antes, graças ao histórico positivo de seus primeiros fundos, mas também com o aumento do acesso ao financiamento institucional e público canalizado por fundos de fundos como a Big Society Capital no Reino Unido, e o Acelerador de Impacto Social do Fundo Europeu de Investimento (FEI). Fundos maiores permitirão que os gerentes de fundos de investimento de impacto social contratem mais pessoas e os paguem de forma mais competitiva, mas isso também significa que é mais provável que eles precisem mirar retornos financeiros mais altos. Essa pressão nos retornos financeiros pode forçar os gestores de fundos a assumir menos riscos e investir em empresas sociais mais maduras, deixando as entidades em estágio inicial subfinanciadas. Em particular, observamos uma falta de capital de investimento paciente suficiente disponível no setor para financiar o chamado “vale da morte”. É difícil para as OS - especialmente nos estágios iniciais de desenvolvimento - atrair financiamento apropriado para crescer e escalonar o impacto social. De fato, sem taxas de retorno ajustadas ao risco, é difícil conseguir os investimentos dos principais investidores e até de investido-

121 Para mais informações sobre o trabalho da EVPA no auxílio à construção de mercado na Europa Central e Oriental, veja: <https://evpa.eu.com/central-eastern-europe-cee/cee-task-force>.

res financeiros de primeiro impacto. Além disso, é difícil financiar modelos de negócios com altas necessidades de capital de giro sem um histórico. Devido à dificuldade de atrair tanto capital comercial quanto capital de investimento social de investidores de impacto de primeiro financiamento, as OS em estágio inicial enfrentam uma lacuna estratégica de financiamento que leva a uma falha potencial em seu crescimento<sup>122</sup>. É por isso que o financiamento híbrido está emergindo como um tópico, com novos veículos híbridos sendo configurados para acomodar diferentes perfis de impacto/risco financeiro/retorno dos investidores, enquanto alocam os recursos para as OS da maneira mais eficiente. O financiamento híbrido ainda está em sua infância, por isso são necessárias mais pesquisas e análises para avaliar se esse novo caminho VP/SI trará mais eficiência e eficácia ao mercado.

É claro que o ecossistema de impacto global precisa evoluir ainda mais para cobrir todos os estágios da evolução de organizações sem fins lucrativos e de empresas sociais auto-sustentáveis. Alguns países estão mais avançados que outros, mas, em geral, precisamos de incubadoras, investidores anjos e *grantmakers* em estágios iniciais, investidores de impacto social em estágios mais maduros e de crescimento, e empresas e financiadores públicos para fornecer mais investimentos com recursos pesados em escala de forma maciça. No final de 2016, o Grupo de Peritos da Comissão Europeia para o Empreendedorismo Social (GECES)<sup>123</sup> publicou um relatório que representa um pedido de ação para um Plano de Ação Europeu para a Economia Social e as Empresas Sociais. O relatório propõe uma série de recomendações para políticas em quatro áreas temáticas principais, uma delas sobre a ajuda às empresas sociais a acessar financiamento<sup>124</sup>. Complementarmente, a Comissão Europeia está ampliando seu foco no investimento social graças ao Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos

(FEIE)<sup>125</sup> lançado como um dos três pilares do Plano de Investimentos para a Europa - também conhecido como “o plano Juncker”<sup>126</sup>. O FEIE contribui para a conquista do impacto social através do reforço do Programa EaSI (Programa Europeu para o Emprego e Inovação Social)<sup>127</sup> e da criação de uma Janela de Impacto Social sob o FEIE Equity Product<sup>128</sup>, implementado pelo Fundo Europeu de Investimento a ser canalizado por intermediários financeiros do setor social. A Janela de Impacto Social do FEIE tem como alvo direto os intermediários financeiros do setor social vinculados a incubadoras e aceleradoras, “anjos de negócios”, bem como mecanismos de pagamento por resultado, visando empresas sociais e organizações do setor social que proporcionam impacto social<sup>129</sup>.

O papel da *Venture Philanthropy* no ecossistema de impacto social é permitir uma mudança de passo em direção à obtenção de impacto sistêmico, levando soluções e organizações a um nível mais sustentável e escalável. Em essência, ao aplicar o modelo de VP, o financiador deve permitir que a organização receptora de investimento passe de um nível para o próximo (por exemplo, de *start-up* ao crescimento), tornando-se mais sustentável e escalável em sua trajetória para alcançar mudanças sistêmicas. A *Venture Philanthropy* pode, como tal, ser vista como uma abordagem aplicável por financiadores interessados em obter impacto social, estejam eles interessados em um retorno financeiro ou não.

Esperamos ansiosamente o próximo estágio de inovação e aprendizado em *Venture Philanthropy* e Investimento de Impacto Social para compartilhar esse aprendizado e contribuir para os debates globais emergentes sobre impacto e prática. Por fim, devemos permanecer humildes ao lembrarmos por que fazemos esse trabalho juntos: para melhorar o mundo em que vivemos.

122 Gianoncelli, A. e Boiardi, P. (2017), “Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance”, EVPA. pag. 72.

123 Para mais informações: [https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups_en)

124 Para acessar o relatório GECES (**Grupo de Expertos sobre Emprendimiento Social de la Comisión Europea**), (2016), “Social enterprises and the social economy going forward - A call for action”, Comisión Europea: [http://ec.europa.eu/growth/content/social-enterprises-and-social-economy-going-forward-0\\_en](http://ec.europa.eu/growth/content/social-enterprises-and-social-economy-going-forward-0_en)

125 Para mais informações: [http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi\\_en](http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi_en)

126 Para mais informações: [https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan\\_en](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en)

127 Para saber mais sobre o eixo dedicado ao empreendedorismo social do Programa Europeu para o Emprego e a Inovação Social: <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

128 Para mais informações: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/efsi/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/index.htm)

129 Para mais informações, veja o Webminário “EU Funding Update for VP/SI Practitioners: EFSI Social Impact” organizado pela EVPA em novembro de 2016: <https://evpa.eu.com/pages/eu-webinar-8-eu-funding-update-for-vp-si-practitioners-efsi-social-impact>.

# APÊNDICE

## FONTES

**Achleitner, A., Schönig, M., Heinecke, A., Noble, A., e Spiess-Knafl, W.**, (2011), “*Social impact investment Manual An Introduction for Social Entrepreneurs*”, Technische Universität München and Schwab Foundation for Social Entrepreneurship.

<http://schwabfound.weforum.org/content/social-investment-manual>

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

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/the-state-of-venture-philanthropy-and-social-investment-vp-si-in-europe-the-evpa-survey-2015-2016>

**Balbo, L., Hehenberger, L., Mortell, D., e Oostlander, P.**, (2010), “*Establishing a Venture Philanthropy Organisation in Europe: A Practical Guide*”, EVPA.

**Boiardi, P., e Hehenberger, L.**, (2015), “*A practical guide to adding value through non-financial support*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/adding-value-through-non-financial-support-a-practical-guide>

**Boiardi, P., e Hehenberger, L.**, (2014), “*A practical guide to planning and executing an impactful exit*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/planning-and-executing-an-impactful-exit-a-practical-guide>

**Buckland, L., Hehenberger, L., e Hay, M.**, (2013), “*The Growth of European Venture Philanthropy*”, Stanford Social Innovation Review.

[https://ssir.org/articles/entry/the\\_growth\\_of\\_european\\_venture\\_philanthropy](https://ssir.org/articles/entry/the_growth_of_european_venture_philanthropy)

**GECES (Commission Expert Group on Social Entrepreneurship)**, (2016), “*Social enterprises and the social economy going forward - A call for action*”, European Commission.

[http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item\\_id=9024](http://ec.europa.eu/growth/tools-databases/newsroom/cf/itemdetail.cfm?item_id=9024)

**Gianoncelli, A. e Boiardi, P.** (2017), “*Financing for Social Impact | The Key Role of Tailored Financing and Hybrid Finance*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/financing-for-social-impact>

**Damaschin-Țecu, R., e Etchart, N.**, (2016), “*Building the Social Investment Industry in Central and Eastern Europe | The Case of Romania*”, NESsT.

[https://issuu.com/nesster/docs/ro\\_bldg\\_social\\_investment\\_industry\\_](https://issuu.com/nesster/docs/ro_bldg_social_investment_industry_)

**Hehenberger, L., e Boiardi, P.**, (2015), “*Learning from failures in Venture Philanthropy and Social Investment*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/learning-from-failures-in-venture-philanthropy-and-social-investment-a-practical-guide>

**Hehenberger, L., Boiardi, P., e Gianoncelli, A.**, (2014), “*European Venture Philanthropy and Social Investment 2013/2014 - The EVPA Survey*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/evpa-survey-2013-2014-european-venture-philanthropy-and-social-investment>

**Hehenberger, L., e Harling, A-M.**, (2013), “*European Venture Philanthropy and Social Investment 2011/2012 - The EVPA Survey*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/evpa-yearly-survey-2011-2012-european-venture-philanthropy-and-social-investment>

**Hehenberger, L., Harling, A., e Scholten, P.,** (2015), “*A practical guide to measuring and managing impact – Second Edition*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/measuring-and-managing-impact-a-practical-guide>

**John, R.,** (2006), “*Venture Philanthropy: the evolution of high engagement philanthropy in Europe*,” Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Saïd Business School, University of Oxford.

[http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Skoll\\_Centre/Docs/Venture%20philanthropy%20in%20Europe.pdf](http://www.sbs.ox.ac.uk/sites/default/files/Skoll_Centre/Docs/Venture%20philanthropy%20in%20Europe.pdf)

**Letts, C., Ryan, W., e Grossman, A.,** (1997), “*Virtuous Capital: What Foundations Can Learn from Venture Capitalists*”, Harvard Business Review. [http://www.wheatridge.org/wp-content/uploads/2012/03/Virtuous\\_Capital\\_HB.pdf](http://www.wheatridge.org/wp-content/uploads/2012/03/Virtuous_Capital_HB.pdf)

**Metz Cummings, A., e Hehenberger, L.,** (2010), “*Strategies for Foundations: When, why and how to use Venture Philanthropy*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/strategies-for-foundations-when-why-and-how-to-use-venture-philanthropy>

**OECD netFWD,** (2014), “*Venture Philanthropy in Development: Dynamics, Challenges and Lessons in the Search for Greater Impact*”, OECD Development Centre.

<http://www.oecd.org/dev/Venture%20Philanthropy%20in%20Development-BAT-24022014-indd5%2011%20mars.pdf>

**Porter, M.E., e Kramer, M.R.,** (1999), “*Philanthropy’s New Agenda: Creating Value*”, Harvard Business Review. <https://hbr.org/1999/11philanthropys-new-agenda-creating-value>

**Proscio, T.,** (2014). “*Harvest Time for The Atlantic Philanthropies. 2012-2013: Decline and Rise*”, Center for Strategic Philanthropy and Civil Society. Stanford School of Public Policy. Duke University.

<http://www.atlanticphilanthropies.org/app/uploads/2015/09/Atlantic-Philanthropies-Harvest-Time-2012-2013.pdf>

**Spiess-Knafl, W., e Struwer, B.,** (2015), “*Social Investing Fundamentals of an impact-first investment strategy*”, Zeppelin University and Roots of Impact.

[http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2015/01/Social\\_Investing-An-Introduction-vfinal.pdf](http://www.roots-of-impact.org/wp-content/uploads/2015/01/Social_Investing-An-Introduction-vfinal.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. <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=15079&langId=en>

**Varga, E.,** (2015), “*Corporate social impact strategies – new paths for collaborative growth*”, EVPA.

<https://evpa.eu.com/knowledge-centre/publications/corporate-social-impact-strategies-new-paths-for-collaborative-growth>

**Vecchi, V., Casalini, F., Cusumano, N., e Brusoni, M.,** (2010), “*Oltre Venture: the first Italian impact investment fund*”, SDA Bocconi School of Management.

<http://www.sdabocconi.it/en/site/impact-investing-lab/materials-and-events/materials>

## WEBSITES

### Parte 1: Introdução

- <http://www.socialimpactinvestment.org/>
- <https://evpa.eu.com/membership/our-members>

### Parte 2: Questões chave para a Organização de Venture Philanthropy e o Investidor Social (VPO/SI)

- [https://en.wikipedia.org/wiki/Carried\\_interest](https://en.wikipedia.org/wiki/Carried_interest)
- [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/sia/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/sia/index.htm)
- <http://www.bridgesfundmanagement.com/our-team/>
- [http://www.phitrustactiveinvestors.com/data/Rapport\\_annuel\\_2014\\_version\\_finale.pdf](http://www.phitrustactiveinvestors.com/data/Rapport_annuel_2014_version_finale.pdf)
- <https://evpa.eu.com/policy/eu-funding>
- <http://www.bigsocietycapital.com/>
- <http://www.oltreventure.com/en/>

### Parte 3: A estratégia de investimento

- <http://www.theoryofchange.org>
- [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-14-696\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-696_en.htm)
- <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Measuring%20Impact%20WG%20paper%20FINAL.Pdf>

### Parte 5: Reflexões sobre a jornada até aqui

- [https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups\\_en](https://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises/expert-groups_en)
- [http://ec.europa.eu/growth/content/social-enterprises-and-social-economy-going-forward-O\\_en](http://ec.europa.eu/growth/content/social-enterprises-and-social-economy-going-forward-O_en)
- [http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi\\_en](http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/funding/efsi_en)
- [https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobsgrowth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan\\_en](https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobsgrowth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en)

- <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>
- [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/equity/efsi/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/equity/efsi/index.htm)
- <https://evpa.eu.com/pages/eu-webinar-8-eu-funding-update-for-vp-si-practitioners-efsi-social-impact>

### Glossário

- [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf)
- [https://en.wikipedia.org/wiki/Loan\\_guarantee](https://en.wikipedia.org/wiki/Loan_guarantee)
- <http://www.schwabfound.org>
- [http://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises\\_it](http://ec.europa.eu/growth/sectors/social-economy/enterprises_it)

### Lista de entrevistados (em ordem alfabética)

- Luciano Balbo, Fundador e Presidente, Oltre Venture.
- Emilie Goodall, Diretora de Projetos, Bridges Fund Management.
- Deirdre Mortell, CEO, Social Innovation Fund Ireland.
- Pieter Oostlander, Gerente de Fundos, SI2 fund.
- Chloé Tuot, Gerente de Investimento Social, antiga Phitrust.

# GLOSSÁRIO

## **Aceleradora (accelerator)**

Um programa por meio do qual uma organização apoia empresas sociais prontas para investimento, fornecendo suporte de desenvolvimento de negócios, mentoria, infraestrutura e acesso a *network* relevante, a fim de ajudá-las a crescer.

## **Atribuição (attribution)**

A atribuição leva em consideração quanto da mudança que foi observada é resultado das atividades da organização, e quanto é resultado de ações tomadas simultaneamente por outros (por exemplo, outras OS, governo).

## **Linha de base (baseline)**

A linha de base é a coleta inicial de dados que descreve o estado de desenvolvimento da OS quando a VPO/SI começa a investir nela. A linha de base serve como base para comparação com os dados adquiridos posteriormente sobre o desenvolvimento da OS.

## **Beneficiários (beneficiaries)**

As pessoas, comunidades, sociedade e ambiente mais amplos que uma OS procura alcançar por meio de suas atividades. Os beneficiários podem ser afetados positiva ou negativamente pelas atividades da OS.

## **Financiamento combinado (blended finance)**

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) define financiamento combinado como “o uso estratégico de financiamento do desenvolvimento e fundos filantrópicos para mobilizar fluxos de capital privado para mercados emergentes e de fronteira” (Fonte: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf))

## **Modelo de negócios (business model)**

Um modelo de negócios descreve a lógica de como uma organização cria, entrega e captura valor em contextos econômicos, sociais, culturais ou outros. O processo de construção de um modelo de negócios faz parte da estratégia de negócios. Na teoria e na prática, o termo mo-

delo de negócios é usado para uma ampla variedade de descrições informais e formais para representar os principais aspectos de um negócio, incluindo objetivo, processos de negócios, clientes-alvo, ofertas, estratégias, infraestrutura, estruturas organizacionais, abastecimento, práticas comerciais e processos e políticas operacionais, incluindo cultura.

## **Plano de negócios (business plan)**

Documento que descreve os objetivos e o modelo operacional de uma organização, e os recursos financeiros que serão utilizados para alcançá-los.

## **Co-investimento (também chamado co-financiamento) (Co-investment, co-investing, co-funding)**

Em *private equity*, co-investimento é a organização de uma rodada de financiamento ou investimento por outros financiadores ao lado de um fundo de *private equity*. Em *Venture Philanthropy*, co-investimento envolve a organização de um investimento em uma organização de propósito social (OS), por outros financiadores (por exemplo, *grantmakers* ou indivíduos) ao lado de uma organização de *Venture Philanthropy*.

## **Empréstimos conversíveis e Dívidas conversíveis (Convertible loans and Convertible debts)**

Empréstimos conversíveis e dívidas conversíveis são “duas circunstâncias diferentes nas quais o empréstimo pode ser convertido em *equity*”. Em ambos os casos, observamos “um empréstimo que precisa ser pago. No entanto, em uma circunstância, porque o credor está disposto a variar os termos do empréstimo a favor do mutuário, o mutuário 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*, porque o regulador do mutuário exige que o intermediário aumente seu capital ou mediante a 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 pode ser definido” (Varga e Hayday, 2016).

### Fluxo de negócios (*deal flow*)

O fluxo de negócios refere-se ao número e/ou taxa de novas propostas apresentadas ao investidor. Esse 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 “negócios” ou projetos em potencial a receberem concessões.

### Instrumentos de dívida (*debt instruments*)

Instrumentos de dívida são empréstimos que a VPO/SI pode fornecer à OS, cobrando juros a uma determinada taxa. Os juros cobrados podem variar de acordo com o perfil de risco da organização receptora de investimento e com a prioridade de titularização e pagamento do empréstimo (empréstimo sênior versus empréstimo subordinado).

### Due diligence

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

### Endowment

Uma doação de dinheiro ou propriedade a uma organização sem fins lucrativos, que usa a receita de investimento resultante para uma finalidade específica. “*Endowment*” também pode se referir ao total de ativos investíveis de uma instituição sem fins lucrativos, também conhecido como “principal” ou “corpus”, que deve ser usado para operações ou programas que sejam consistentes com os desejos do doador.

### Instrumentos de Equity (*equity instruments*)

Instrumentos de *equity* são contratos por meio dos quais uma VPO/SI fornece financiamento às OS e, em troca, adquire direitos de propriedade sobre partes dos negócios da OS. Isso pode ser apropriado quando a perspectiva de pagamento de um empréstimo for baixa ou inexistente. Se a OS for bem-sucedida, a participação acionária (*equity share*) mantém a possibilidade de retorno financeiro na forma de pagamento de dividendos. Além disso, permite a possibilidade de transferência de propriedade para outros financiadores no futuro.

### Saída (*Exit*)

O fim do relacionamento entre o investidor VP e a organização de propósito social (OS). 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 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 VPO/SI não pode mais agregar valor à organização receptora de investimento e deve encerrar o relacionamento de tal forma que o impacto social seja mantido ou amplificado, ou de forma que a potencial perda de impacto social seja minimizada.

### Instrumentos Financeiros (IFs) (*Financial instruments - IFs*)

Instrumentos financeiros são contratos envolvendo transferências monetárias por meio das quais, no campo VP/SI, organizações de *Venture Philanthropy* e investidores sociais apoiam financeiramente organizações de propósito social.

### Sustentabilidade financeira (*Financial sustainability*)

A sustentabilidade financeira de uma empresa social é o grau em que ela coleta receita 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 (*Foundation*)

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 constituídos separadamente. As fundações se concentram em áreas que vão de meio ambiente, serviços sociais, saúde e educação, a ciência, pesquisa, artes e cultura. Cada uma tem uma fonte de renda estabelecida e confiável, o que lhes permite planejar e realizar trabalhos por 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 *grantmaking* ou por programas operacionais. Fonte: [www.efc.be](http://www.efc.be)

**Fundo (*Fund*)**

Um fundo é um veículo criado para permitir o investimento conjunto de vários investidores e que geralmente é gerenciado por uma organização dedicada.

**Grantmaker**

Grantmakers incluem instituições, instituições de caridade públicas, fundações privadas e círculos de doação, que concedem ajuda monetária ou subsídios a organizações ou indivíduos. Geralmente conhecidos como “fundações” na Europa Continental, os *grantmakers* também incluem certos tipos de relações de confiança no Reino Unido.

**Grants**

As grants são um tipo de financiamento na forma de alocação em dinheiro que não estabelece direitos a reembolso/pagamento nem quaisquer outros retornos financeiros ou qualquer forma de direito de propriedade para o doador.

**Garantia (*Guarantee*)**

Uma garantia é a promessa de uma parte (o garantidor) (*guarantor*) em assumir a obrigação de dívida de um mutuário, caso esse seja inadimplente. Uma garantia pode ser limitada ou ilimitada, tornando o garantidor responsável apenas por uma parte ou por toda a dívida. No contexto VP, as garantias são um dos instrumentos financeiros disponíveis para as VPO/SI apoiarem as OS. A VPO/SI, nesse caso, não precisa fornecer dinheiro antecipadamente, mas abre o acesso ao financiamento bancário, assumindo parte ou todo o risco que o credor incorreria (Fonte: [https://en.wikipedia.org/wiki/Loan\\_guarantee](https://en.wikipedia.org/wiki/Loan_guarantee)).

**Parceria de alto envolvimento (*High-engagement partnership*)**

A criação de relacionamentos práticos entre o gerenciamento da organização apoiada e a organização VP/SI. Essa prática prevê que as VPO/SI assumam assento nos conselhos das organizações nas quais investem ou para as quais fornecem concessões, e/ou que se reúnam frequentemente com a gerência das organizações receptoras de investimento.

**Financiamento híbrido (*Hybrid finance*)**

Alocação de recursos financeiros para investimentos orientados para o impacto, combinando diferentes tipos de instrumentos financeiros e diferentes tipos de perfis

de risco/retorno/impacto de provedores de capital (Fonte: Gianoncelli, A. e Boiardi, P., 2017).

**Instrumentos financeiros híbridos (IFHs) (*Hybrid Financial Instruments - HFIs*)**

IFHs são contratos monetários que combinam características das instituições financeiras tradicionais (concessões, instrumentos de dívida e instrumentos de *equity*), a fim de alcançar o melhor alinhamento possível de risco e impacto/retorno financeiro para investimentos específicos.

**Mecanismo de financiamento híbrido (*Hybrid Financing Mechanism*)**

Esquemas de financiamento desenvolvidos para aumentar os recursos trazidos para investimentos orientados para o impacto, reduzindo o risco do capital tradicional (ou seja, varejo, comercial ou público) (Fonte: Gianoncelli, A. e Boiardi, P., 2017).

**Veículos de financiamento híbrido (*Hybrid Financing Vehicles*)**

Fundos desenvolvidos para fornecer financiamento às OS de maneira mais eficiente, satisfazendo diferentes perfis de risco/retorno/impacto dos investidores (Fonte: Gianoncelli, A. e Boiardi, P., 2017).

**Estrutura/natureza híbrida (*Hybrid structure/nature*)**

A estrutura híbrida da OS é uma combinação de uma entidade com fins lucrativos e de uma entidade sem fins lucrativos. A estrutura híbrida é uma maneira inovadora de abordar a questão do acesso ao financiamento. Ao estabelecer uma estrutura híbrida, a OS pode atrair concessões por meio da entidade sem fins lucrativos, e investimento social por meio da entidade com fins lucrativos, aumentando assim o conjunto de recursos disponíveis e canalizando-os de maneira mais eficaz (Fonte: Gianoncelli, A. e Boiardi, P., 2017).

**Investimento de impacto (II) (*Impact investing*)**

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

**Mensuração e gerenciamento de impacto (MI ou MGI) (*Impact measurement and management*)**

Mensurar e gerenciar o processo de criação de impacto social, a fim de maximizá-lo e otimizá-lo.

### **Incubadora (Incubator)**

Um programa por meio do qual uma organização apoia empresas sociais em estágio inicial, fornecendo suporte de desenvolvimento de negócios, mentoria, infraestrutura e acesso a *network* relevante, a fim de torná-las prontas para investimento.

### **Recursos internos (In-house resources)**

Recursos fornecidos dentro da própria organização de *Venture Philanthropy*, por meio de seus funcionários ou voluntários, em oposição a pessoas da rede maior de VPs, prestadores de serviços ou organizações de portfólio.

### **Indicadores (Indicators)**

Indicadores são ações ou condições específicas e mensuráveis que avaliam o progresso em direção aos produtos ou resultados. Os indicadores podem estar relacionados a quantidades diretas (por exemplo, número de horas de treinamento fornecidas) ou a aspectos qualitativos (por exemplo, níveis de confiança do beneficiário).

### **Investida (Investee)**

A organização de finalidade social que é o alvo da atividade de VPO/SI e o destinatário de apoio financeiro e não financeiro.

### **Investimento (Investment)**

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

### **Proposta de investimento (Investment proposal)**

A proposta de investimento é o documento preparado pela VPO/SI para apresentar um investimento potencial (incluindo natureza, objetivos e financiamento) ao comitê de investimentos.

### **Principais indicadores de desempenho (PIDs) (Key performance indicators - KPIs)**

Os principais indicadores de desempenho (PIDs) são uma métrica de negócios usada para avaliar até que ponto a organização alcançou uma meta e fatores cruciais para o sucesso de uma organização. Os PIDs diferem de organização para organização. PIDs comerciais podem ser a receita líquida, ou uma métrica de fidelidade do cliente, enquanto PIDs governamentais podem considerar as taxas de desemprego.

### **Investimento de longo prazo (Long-term investment)**

Um investimento de longo prazo é um investimento realizado por um período de cinco anos ou mais.

### **Financiamento mezanino (Mezzanine finance)**

O financiamento mezanino é um híbrido de financiamento por dívida e *equity*, geralmente usado para financiar o escalonamento de uma organização. Embora seja semelhante ao capital de dívida, normalmente é tratado como *equity* no balanço da organização. O financiamento mezanino envolve a provisão de um empréstimo de alto risco, cujo pagamento depende do sucesso financeiro da OS. Esse instrumento financeiro híbrido preenche a lacuna entre dívida e *equity*/grant através de algumas formas de participação nas receitas. Os exemplos incluem um empréstimo que é reembolsável apenas através de royalties com base em vendas futuras de um produto ou serviço; ou um contrato de compartilhamento de royalty que pode ser ativado quando um limite de rentabilidade acordado for atingido. Esses instrumentos financeiros híbridos podem oferecer um equilíbrio adequado entre risco e retorno (Balbo et al., 2016).

### **Investimento relacionado com a missão (IRM) (Mission-related investing - MRI)**

A dedicação de todo o portfólio de ativos e investimentos de uma fundação à sua missão social.

### **Apoio não financeiro (ANF) (Non-financial support - NFS)**

Os serviços de apoio/suporte que as VPO/SI oferecem às organizações receptoras de investimento (OS) para aumentar seu impacto social, resiliência organizacional e sustentabilidade financeira, ou seja, as três principais áreas de desenvolvimento da OS.

### **Resiliência organizacional (Organisational resilience)**

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

### **Apoio organizacional (também conhecido como Capacitação) (Organisational support aka Capacity building)**

Abordagem destinada a fortalecer 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.

**Produtos (Outputs)**

Os produtos e serviços tangíveis resultantes 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 “passado”, distinguindo as organizações com as quais o investidor está envolvido ativamente. Normalmente, no entanto, todas as organizações do portfólio são incluídas na maior rede do investidor.

**Gerente de portfólio (também chamado Gerente de investimento) (Portfolio manager aka Investment manager)**

Um gerente de portfólio tem a responsabilidade de acompanhar o desempenho e manter as comunicações com as várias organizações e/ou projetos do portfólio do investidor.

**Etapa pré-investimento (Pre-investment stage)**

A etapa 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 é utilizado o termo *due diligence*, que tem uma definição legal como medida de prudência. Em outras palavras, o investidor está avaliando se é provável que obtenha o que acha que está pagando.

**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.

**Contribuição pró-bono (Pro-bono contribution)**

Trabalho profissional realizado voluntariamente e sem pagamento. Diferentemente do voluntariado tradicional/não qualificado, é um serviço que utiliza as habilidades específicas dos profissionais para prestar serviços àqueles que não podem pagar por eles.

**Contribuidor pró-bono (Pro-bono contributor)**

Um profissional que fornece suporte especializado específico a uma organização sem o pagamento de uma taxa.

**Concessões recuperáveis (Recoverable grants)**

Concessões recuperáveis são concessões que podem ser devolvidas à VPO/SI, sob certos termos e condições previamente acordados pela VPO/SI e pela OS. As concessões recuperáveis são “projetadas para focar o destinatário na sustentabilidade e no risco reduzido de dependência de concessões”. (Varga e Hayday, 2016).

**Retorno de investimento (ROI) (também chamado Retorno social de investimento social (RSOI) (Return on Investment - ROI aka Social Return on Investment - SROI)**

O Retorno de investimento (ROI) é o lucro ou prejuízo resultante de um investimento, geralmente expresso como retorno percentual anual.

**Escalonamento (Scaling up)**

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

**Financiamento semente (Seed financing)**

O financiamento semente é o dinheiro usado para o investimento inicial em uma empresa iniciante, projeto, prova de conceito ou desenvolvimento inicial de produto.

**Investimento de curto prazo (Short-term investment)**

Um investimento de curto prazo é aquele realizado ao longo de um período de um ano a menos ou um investimento que vence em um ano ou menos.

**Empresa social (Social enterprise)**

Uma empresa social é uma 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 para alcançar objetivos sociais. É gerenciada de forma aberta e responsável e, em particular, envolve funcionários, consumidores e partes interessadas afetadas por suas atividades comerciais. A Comissão usa o termo “empresa social” para cobrir os seguintes tipos de negócios:

- Aqueles para quem o objetivo social ou objetivos de bem comum da sociedade são a razão da atividade comercial, geralmente na forma de um alto nível de inovação social.
- Aqueles em que os lucros são reinvestidos principalmente com o objetivo de atingir esse objetivo social.
- Aqueles em que o método de organização ou sistema de propriedade reflete a missão da empresa, usando princípios democráticos ou participativos ou focando na justiça social.

Não existe uma forma jurídica única para as empresas sociais.

(Fonte: Comissão Europeia [http://ec.europa.eu/ Growth / Sectors / Social-Economy / Companies\\_it](http://ec.europa.eu/Growth/Sectors/Social-Economy/Companies_it)).

### **Empreendedor social (Social entrepreneur)**

Um empreendedor social é definido pela Fundação Schwab como um líder ou visionário pragmático que:

- Atinge mudanças sociais sistêmicas e sustentáveis em larga escala por meio de uma nova invenção, uma abordagem diferente, uma aplicação mais rigorosa de tecnologias ou estratégias conhecidas ou uma combinação delas.
- Concentra-se principalmente 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 em resposta ao feedback.

(Fonte: <http://www.schwabfound.org>)

### **Social impact (Impacto social)**

A atribuição das atividades de uma organização a 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 (“peso morto”); (ii) a ação de outras pessoas (‘atribuição’); (iii) até que ponto o resultado da intervenção inicial provavelmente será reduzido ao longo do tempo (“desistência”); (iv) a extensão em que a situação original foi deslocada para outro lugar ou os resultados deslocaram outros possíveis resultados positivos (‘deslocamento’); e por consequências não intencionais (que podem ser negativas ou positivas).

### **Investimento Social (IS) (também chamado Financiamento social) (Social Investment - SI aka Social Finance)**

Investimento social é a provisão e uso de capital para gerar retornos sociais e financeiros. A abordagem de investimento social apresenta muitas sobreposições com as principais características da *Venture Philanthropy*, no entanto, investimento social significa investimento principalmente para gerar impacto social, mas com a expectativa de algum retorno financeiro (ou preservação de capital).

### **Contrato de impacto social (Social impact bond)**

Contratos baseados em resultados, estabelecidos entre governos/entidades públicas e investidores sociais, que permitem que governos federais e estaduais se associem a prestadores de serviços de alto desempenho usando investimento privado para desenvolver, coordenar ou expandir programas eficazes

(Fonte: Dear et al., 2016 Disponível aqui: <http://socialfinance.org/social-impactbonds-the-early-years/>).

### **Inovação social (Social innovation)**

As inovações sociais são novas ideias que atendem às necessidades sociais, criam relações sociais e formam novas colaborações. Essas inovações podem ser produtos, serviços ou modelos que atendem necessidades não atendidas de forma mais eficaz. O objetivo da Comissão Européia é incentivar a adoção pelo mercado de soluções inovadoras e estimular o emprego.

(Fonte: Comissão Europeia [http://ec.europa.eu/growth/ industry / innovation / policy / social\\_it](http://ec.europa.eu/growth/industry/innovation/policy/social_it)).

### **Intermediários de investimento social (Social investment intermediaries)**

Organizações que visam aumentar o espectro (*pool*) de recursos financeiros disponíveis para as OS atingirem e escalonarem seu impacto social, unindo a demanda e o lado da oferta do capital, canalizando fundos para as OS de maneira mais eficiente, e trazendo mais recursos para o campo VP/SI .

### **Organização de propósito social (OS) (Social Purpose Organisation - SPO)**

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) (*Socially responsible investing - SRI*)**

Também conhecido como investimento sustentável, socialmente consciente, “verde” ou ético. Esse termo define qualquer estratégia de investimento que busque retorno financeiro e bem social. Em seu uso mais amplo, o ISR se refere a práticas proativas, como investimento de impacto, *advocacy* de acionistas e investimento na comunidade. Os investimentos socialmente responsáveis incentivam práticas corporativas que promovem a administração ambiental, a proteção do consumidor, os direitos humanos e a diversidade. Eles também podem representar o ato de evitar o 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 membros de participarem do tráfico de escravos.

**Retorno social de investimento (RSI) (*Social Return on Investment - SROI*)**

O conceito de RSI, essencialmente uma análise de custo-benefício, é usado por instituições de caridade, doadores e organizações sem fins lucrativos para classificar os resultados de seus empreendimentos com evidências firmes de impacto e valor criado. A ideia de retorno social de investimento foi primeiramente adotada na década de 1990 por um fundo de risco dos EUA chamado REDF e, desde então, ganhou força.

**Setor social (*Social sector*)**

Setor social é um termo alternativo usado em referência ao setor sem fins lucrativos, setor não governamental, setor voluntário, setor independente ou terceiro setor.

**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 empoderar a população de baixa renda.

**Financiamento sob medida (*Tailored financing - TF*)**

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 apoiar uma organização de propósito social (OS), usando uma variedade de instrumentos financeiros disponíveis (concessões, dívida, *equity* e instrumentos financeiros híbridos). A escolha do(s) instrumento(s) financeiro(s) depende do perfil de risco/retorno/impacto da VPO/SI e das necessidades e recursos da OS.

**Teoria da Mudança (*Theory of Change - ToC*)**

A teoria da mudança define todos os componentes necessários para alcançar um determinado objetivo a longo prazo. Esse conjunto de componentes conectados é representado em um mapa conhecido como caminho de mudança ou estrutura de mudança, que é uma representação gráfica do processo de mudança.

***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 sob medida: usando uma variedade de instrumentos financeiros (incluindo concessões, dívida, *equity* e instrumentos financeiros híbridos) ajustados às necessidades da organização apoiada.
- Suporte organizacional: serviços de suporte de valor agregado que as VPO/SI oferecem às organizações receptoras de investimento (OS) para fortalecer a resiliência organizacional e a sustentabilidade financeira da OS, desenvolvendo habilidades ou melhorando estruturas e processos.
- Mensuração e gerenciamento de impacto: mensurar e gerenciar o processo de criação de impacto social, a fim de maximizá-lo e otimizá-lo.

**Organização de *Venture philanthropy*/ Investidor Social**

(*Venture Philanthropy Organisation/Social investor - VPO/SI e/ou VP/SI organisation*)

Uma organização que adota uma abordagem de *Venture philanthropy*/investimento social.

**Voluntário (*Volunteer*)**

Uma pessoa que voluntariamente se oferece para prestar um serviço voluntário e sem remuneração. Para os propósitos deste relatório, diferentemente dos apoiadores pro-bono e low-bono, os voluntários oferecem trabalho não qualificado.

## A ASSOCIAÇÃO EUROPEIA DE VENTURE PHILANTHROPY (EVPA)

Fundada em 2004, a EVPA trabalha para permitir que filantropos VP e investidores sociais maximizem o impacto social por meio de recursos, colaboração e experiência crescentes.

A filiação à EVPA abrange toda a gama de atividades de *Venture Philanthropy* investimento social e congrega fundos de *Venture Philanthropy*, investidores sociais, fundações 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 além.

A EVPA está comprometida em apoiar seus membros em seu trabalho, oferecendo oportunidades de networking e facilitando o aprendizado. Além disso, pretendemos fortalecer nosso papel como líderes de pensamento, a fim de construir uma compreensão mais profunda sobre o setor, promover o uso apropriado da *Venture Philanthropy* e do investimento social e inspirar diretrizes e regulamentações.

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

A EVPA é grata à Fondazione CRT pelo apoio de seu Centro de Conhecimento.



Traduzido por:

**Latimacto**

VENTURE PHILANTHROPY  
SOCIAL INVESTMENT  
SOCIAL ENTREPRENEURSHIP



ISBN 9789082494044