

# Projeto de Pesquisa – Iniciação científica

Nome do aluno: Gabriel Spinola Lopes da Cruz

Nome do orientador: Sérgio Giovanetti Lazzarini

Título: Contratos de Impacto Social: Analisando o Perfil dos Investidores de Impacto

Palavras-chave: *Social Impact Bonds*; Investimento de impacto; Investidor de Impacto; Contrato de impacto social; *Impact First*; *Financial First*; Finanças Sociais

## 1 – Descrição do Problema e Revisão de Literatura

O mercado de investimentos de impacto – que busca conciliar retorno financeiro com resultado socioambiental mensurável (Lazzarini et al., 2013) - demonstra estar em um crescimento acelerado. Em 2010, um relatório da J.P. Morgan que avaliou essa modalidade de investimentos, apresentou como resultados para os próximos 10 anos, uma estimativa de movimentação entre U\$400 bilhões a U\$1 trilhão, além de um lucro potencial entre U\$183 e U\$667 bilhões (J.P. Morgan, 2010). Esse movimento vai em linha com discussões na literatura de estratégia e organizações sobre como organizações e investidores podem buscar projetos que combinem retorno econômico e social (Barnett and Salomon, 2006; Margolis et al., 2007; Porter and Kramer, 2006)

Duas classificações abrangentes são utilizadas para classificar os investidores de impacto (Monitor Institute, 2009). No primeiro grupo estão os investidores *impact first*, que buscam otimizar o impacto social ou ambiental dos

projetos, mantendo o retorno financeiro em segundo plano, podendo até ser abdicado caso seja necessário para potencializar seu objetivo principal. O segundo grupo concentra os investidores *financial first*, que tem como propósito primário maximizar o retorno financeiro do projeto, ao mesmo tempo causando algum benefício social ou ambiental.

Há, todavia, mecanismos contratuais que tentam explicitamente monetizar resultados socioambientais e, assim, potencialmente agregar os dois tipos de investidores. Nesse contexto, surgiu o primeiro *social impact bond* (SIB), em 2010 no Reino Unido. O projeto envolveu oferecer suporte com moradia, combate ao abuso de substâncias e auxílio a empregabilidade dos infratores após sua liberação da cadeia. O pagamento é condicional à reincidência dos presos. No relatório de conclusão de contrato (Social Finance, 2017) o intermediário responsável por esse projeto, Social Finance declarou que, após avaliação independente, foi constatado uma diminuição em 9% da reincidência criminal de infratores com penas leves na cidade britânica de Peterborough. O pagamento integral do valor preestabelecido deve ser pago aos 13 diferentes investidores que financiaram essa nova modalidade de investimento.

O modelo dos SIBs, dessa forma, parece ser uma nova maneira de captar recursos para financiar investimentos de impacto. O modelo utiliza de mecanismos de pagamento variável já empregados em outros contratos de impacto, como no caso dos *pay-for-success*(PFS), que são contratos mais diretos entre governos e executores de serviço. Na formulação dos contratos são estabelecidas métricas sobre o impacto gerado pela ação do projeto, que desencadeiam os pagamentos ao serem atingidas. São, portanto, contratos de impacto social, buscando alinhar incentivos para a busca de metas e resultados sociais.

O aspecto inovador destes contratos é a de transferência de risco. Uma parte interessada, como um governo ou uma instituição privada, que deseja desenvolver um projeto de impacto pode utilizar essa ferramenta para se proteger de um insucesso do projeto. Os *outcome payers*, como são chamados, só realizarão o pagamento, caso houver, ao final dos contratos ou em prazos preestabelecidos no contrato. Quem financiará a realização dos projetos em um primeiro momento são os investidores (usualmente do setor privado). No caso

de ocorrer o fracasso, quem sofre o ônus e arca com as perdas parciais ou integrais do custo de capital do projeto são os investidores. Além do pagamento do principal do investimento no caso de um sucesso, os investidores ainda recebem uma compensação pelo risco do investimento, podendo assim obter bons retornos. Dessa forma, esses mecanismos podem ser vistos como uma forma de alinhar incentivos e riscos em contratos de serviços públicos e atrair mais atores privados para esses serviços. Sem contratos bem estabelecidos, os atores privados podem colocar foco excessivo em retorno em detrimento do impacto (Hart et al., 1997).

## **2 – Objetivo**

Esse estudo tem como objetivo entender melhor sobre os investidores de impacto e sua inserção nos contratos de impacto social. Busca-se entender melhor quem são os investidores que participam desses contratos e aprimorar melhor as classificações atuais que os dividem em grupos de acordo com sua orientação para retorno financeiro ou impacto, para melhor representar suas diferenças.

A segunda questão que a pesquisa busca compreender são quais fatores que podem explicar a atração de cada tipo de investidor pelos contratos. Aqui o interesse é esclarecer quais atributos são fundamentais para a decisão de investimento de cada classificação de investidores obtidas no primeiro objetivo. Por exemplo, deseja-se entender que tipos de atributos de contratos de impacto social acabam atraindo investidores com orientação mais voltada para o impacto e quais atraem os voltados ao lucro.

## **3 – Metodologia**

Para a análise serão utilizados os dados contidos na base de dados de contratos de impacto social (Lazzarini et al., 2017) construída pelo Insper Metricis, Núcleo de Medição para Investimentos de Impacto Socioambiental, que será atualizada e refinada ao longo desse estudo. Novos contratos e informações surgem constantemente, portanto a atualização contínua da base é essencial para a realização desta iniciação científica. A base concentra diversos dados

sobre os *social impact bonds* e outros investimentos de impacto como *pay-for-success*.

A base foi construída a partir de diversas fontes, como Social Finance, Instiglio, Government Performance Lab, entre outras. Envolve mais de 180 contratos em 41 países. Cerca de 12% dos contratos já foram concluídos, 41% estão em fase de desenho e 46% estão em andamento. Na base estão dispostas diversas informações sobre esses contratos, sendo as mais essenciais a serem utilizadas nesta pesquisa dados sobre quantidades investidas, taxas de retorno máximo e localidade onde o contrato está sendo executado.

Os investidores estão divididos em nove categorias, sendo elas as seguintes: 1-Instituições privadas de investimento (como fundos de *private equity* ou de *venture capital*); 2-Bancos; 3- Investidores individuais; 4-Fundos ou escritórios familiares; 5-Fundações, centros de caridade ou instituições sem fins lucrativos; 6-Fundos ou agências governamentais; 7-Instituições de desenvolvimento pertencentes a um governo ou de propriedade multilateral; 8-Corporações com fins lucrativos; 9-Outros.

Essas categorias serão usadas como uma base inicial para o estudo, mas serão expandidas e refinadas ao longo da pesquisa, afim de se adequar quanto aos resultados observados, com a intenção de se formar a melhor classificação possível. Com a definição final das classificações, será feita uma tabulação descritiva com o propósito de alcançar o primeiro objetivo da pesquisa, ou seja, descrever quais são os principais tipos de investidores e sua associação aos diversos tipos de contratos observados no mundo.

Para alcançar o segundo objetivo – examinar quais atributos contratuais atraem investidores com diferentes orientações para impacto social e retorno financeiro-, serão feitas análises de regressão múltipla com os atributos do contrato (tamanho do investimento, retorno financeiro esperado, localidade, população alvo do contrato), com o propósito de observar como estes são relacionados com os tipos de investidores encontrados no primeiro objetivo. Para tanto será desenvolvida uma metodologia para classificar os tipos de investidores em uma escala de acordo com a importância relativa que cada aspecto de desempenho – retorno financeiro ou impacto - tem para a escolha

de seu investimento. No primeiro extremo se encontra a importância do fator de impacto socioambiental gerado pelo contrato (*impact first*), caso por exemplo de fundações e bancos de desenvolvimento. Na outra extremidade será disposta a importância financeira do projeto (*financial first*), caso por exemplo de bancos comerciais e fundos tradicionais participando nesses contratos. Será proposta uma escala, que deve ser validada com especialistas do setor. Nesse processo, será feita um maior refinamento das categorias de investidores de base. Por exemplo, na categoria 1 (fundos de investimento), é possível classificar os atores mais tradicionais buscando lucro e fundos com mandato explícito de impacto associado a lucro (caso dos fundos Bridges Ventures, na Inglaterra e Estados Unidos, e Vox, no Brasil).

Para ilustrar os resultados obtidos, serão descritos alguns casos de contrato de impacto social, com diferentes tipos de investidores e características. Essas informações serão buscadas por meio de pesquisas em fontes secundárias (artigos e sites), além de entrevistas com alguns investidores de impacto.

#### **4 – Resultados Esperados**

Sendo os contratos de impacto social um instrumento de origem recente, tendo poucos dos contratos atingido suas datas de conclusão, ainda não foram realizadas muitas pesquisas acadêmicas a respeito do assunto. Sendo assim esse estudo busca trazer resultados uteis a analistas e estudiosos que buscam compreender melhor essa modalidade de contratos através do melhor entendimento do comportamento e diferenciação dos diversos tipos de investidores de impacto.

Já o modelo que classifica os investidores de impacto de acordo com a relevância dos fatores socioambientais e financeiros na tomada de decisões de investimentos pode ser utilizado por analistas que desejem identificar quais são as combinações de atributos presentes em um contrato que serão mais atraentes para certo investidor. A partir das análises dos dados, espera-se indicar quais os atributos dos contratos que atraem mais investidores com foco em retorno versus investidores com mais foco em impacto, ou até mesmo um misto dessas duas

categorias. Esse resultado é importante para aumentar a compreensão sobre como atuam os investidores em contratos de impacto social e como esses contratos podem ser melhor desenhados para atrair atores que contribuam com a sua efetiva implantação.

## 5 – Referências Bibliográficas

BARNETT, M. L.; SALOMON, R. M. Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship Between Social Responsibility And Financial Performance. **Strategic Management Journal**, 1122(September): 1101–1122, 2006.

HART, O. D.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. The proper scope of government: theory and an application to prisons. **Quarterly Journal of Economics**. 1997.

J.P.Morgan. **Impact Investments: An emerging asset class Rockefeller Foundation**.

[https://www.jpmorganchase.com/corporate/socialfinance/document/impact\\_investments\\_nov2010.pdf](https://www.jpmorganchase.com/corporate/socialfinance/document/impact_investments_nov2010.pdf) . 2010.

LAZZARINI, S. G.; ROTONDARO, A.; CABRAL, S.; PONGELUPPE, L.; SCHMITHAUSEN, E.; PEREIRA, T. C.; BECKMANN, T. K. G. **Contracting for Socio-Environmental Outcomes throughout the World: A Database** Insper Metricis, IILA, and ICE. São Paulo. 2017.

MARGOLIS, J. D.; ELFENBEIN, H. A.; WALSH, J. P. **Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance**. Working Paper. 2007.

Monitor Institute. **Investing for Social and Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry**. [http://monitorinstitute.com/downloads/what-we-think/impact-investing/Impact\\_Investing\\_Exec\\_Summary.pdf](http://monitorinstitute.com/downloads/what-we-think/impact-investing/Impact_Investing_Exec_Summary.pdf) . 2009.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Strategy and Society, The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. **Harvard Business Review**, 84(12): 78–92, 2006.

Social Finance. **World's 1st Social Impact Bond shown to cut reoffending and to make impact investors a return**. <http://www.socialfinance.org.uk/wp-content/uploads/2017/07/Final-press-release-PB-July-2017.pdf> . 2017.

LAZZARINI, S. G.; PONGELUPPE, L.; YOONG, P. S.; ITO, N. C. **Guia para Avaliação de Impacto Socioambiental para Utilização em Investimentos de Impacto**. Insper Metricis. Terceira Revisão. 2013.

**6 – Cronograma de atividades (Período: Janeiro de 2017 a Dezembro de 2017)**

Atividades	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Revisão de literatura	X	X	X	X								
Coleta de dados	X	X	X	X								
Calibração de modelo				X	X	X	X	X				
Análise de resultados							X	X	X	X		
Redação do artigo									X	X	X	X