



# PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTO DE IMPACTO NA AMÉRICA LATINA

RESULTADOS DE MERCADO 2014-2015

FOCO ESPECIAL NO BRASIL, COLÔMBIA E MÉXICO

*Agosto 2016*



## Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE)

A **Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE)** é uma rede global que compreende mais de 250 organizações que incentivam o empreendedorismo em mercados emergentes. Os membros da ANDE oferecem serviços essenciais de apoio financeiro, educacional e administrativo para negócios pequenos e em crescimento (SGBs, na sigla em inglês) com base na crença de que os SGBs criarão empregos, estimularão o crescimento econômico de longo prazo e produzirão benefícios ambientais e sociais.

## LGT Impact Ventures

**LGT Impact Ventures** fundada em 2007, é um investidor de impacto tendo como alvo tanto retornos financeiros atrativos quanto impacto social e/ou ambiental mensurável, positivo. LGT IV investe em modelos de negócio escaláveis que fornecem as pessoas menos favorecidas com acesso a serviços e produtos essenciais em áreas como educação, saúde, agricultura, energia, tecnologias de comunicação e informação. O objetivo da LGT IV é melhorar a qualidade de vida das pessoas menos favorecidas, contribuir para ecossistemas saudáveis e construir comunidades resilientes, inclusivas e prósperas.

## Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA)

A **Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA)** é uma organização para membros sem fins lucrativos dedicada ao apoio do crescimento de private equity e venture capital na América Latina e no Caribe. Os membros da LAVCA somam mais de 170 empresas, desde empresas globais de investimento líderes de mercado que atuam na região a gestores de fundos de investimento locais do México à Argentina. As empresas associadas controlam ativos com valor total superior a US\$ 60 bilhões, que são direcionados para a capitalização e crescimento de negócios latino-americanos.

# Equipe de Pesquisa

## RELATÓRIO GERAL

Katia Dumont, ANDE  
Genevieve Edens, ANDE  
Frederic de Mariz  
Juan Carlos Moreno, LGT Impact Ventures  
Rebeca Rocha, ANDE  
Eduardo Roman, LAVCA  
Alberto Rossi, LGT Impact Ventures  
Natalia Valencia, LAVCA

## COLÔMBIA

Andres Guerrero Alvarado, School of Management Universidad de Los Andes  
Oscar Fernando Rincon Chaparro, School of Management Universidad de Los Andes

## BRASIL

Tainá Costa, ANDE  
Marcelo Marchesini Costa, Insper  
Sérgio Giovanetti Lazzarini, Insper  
Caroline Foschaches de Oliveira Quevedo, Insper  
Leandro Simões Pongeluppe, Insper  
Rebeca Rocha, ANDE  
Alberto Rossi, LGT Impact Ventures

## MÉXICO

Enrique Cervantes, ANDE  
Katia Dumont, ANDE

# Agradecimentos

Gostaríamos de agradecer às 78 empresas que responderam à nossa pesquisa e aos indivíduos entrevistados no Brasil, Colômbia e México. Gostaríamos também de agradecer ao Comitê Consultivo, que ofereceu feedback à equipe de pesquisa em diversos estágios ao longo do desenvolvimento deste estudo.

Rodolfo Dieck, Promotora Social Mexico

Kusi Hornberger, Global Partnerships

Daniel Izzo, Vox Capital

Frederic de Mariz

Henrique Martins de Araujo, BID-Fomin

Rodrigo Menezes, Derraik & Menezes

Carolina Robino, PhD, International Development Research Centre (IDRC)

Beto Scretas, Instituto de Cidadania Empresarial (ICE)

Renata Truzzi, NESsT

Julian Vargas, Fundacion IES

Além disso, este relatório não teria sido possível sem o apoio do IDRC, da Promotora Social Mexico, da Associação Brasileira de Private Equity & Venture Capital e do Fundo Multilateral de Investimentos do BID, UBS, do Instituto de Cidadania Empresarial (ICE) e Derraik & Menezes.

# Parceiros de pesquisa



# Aliados estratégicos



# Carta de abertura

Caros leitores,

É com muito prazer que publicamos o relatório *Panorama do setor de investimentos de impacto na América Latina*, o primeiro do tipo sobre as condições de investimentos de impacto na região.

Investimentos de impacto têm sido impulsionados nos últimos anos por um número cada vez maior de investidores que buscam conciliar o uso do seu capital aos seus valores. Investidores individuais, instituições de desenvolvimento financeiro, fundações e até mesmo governos e investidores institucionais têm atuado nesse campo. Hoje, ao participarmos de conferências sobre gestão de investimentos ou filantropia em todo o mundo e na América Latina, é difícil escapar à discussão sobre os investimentos de impacto.

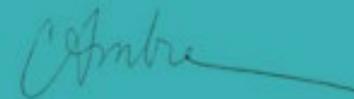
Em muitos casos, a linha entre gestores tradicionais de fundos e investidores de impacto é cada vez mais tênue e o número de empresas que citam impacto como um dos principais elementos da sua estratégia geral tem crescido bastante.

Embora o setor tenha prosperado na América Latina, ainda existem diversos desafios que ameaçam seu crescimento. Um dos mais significativos é a falta de dados de qualidade. Os membros da ANDE e os membros da LAVCA, juntamente com outros pioneiros dessa indústria, frequentemente apontam a falta de informação sobre o tamanho,

escopo e efeitos percebidos dos investimentos de impacto como um dos principais entraves para sua expansão. Este relatório representa um importante passo rumo à criação de uma fonte confiável de informações sobre as atividades de investimento de impacto na região.

Nossa análise mostra que os investimentos de impacto têm evoluído bem na América Latina. Além disso, é muito positivo ver que esses investimentos têm sido realizados também por investidores de impacto latino-americanos, em vez de serem de domínio exclusivo de instituições internacionais. Acreditamos que que o setor continuará a crescer nos próximos anos e incentivamos um envolvimento ainda maior por parte de governos, grandes corporações e organizações locais da sociedade civil, em prol do fortalecimento do ambiente de investimentos de impacto como um todo.

Atenciosamente,



**Cate Ambrose**  
*President and Executive Director*  
LAVCA



**Randall Kempner**  
*Executive Director*  
ANDE

# Resumo executivo

Nos últimos anos, poucas pesquisas têm focado em investimentos de impacto na América Latina apesar de comunidades crescentes e ativas de investidores de impacto estarem presentes em muitos dos países da região. Este relatório representa um passo em direção ao preenchimento desta lacuna de conhecimento, oferecendo um panorama do setor de investimentos de impacto na América Latina.

A primeira parte do relatório traz uma análise regional de tendências gerais de captação de fundos, operações e saídas, com enfoque especial no desenvolvimento de potenciais empreendimentos, assistência técnica, mensuração de impacto, talentos e gênero. Após esse resumo, encontram-se análises aprofundadas sobre investimentos de impacto em três mercados-chave nos quais essa indústria se encontra mais desenvolvida: Brasil, Colômbia e México.

# Investimentos de Impacto na América Latina



## Uma indústria em crescimento

Este estudo identificou 78 empresas que fizeram investimentos de impacto na América Latina entre 1997 e 2016. Vinte e oito investidores de impacto sediados na América Latina administram US\$1.2 bilhões de ativos sob gestão (AUM). Trinta e uma firmas sediadas fora da América Latina que já fizeram investimentos de impacto na região administram um total de US\$ 7,2 bilhões de AUM, considerando valores alocados tanto para a América Latina quanto para outras regiões. Empresas que investem exclusivamente no México administram US\$ 392 milhões, no Brasil US\$ 186 milhões e na Colômbia US\$ 52 milhões de AUM.

Aproximadamente 80% dos participantes da pesquisa fizeram seu primeiro investimento depois de 2007, quando o termo "investimento de impacto" foi cunhado, com 14 a 15 novos entrantes a cada dois anos. O crescimento dos investimentos de impacto tem sido impulsionado por aqueles que investem em negócios de impacto. Enquanto o número de investidores que fizeram investimentos em instituições de microcrédito e cooperativas agrícolas mais do que dobrou entre 2007 e 2015, o número daqueles com enfoque em negócios de impacto cresceu aproximadamente sete vezes no mesmo período.

Os tipos de organizações que fazem investimentos de impacto diferem em tamanho, estrutura organizacional, tipo de capital que conseguem captar e suas expectativas de retorno do investimento em termos financeiros e sociais: 46% buscam uma taxa de retorno de até 10%, enquanto 56% buscam um retorno anual líquido de 11% ou mais.



## Operações de investimento de impacto

Os participantes da pesquisa declararam que US\$1,3 bilhões foram investidos por meio de 522 operações de investimento de impacto em 2014 e 2015. Com base no número de empresas que investem no local, os três principais países da nossa amostra são México, Colômbia e Brasil. Os principais setores de investimento em 2014 e 2015, tanto por volume de recursos quanto por número de operações, foram inclusão financeira, agricultura e saúde. Os participantes da pesquisa relataram 52 saídas em 2014 e 2015.



## Desafios e Oportunidades

Os participantes da pesquisa frequentemente relataram que a negociação de investimentos de qualidade, a obtenção dos retornos esperados e a captação de fundos são os maiores desafios para a indústria. De maneira geral, os participantes da pesquisa estão otimistas com relação a 2016, ante-cipando o levantamento de US\$ 2,4 bilhões globalmente e investimento de US\$ 796 milhões em mais de 336 transações.

# Brasil

- Entre 2014 e 2016, o número de investidores de impacto ativos no país que responderam o estudo, aumentou de 22 para 29. Atualmente, o total de AUM de organizações locais é de US\$ 186 milhões. Em 2014, o valor era de US\$ 177 milhões (em 2016, sete organizações declararam seu AUM, em comparação com oito que o fizeram em 2014).
- O mercado brasileiro de investimentos de impacto cresceu nos últimos dois anos, mas a uma taxa menor do que a esperada pelos investidores<sup>1</sup>. Diversos fatores podem ter sido responsáveis por isso, incluindo a atual crise político-econômica, altas taxas de juros e a ausência de um histórico de sucesso de ações do setor. É importante também ressaltar que um dos participantes da pesquisa de 2014 saiu do mercado antes da pesquisa ser realizada em 2016, afetando assim o AUM total administrado por empresas locais.
- O número de investidores domésticos cresceu entre 2014 e 2016. Em 2014, havia nove investidores sediados no Brasil e 13 investidores internacionais. Em 2016, esses números aumentaram para 13 e 16, respectivamente.
- A expectativa de retorno do investimento permanece relativamente alta no Brasil. Em 2014, 53% dos investidores declararam metas de retorno do investimento de 16% ou mais<sup>2</sup>. Em 2016, 50% dos investidores tinham como meta um retorno anual líquido de 16% ou mais, em comparação com 37% na região como um todo.
- O instrumento financeiro usado com mais frequência é equity (67%), seguido de dívida (52%), obrigações conversíveis (41%) e outras formas de investimentos (22%). Na pesquisa de 2014, os investidores declararam investimentos por meio de equity (84%), dívida (32%), obrigações conversíveis (47%) e outras formas de investimento (21%)<sup>3</sup>.
- Em 2014 e 2015, investidores de impacto no Brasil fizeram 48 novos investimentos, totalizando aproximadamente US\$ 70 milhões. Esse número é mais baixo do que os 68 novos investimentos que investidores declararam esperar na pesquisa de 2014<sup>4</sup>.
- Os principais setores para investimentos de impacto no Brasil são: saúde, educação e inclusão financeira.
- Dentre os entrevistados em 2016, 89% disseram mensurar o impacto ambiental e social, apesar de muitos ainda enfrentarem desafios para encontrarem métodos de avaliação adequados. Isso indica um aumento da preocupação com a mensuração de impactos, em comparação com 75% que declararam dificuldades na medição do impacto em 2014<sup>5</sup>.
- Investidores planejam investir US\$ 105 milhões por meio de 88 operações em 2016.

# Colômbia

A stylized map of Colombia is positioned in the background of the slide, rendered in a light teal color that matches the overall theme.

- Investidores internacionais dominam o setor de investimentos de impacto na Colômbia. Apenas três são empresas locais focadas apenas no mercado colombiano, administrando um total de US\$ 52 milhões de AUM.
- A economia colombiana tem se firmado como um mercado de crescimento estável na região. O acordo final de paz a ser assinado com as Forças Armadas Revolucionárias de Colômbia (FARC) em 2016 tem o potencial de acelerar ainda mais a economia. Essa será uma oportunidade importante para investimentos de impacto na Colômbia.
- A indústria de private equity na Colômbia é relativamente jovem, mas tem se desenvolvido rapidamente. Investimentos de impacto cresceram dentro desta indústria, mas ainda são considerados como um segmento de nicho.
- Investidores declararam 16 operações realizadas em 2014 e 2015. O valor médio das operações foi de US\$ 2,2 milhões. Empresas internacionais investem em operações com valores médios mais altos (US\$ 3,9 milhões) do que empresas nacionais (US\$ 550,000).
- Investidores reportaram sete saídas em 2014 e 2015.
- Aproximadamente 80% dos investimentos de impacto feitos na Colômbia são nos setores de inclusão financeira e agricultura.
- Para que os investimentos de impacto possam crescer na Colômbia, é necessário maior nível de conhecimento sobre a indústria como um todo no país. As universidades podem desempenhar um papel importante neste processo.
- Ao contrário do Brasil e do México, onde o setor de investimentos de impacto é mais desenvolvido, a indústria na Colômbia ainda é incipiente. Para que os investimentos de impacto possam evoluir do seu estado atual de segmento de investimento de nicho, a indústria precisará de mais apoio do governo, maior envolvimento do setor privado local e maior divulgação de suas atividades.

# México

- O ambiente de investimentos de impacto no México inclui tanto empresas locais quanto in-ternacionais, com 42 investidores atuando no México, dos quais 15 estão investindo exclusivamente no país.
- Regulações governamentais e a criação do Instituto Nacional para Empreendedorismo (INA-DEM) impulsionaram o crescimento dos mercados de private equity e estão acelerando o empreendedorismo no México.
- Investidores de impacto sediados no México administram US\$ 392 milhões. Deste total, US\$ 359 milhões de AUM correspondem a investidores que não investem exclusivamente em microcrédito. As empresas internacionais que investem no México administram US\$ 6,8 bilhões.
- Em 2014 e 2015, investidores efetuaram 45 operações de investimentos no México, principalmente nas áreas de inclusão financeira, saúde e agricultura. Essa tendência é condizente com as expectativas para 2016.
- Foram registradas cinco saídas no México e a maior parte delas ocorreu como vendas estratégicas.
- Investidores sediados no México têm como meta levantar US\$ 136 milhões em 2016, e todos os investidores esperam alocar US\$ 199 milhões e estimam efetuar 105 operações.
- Empresas locais geralmente buscam taxas de retorno mais altas do que investidores internacionais.
- Uma boa administração é essencial para o sucesso de empresas e, portanto, para os inves-tidores de impacto. Os atores relevantes precisam se empenhar para atrair talentos para o setor, de maneira a construírem empresas robustas.
- O setor privado ainda precisa ter um papel mais presente no setor de investimentos de impacto por meio da aquisição, concessão de investimentos e aumento de escala de empresas.
- O setor público deve envolver-se mais por meio da definição e regulação de métricas de impacto, de modo a criar políticas de incentivo para investimento em negócios de impacto e também criando uma estrutura legal para negócios de impacto.
- O suporte pós-investimento tem sido essencial para o sucesso dos negócios de impacto. A abertura de mercados, o oferecimento de contatos estratégicos, a compreensão de dados sobre consumidores e mercados e o oferecimento de auxílio para recrutamento são algumas das coisas que empresas de investimento estão fazendo cada vez mais para ajudar sua carteira.
- O México recentemente passou a fazer parte do Grupo Diretivo Global de Investimento de Impacto Social do G8 e criou seu Conselho Consultivo Nacional para defender e fortalecer a indústria. O México está muito interessado em trabalhar mais de perto do setor.

# Recomendações

É impossível descrever os investimentos de impacto na América Latina como uma indústria única e unificada. Entretanto, quando se considera o futuro da indústria, algumas tendências gerais são aplicáveis à região como um todo.

Soluções de empreendedorismo têm o potencial de oferecer, de maneira sustentável, soluções para os maiores desafios da região, mas a indústria de investimentos de impacto tem que crescer na região como um todo para atingir esse potencial. Alguns mercados precisam de uma base de atores locais mais robusta, que se envolva com investimentos de impacto. Em outros mercados mais desenvolvidos, ainda existe uma lacuna no financiamento da fase inicial e um pouco de medo com relação a obtenção de rodadas de financiamento adequadas nas fases mais avançadas (B e C).

Atrair novos atores e maiores fluxos de capital para a indústria de investimentos de impacto irá requerer uma promoção coordenada por parte dos atuais líderes do setor. Investidores de impacto devem compartilhar lições de suas experiências ao longo dos últimos anos de maneira transparente, dando ênfase a casos de sucesso e estabelecendo expectativas com relação ao retorno financeiro e o potencial de impacto.

Será necessário o envolvimento de três grupos em especial nos próximos anos: governos, grandes corporações e universidades. Estes atores possuem o potencial para criar incentivos, captar fundos adicionais e oferecer a educação necessária para o crescimento da indústria.



# SUMÁRIO

- 1** INTRODUÇÃO 15
  
- 2** PANORAMA REGIONAL DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA AMÉRICA LATINA 19
  - 2.1 Resumo dos principais destaques 20
  - 2.2 Cenário Regional 21
  - 2.3 Quadro dos Principais Atores 27
  - 2.4 Operações de investimento de impacto 34
  - 2.5 Captação de fundos 44
  - 2.6 Assistência após o investimento 46
  - 2.7 Mensuração de Impacto 47
  - 2.8. Principais desafios e oportunidades 49
  
- 3** PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO BRASIL 55
  - 3.1 Resumo dos principais destaques 57
  - 3.2. Cenário brasileiro 58
  - 3.3. Investimentos de impacto no Brasil: quadro dos principais atores 60
  - 3.4 Operações de investimento de impacto 64
  - 3.5 Captação de fundos e expectativas para 2016 66
  - 3.6 Assistência após o investimento 67
  - 3.7 Mensuração de impacto 68
  - 3.8 Desafios e oportunidades: Brasil 70
  - 3.9 Conclusão 75
  - 3.10 Recomendações 76

4

## PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA COLÔMBIA 77

4.1 Resumo dos principais destaques 79

4.2 Cenário colombiano 80

4.3 Investimento de Impacto na Colômbia:  
quadro dos principais atores 83

4.4 Operações de investimento de impacto 86

4.5 Captação de fundos e  
expectativas para 2016 92

4.6 Desenvolvimento de  
potenciais empreendimentos 93

4.7 Assistência após o investimento 95

4.8 Mensuração de Impacto 96

4.9. Desafios e oportunidades: Colômbia 97

4.10 Recomendações 99

5

## PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO MÉXICO 101

5.1 Resumo dos principais destaques 103

5.2 Cenário mexicano 104

5.3 Investimentos de impacto no México:  
Quadro dos principais atores 106

5.4 Operações de investimento de impacto 109

5.5 Captação de fundos  
e expectativas para 2016 116

5.6 Assistência após o investimento 117

5.7 Mensuração de Impacto 119

5.8 Desafios e oportunidades: México 120

5.9 Conclusões 124

5.10 Recomendações 125

6

## CONCLUSÃO 129

# 1

## INTRODUÇÃO

# Introdução

Na última década, o setor privado tem sido considerado cada vez mais como uma força para criação de bem-estar social. Negócios sociais, valor compartilhado e investimentos socialmente responsáveis explodiram nas escolas de negócios, consciências dos consumidores e expectativas de acionistas. Por exemplo, nos Estados Unidos, investimentos de impacto, sustentáveis e responsáveis cresceram 76% entre 2012 e 2014, para US\$ 6,6 trilhões de ativos sob gestão (AUM, do inglês)<sup>6</sup>.

O conceito de investimento de impacto foi definido pela primeira vez em 2007, dando origem a um movimento global de investidores com a intenção de gerar impacto social e ambiental acompanhado de um retorno financeiro. Investimentos de impacto são uma oportunidade para investidores interessados em oportunidades financeiras que se alinham a seus valores e para governos que buscam maneiras inovadoras de financiar programas sociais<sup>7</sup>. A demanda por capital orientado para o impacto é clara. Por exemplo, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável enfrentam atualmente uma lacuna de US\$ 2,5 trilhões em investimentos anuais. Essa é uma lacuna que investidores de impacto podem ajudar a preencher.

Uma das barreiras para o sucesso dessa indústria é a falta de dados. Investidores em potencial podem desconfiar de uma indústria que pode aparentar ser nebulosa e é administrada por gestores de fundo que frequentemente não tem histórico comprovado de operações bem-sucedidas. Ademais, ao passo que investidores de impacto adquirem mais experiência, novos investidores podem se beneficiar do seu aprendizado e resultados. Uma maior transparência sobre os segmentos de mercado, performance e práticas também é essencial.

Nos últimos anos, poucas pesquisas feitas no âmbito dessa indústria tiveram enfoque na América Latina, apesar do estabelecimento de comunidades ativas e crescentes de investidores de impacto em muitos dos países da região. Esse relatório representa um passo em direção ao preenchimento desta lacuna de conhecimento, oferecendo um panorama do setor de investimentos de impacto na América Latina. Este documento começa com uma análise regional de tendências gerais de captação de fundos, operações e saídas, com enfoque especial no desenvolvimento de potenciais em-preendimentos, assistência técnica, mensuração de impacto, talentos e gênero. Em seguida, explora o tema com uma série de perfis aprofundados sobre investimentos de impacto em três dos principais mercados onde a indústria é mais ativa ou desenvolvida: Brasil, Colômbia e México.

# Definição de Investidores de Impacto

Nesse relatório, consideramos como investidores de impacto aqueles que:

- **Fazem investimentos diretos em empresas**
- **Têm como objetivo explícito o impacto social ou ambiental positivo**
- **Têm uma expectativa de retorno financeiro**
- **Investem pelo menos US\$ 25.000 por meio de qualquer instrumento, incluindo dívida, equity, obrigações conversíveis, garantias e outros.**

Essa definição se compara à definição que foi usada no estudo de 2014 “Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil”, mas é menos inclusivo do que as quatro características que a Rede Global de Investimento de Impacto (GIIN, na sigla em inglês) define como as principais para se categorizar um investimento como sendo de impacto. São elas: intenção de criar impacto social ou ambiental positivo, expectativa de retorno financeiro, variadas classes de ativos e mensuração do impacto.

Os critérios usados neste relatório deliberadamente excluem certos investimentos, afinando o foco em segmentos específicos da indústria de investimento de impacto. Este relatório exclui investimentos que geralmente injetam por volta de US\$2.000 em financiamento para microempresas, tais como obrigações verdes e investimentos diretos feitos por Instituições de financiamento do desenvolvimento (DFIs, na sigla em inglês). DFIs exercem um papel essencial no setor de investimentos de impacto na região, especialmente por meio de investimentos em fundos. O relatório excluiu aqueles poucos que fazem operações diretas porque seu tamanho distorceria o quadro geral do mercado.

Os investidores que participaram da pesquisa são, apesar disso, variados e incluem gestores de fundos de *private equity* e *venture capital*, bem como *family offices*, fundações e organizações sem fins lucrativos. Apesar de instituições de microcrédito (MFIs, na sigla em inglês) terem sido excluídas dessa amostra, gestores de fundos que investem em MFIs estão incluídos. Essas firmas são chamadas de “investidores de impacto”, incluindo aqueles que já atuavam antes de o termo ser cunhado em 2007.

## Metodologia

A pesquisa foi conduzida em duas fases. Primeiramente a LAVCA distribuiu um questionário entre dezembro de 2015 e março de 2016 para 136 firmas identificadas pela equipe de pesquisa como investidores de impacto muito prováveis. O questionário se concentrou em práticas gerais de investimento e transações ocorridas em 2014 e 2015. Depois, a equipe de pesquisa conduziu uma série de entrevistas semiestruturadas com 15 a 25 dos principais atores da indústria em cada um dos seguintes países: Brasil, Colômbia e México. Esta abordagem, chamada de abordagem sequencial de métodos mistos, permite que a equipe de pesquisa use dados qualitativos coletados por meio de entrevistas para aprimorar, validar e contextualizar os dados quantitativos coletados pelos questionários.

Na nossa abrangência de investidores de impacto, excluimos o Caribe como região de foco primário. Entretanto, alguns dos participantes da pesquisa forneceram dados sobre investimentos feitos na República Dominicana e Haiti, e esses dados foram incluídos.

**Veja o Apêndice 1 para a descrição detalhada da metodologia de pesquisa.**



**78** QUESTIONÁRIOS



**15-25** ENTREVISTAS NO



# 2

## PANORAMA REGIONAL DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA AMÉRICA LATINA

2.1 Resumo dos principais destaques

2.2 Cenário Regional

2.3 Quadro dos Principais Atores

2.4 Operações de investimento de impacto

2.5 Captação de fundos

2.6 Assistência após o investimento

2.7 Mensuração de Impacto

2.8. Principais desafios e oportunidades

## 2.1 Resumo dos principais destaques



### Uma indústria em crescimento

- Setenta e oito empresas declararam ter feito investimentos de impacto na América Latina. O primeiro investimento de impacto foi feito em 1997.
- Vinte e oito investidores de impacto sediados na América Latina administram US\$ 1.2 bilhões de ativos sob gestão (AUM). Trinta e uma firmas sediadas fora da América Latina que fizeram investimentos de impacto na região administram um total de US\$ 7,2 bilhões de AUM, considerando tanto a América Latina quanto valores alocados para outras regiões.
- Empresas que investem exclusivamente no México administram US\$ 392 milhões, exclusivamente no Brasil administram US\$ 186 milhões e exclusivamente na Colômbia administram US\$ 52 milhões em AUM.
- Aproximadamente 80% dos participantes da pesquisa fizeram seu primeiro investimento depois de 2007, quando a expressão “investimento de impacto” foi cunhada.
- O crescimento da indústria tem se mantido relativamente estável desde 2007. Entre 1997 e 2007, uma média de três a quatro novos atores entraram no mercado a cada dois anos. Entre 2008 e 2015, o número de novos participantes saltou para 14 ou 15 a cada dois anos.
- O crescimento do setor de investimentos de impacto tem sido guiado por aqueles focados em investir em negócios de impacto. Enquanto o número de investidores que fizeram investimentos em instituições de microcrédito e cooperativas agrícolas mais do que dobrou entre 2007 e 2015, o número daqueles que se concentram em negócios de impacto cresceu quase sete vezes no mesmo período.
- Os tipos de organizações fazendo investimentos de impacto diferem em tamanho, estrutura organizacional, tipo de capital levantado e suas expectativas com relação ao retorno financeiro e de impacto sobre o investimento.

## Operações de investimentos de impacto

- Os três principais países da nossa amostra são México, Colômbia e Brasil, com base no número de empresas que investem nesses países desde 1997.
- Os participantes da pesquisa declararam ter investido US\$ 1,3 bilhão em 2014 e 2015 em 522 operações de investimento de impacto.
- Os principais setores para investimento em 2014 e 2015, tanto em capital investido quanto em número de investimentos, foram inclusão financeira, agricultura e saúde.
- Os participantes da pesquisa declararam terem acontecido 52 saídas em 2014 e 2015.

## Desafios e Oportunidades

- Os participantes da pesquisa frequentemente declaram que os maiores desafios do setor são: encontrar oportunidades de investimentos de qualidade, alcançar os retornos esperados e captação de fundos.

- Os participantes da pesquisa se mostram otimistas com relação a 2016. A previsão é que US\$ 2,4 bilhões sejam levantados globalmente e que cerca de US\$ 796 milhões sejam investidos em mais de 336 operações ao longo do ano.

## 2.2 Cenário Regional

### Tendências Macroeconômicas

Depois de anos de crescimento na década de 2000, muitos países latino-americanos vêm passando por uma retração econômica. O FMI declarou que o crescimento na América Latina e Caribe despencou para menos de 1% em 2015<sup>8</sup>. Entretanto, o grau de declínio econômico não se manifestou de maneira uniforme pela região. O Brasil, por exemplo, está passando por uma recessão, ao mesmo tempo que a previsão é mais positiva no México. As economias que dependem fortemente da exportação de commodities encaram atualmente os maiores desafios, enquanto economias com fortes laços comerciais com os Estados Unidos estão crescendo<sup>9</sup>.

Historicamente, a América Latina é a região com maior desigualdade social no mundo. **Os países latino-americanos são em geral 30% mais desiguais do que a média global, conforme medido por um coeficiente de Gini de 0,5 para a região.** Entretanto, há menos desigualdade hoje do que no passado. O crescimento econômico e políticas governamentais da década de 2000 resultaram em uma redução significativa da pobreza e no crescimento da classe média. As taxas de emprego aumentaram e os níveis de renda média têm crescido, especialmente para indivíduos pobres e de baixa renda<sup>10</sup>. Na década de 2000, a proporção de pessoas miseráveis na América Latina caiu mais de 50%<sup>11</sup>.

Apesar disso, a desaceleração econômica tem tido um grande impacto ao frear o progresso da redução da desigualdade. A proporção da população que se classifica como classe média permaneceu estável em 2014<sup>12</sup>.



## Ambiente do empreendedorismo

O empreendedorismo tem o poder de gerar crescimento econômico, estabilidade e outras medidas de bem-estar em nações ao redor do mundo. Em especial, negócios com a ambição de aumentar sua escala criam empregos enquanto crescem, gerando assim um efeito cascata, atingindo também seus parceiros na cadeia de fornecedores. O contexto dentro do qual essas empresas operam determina seu caminho para o aumento de escala. Por exemplo, a capacitação de mão de obra, políticas governamentais e a disponibilidade de capital podem ajudar ou prejudicar

novas empresas na sua trajetória de crescimento.

O contexto mais amplo é tão importante para negócios de impacto quanto para empresas tradicionais. Negócios voltados para a criação de impacto encaram os mesmos desafios, além de geralmente enfrentarem maiores níveis de pressão ao seu crescimento por servirem clientes de baixa renda.

O “Index of Systemic Conditions for Dynamic Entrepreneurship”, ou Índice de Condições Sistêmicas para um Empreendedorismo Dinâmico (ISCEd) é uma avaliação dos ambientes de empreendedorismo ao redor do mundo e atribui uma nota para mais de 50 países com base no nível da sua capacidade de fomentar diversos aspectos do ambiente de negócios. Na América Latina, desafios frequentes ao desenvolvimento do empreendedorismo incluem: falta de empreendedores interessados que tenham vontade de crescer, ausência de financiamento nos primeiros estágios de desenvolvimento dos negócios e fracas redes de empreendedores<sup>13</sup>.

Outra avaliação dos ambientes de empreendedorismo é feita pelo Instituto Global de Empreendedorismo e Desenvolvimento (GEDI, na sigla em inglês), atribuindo uma nota com base nas “habilidades, pretensões e atitudes” empreendedoras de um país, junto com a “infraestrutura” econômica. Os dados do GEDI sobre a América Latina mostram tendências similares. Apesar de a região como um todo apresentar níveis relativamente altos de “habilidades de startups”, alguns países da região demonstram baixos níveis de capital de risco, inovação e crescimento<sup>14</sup>.

*Tabela 1. Notas para o ambiente de empreendedorismo e posição de países selecionados*

País	Nota do ICSEd- Prodem e Posição	Nota do GEDI e Posição
Estados Unidos	2ª	1º
Alemanha	8ª	14º
China	23º	60º
Chile	29º	16º
Brasil	35º	92º
Colômbia	40º	43º
México	42º	87º
Peru	43º	70º
Bolívia	45º	88º
Nicarágua	48º	69º
Equador	-	110º



## Mercados de Capital Privado

De acordo com pesquisas da EMPEA, a América Latina atrai a segunda maior concentração de capital privado em mercados emergentes, captando 17% dos US\$ 178 bilhões investidos em mercados emergentes<sup>15</sup>. A LAVCA reporta que investidores de private equity e venture capital investiram US\$ 14,3 bilhões na região entre 2014 e 2015.

*Tabela 2 - Captação e investimento de private equity e venture capital na América Latina, 2011-2015*

	2011	2012	2013	2014	2015
Captação de fundos (US\$ M)	10.270	5.553	5.497	10.391	7.213
Investimentos (US\$ M)	6.504	7.875	8.886	7.873	6.469

Fonte: Dados da Indústria 2016 - LAVCA, Latin America Venture Capital: Five Year Trends

Entretanto, a desaceleração econômica está prejudicando os mercados de capital privado em alguns países. Na pesquisa anual da EMPEA, parceiros limitados (LPs, na sigla em inglês) apontaram os países que falam espanhol na América Latina como a região mais atraente para investidores de mercados emergentes em 2014 e 2015. A região caiu para o quarto lugar no ranking de 2016<sup>16</sup>.

De acordo com dados da LAVCA, os LPs acreditam que avaliações de entrada baixas e um bom fluxo de operações são fortes na América Latina, em comparação com outros lugares com mercados emergentes que recebem investimentos de *private equity*. Todavia, a volatilidade das moedas, o clima político e o ambiente regulatório fazem com que a América Latina seja menos atraente do que outras regiões<sup>17</sup>.

Apesar dessa tendência, investimento em venture capital têm crescido na América Latina. De acordo com pesquisas conduzidas pela LAVCA, investidores de VC atingiram o volume de US\$ 2,3 bilhões captados desde 2011 e investiram pouco mais de US\$ 2 bilhões por meio de 667 operações, a maioria delas no setor de tecnologia.<sup>18</sup>

Figura 1. Operações de Venture Capital 2011-2015



Fonte: Pesquisa da Indústria - LAVCA

## Principais desafios sociais

Mesmo com o enorme progresso na redução da pobreza na região, ainda persistem grandes desafios. Os desafios enfrentados pela população latino-americana representam áreas onde negócios de impacto têm uma verdadeira oportunidade de fazer mudanças positivas.

- **Resiliência e Pobreza:** Muitos daqueles que recentemente saíram da pobreza correm o risco de voltar a serem novamente considerados pobres. Eles fazem parte da população global de 220 milhões de pessoas que ganham o suficiente para não serem oficialmente consideradas “pobres” (ganhando US\$4 por dia)<sup>19</sup>, mas que também não ganham o suficiente para serem considerados classe média (ganhando US\$ 10 por dia) . Para eles, o maior risco é o emprego informal. Uma vez que aproximadamente metade dos empregos disponíveis na região são informais, há uma verdadeira ameaça à prosperidade contínua na América Latina<sup>20</sup>.
- **Educação:** A maioria das crianças consegue ir para a escola, mas a qualidade da educação que recebem continua relativamente baixa. De acordo com um estudo de 2014, os alunos latino-americanos estão dois anos atrás da média da OCDE<sup>21</sup>.

- **Saúde:** apesar de terem sido feitos avanços na universalização dos serviços básicos de saúde, de acordo com estimativas da Organização Mundial da Saúde, aproximadamente 30% da população da América Latina ainda não tem acesso a esses serviços<sup>22</sup>.

- **Mudanças climáticas:** A América Latina corre o risco de ser uma das regiões mais afetadas pelos extremos acarretados pelas mudanças climáticas, com ameaças que incluem uma redução drástica no volume de água potável disponível e reduções na produtividade agrícola.<sup>23</sup>

Olhando para o futuro, de acordo com uma análise da trajetória da região em direção aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, a América Latina está no caminho certo para reduzir a desigualdade, acabar com a pobreza extrema e oferecer acesso universal à energia. Porém, alguns objetivos, como redução de mortes violentas, reduzir as populações de moradores de favela, além de diversos problemas ambientais, como redução de resíduos, combate às mudanças climáticas e proteção de ambientes marinhos<sup>24</sup> ainda estão muito longe de serem alcançados e não haverá esperanças de que isso aconteça enquanto não sejam feitas mudanças drásticas.

Esperamos que negócios de impacto atuem justamente tentando solucionar esses desafios.

## Panorama dos investimentos de impacto

A América Latina representa uma importante área de atividade para a indústria global de investimentos de impacto. **Na edição de 2015 da pesquisa sobre Investidores de Impacto do GIIN, 44% dos participantes da pesquisa incluíram a América Latina como região de concentração, representando US\$ 7 bilhões em capital dentro do total de US\$ 77,4 bilhões de AUM<sup>25</sup>.** (Esse total inclui ativos administrados por DFIs, bancos e fundos de pensão, bem como gestores de fundo)

Em alguns países, o mercado é relativamente maduro, com um nível significativo de atividades por parte dos gestores de fundos locais e outros atores, além do interesse de atores internacionais. Por exemplo, o Fórum Latino-Americano de Investimento de Impacto, que reúne os atores regionais, tem sido realizado anualmente desde 2010. O Comitê Global de Investimento de Impacto Social, uma rede com base no G8 com o objetivo de estimular o mercado global de investimentos de impacto social, inclui agora dois membros da América Latina, o Brasil e o México. Esses grupos buscam influenciar políticas governamentais e o setor privado, bem como organizar os mercados nacionais de investimentos de impacto.

Os dados deste relatório incluem três principais segmentos dentro do mercado de investimentos de impacto: investidores em microcrédito, concessionários de empréstimos agrícolas e investidores em negócios de impacto social. Esses segmentos se sobrepõem: alguns investidores investem em MFIs, cooperativas agrícolas e negócios de impacto, por exemplo. Dados sobre os dois primeiros segmentos estão disponíveis para os anos de 2014 e 2015.

Investidores em microcrédito administraram uma carteira no valor de total de US\$ 7,7 bilhões em 2014, dos quais US\$ 690 milhões foram investidos na América Latina. O Peru e o Equador se destacam entre os dez principais recipientes de investimentos em microcrédito em 2014, com mais de 5% do total global cada um<sup>26</sup>.

O Council on Sustainable Agricultural Finance (ou Conselho para Financiamento de Agricultura Sustentável) faz o acompanhamento dos dados dos seus nove membros, que são todos “concessionários de empréstimos agrícolas com a meta primária de impacto” e que se concentram em cooperativas de agricultores. Na América Latina, os membros desembolsaram US\$ 372 milhões em 2015 e US\$ 372 milhões em 2014, correspondendo a 66% e 62% dos desembolsos totais, respectivamente<sup>27</sup>.

Há poucos dados disponíveis sobre o terceiro segmento, de investidores que se concentram em negócios de impacto, geralmente com um modelo de venture capital. Este estudo busca preencher esta lacuna de conhecimento.

## Como os dados desse estudo se comparam com outros disponíveis?

Esta pesquisa fornece dados de uma amostra grande e variada de investidores de impacto na América Latina. Apesar de a pesquisa não capturar o universo inteiro de atividade do setor, a amostra é uma representação correta do tamanho e escopo comparativos do mercado de investimentos de impacto na região. Por exemplo, os participantes da pesquisa declararam ter investido US\$ 900 milhões em 2015. Esse valor corresponde a aproximadamente 13% do total declarado de capital comprometido por gestores de fundo (US\$ 7 bilhões) pelos investidores de impacto entrevistados para a pesquisa anual do GIIN.

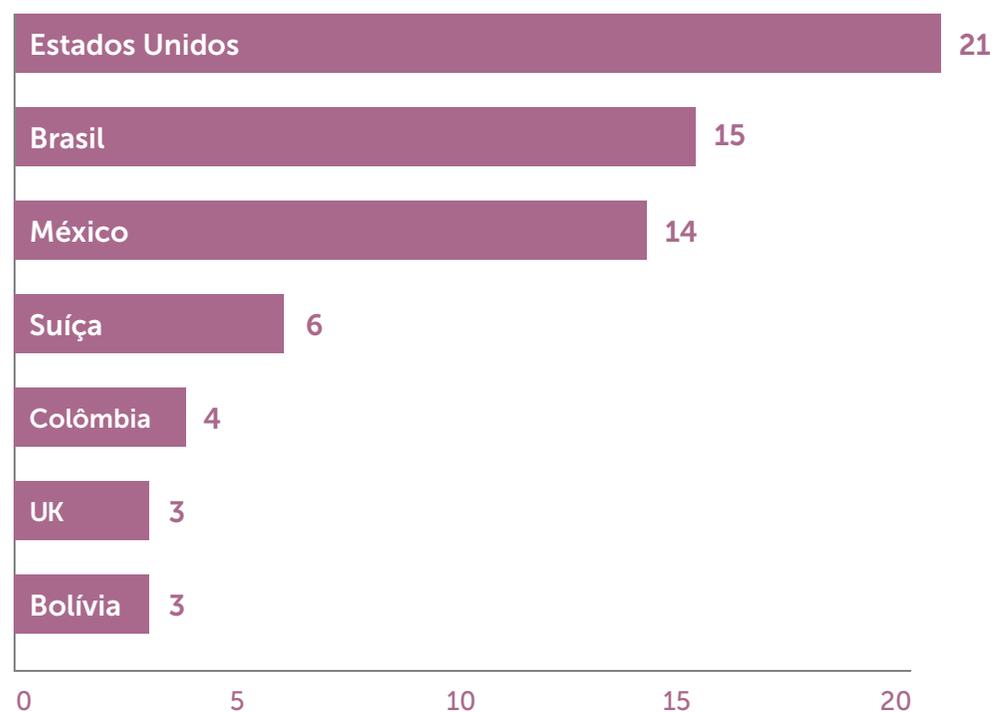
## 2.3 Quadro dos Principais Atores

### Observações sobre a amostra

Setenta e oito empresas completaram o questionário<sup>28</sup>. Muitas delas são da região: 52% estão sediadas na América Latina, 28% nos Estados Unidos e Canadá e 17% na Europa.

Figura 2. Países de origem das firmas (onde n >2)

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



Quarenta e oito por cento dos participantes da pesquisa investiram em apenas um mercado, em comparação com os 52% restantes que focam em múltiplos países na América Latina e/ou além da América Latina. Os participantes da pesquisa representam organizações variadas. Alguns se identificam primariamente como investidores de impacto, ao passo que outros fazem investimentos de impacto como parte de um escopo organizacional mais amplo.



Os investidores variam também em termos de tamanho, de menos de um a 500 profissionais de investimento de impacto em suas equipes (mediana = 5, n=67). O total de AUM dos participantes da pesquisa equivale a US\$ 8,4 bilhões, indo de pouco mais de US\$ 100.000 a US\$ 3 bilhões (n=60). A mediana de AUM por empresa é de US\$ 30 milhões.

*Tabela 3. Tipo de organização*

Investidor de impacto	63%
Fundo de Private Equity/Venture Capital	31%
Fundação	16%
Incubadora/Aceleradora de negócios	9%
Family Office	7%
Banco/Instituição de serviços financeiros	7%
Doação	3%
Outros	17%

Nota: 42 selecionaram mais de um tipo. (n=68)

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## Investimentos em Microcrédito

Investidores de impacto que se concentram exclusivamente em MFIs administram mais capital e investem em quantidades maiores, incluindo algumas operações com valores acima de US\$ 100 milhões, do que investidores que não se concentram exclusivamente em MFIs.

A indústria de microcrédito decolou globalmente na década de 1990, muito tempo antes de os conceitos de “investimento de impacto” e “negócio de impacto” terem surgido. Essa indústria começou como um conjunto fragmentado de ONGs e fundações, mas se transformou muito, chegando ao ponto em que algumas MFIs se comercializaram e outras MFIs especialmente grandes fizeram seu IPO ou foram adquiridas por grandes bancos. Na década de 2000, os investidores começaram a oferecer investimentos em equity e dívida para as MFIs que haviam completado a transição de ONG para instituição financeira que não é um banco (NBFIs, na sigla em inglês).

O microcrédito, enquanto setor maduro dentro do espectro de investimento de impacto, pode servir como ponto de referência para o resto da indústria. Os investidores podem aprender com seu caminho para o aumento de escala, sobre possíveis reações negativas que podem seguir a divulgação de resultados desfavoráveis e medidas para proteger tanto os retornos financeiros quanto uma performance social robusta.

Investidores de impacto que se concentram em instituições de microcrédito (MFIs, na sigla em inglês) participam de um segmento de mercado mais distinto e maduro. Estas 17 empresas representam investidores que focam exclusivamente em MFIs e aqueles que se concentram em uma diversa gama de investimentos, incluindo MFIs. A distinção entre investidores exclusivos de MFI e não exclusivos é importante por causa da diferença de tamanho entre os grupos: aqueles que focam exclusivamente em MFIs são oito vezes maiores do que os que não o fazem. Por esse motivo, esse relatório frequentemente separa o subgrupo de investidores exclusivos de MFI quando apresenta os dados da pesquisa.

Figura 3. Ativos sob gestão (AUM) por foco em MFI ou não (US\$ milhões)



**Investidores não exclusivos de MFI (n=42)**  
AUM médio US\$47;  
US\$1,978 total

**Investidores exclusivos de MFI (n=17)**  
AUM Médio US\$376;  
US\$6,392 total

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Outra diferença significativa entre os participantes da pesquisa diz respeito ao mercado-alvo: aqueles que investem em um único país são, em média, seis vezes maiores do que aqueles com foco internacional. Para os participantes da pesquisa que se concentram em mais de uma região, não temos dados sobre a alocação esperada de seus ativos na América Latina em comparação com outras regiões. Quando apresentamos dados sobre AUM, esclarecemos qual o valor administrado por investidores locais em comparação com aqueles sediados fora da América Latina. Analogamente, identificamos os valores administrados por aqueles que se concentram em apenas um mercado latino-americano em comparação com aqueles que investem em diversos países e, às vezes, diversas regiões.

Figura 4: Ativos sob gestão por foco geográfico do investidor



**Investidores em único país**  
AUM médio US\$ 28

**Investidor internacional - sede fora da Latam**  
AUM médio US\$ 238

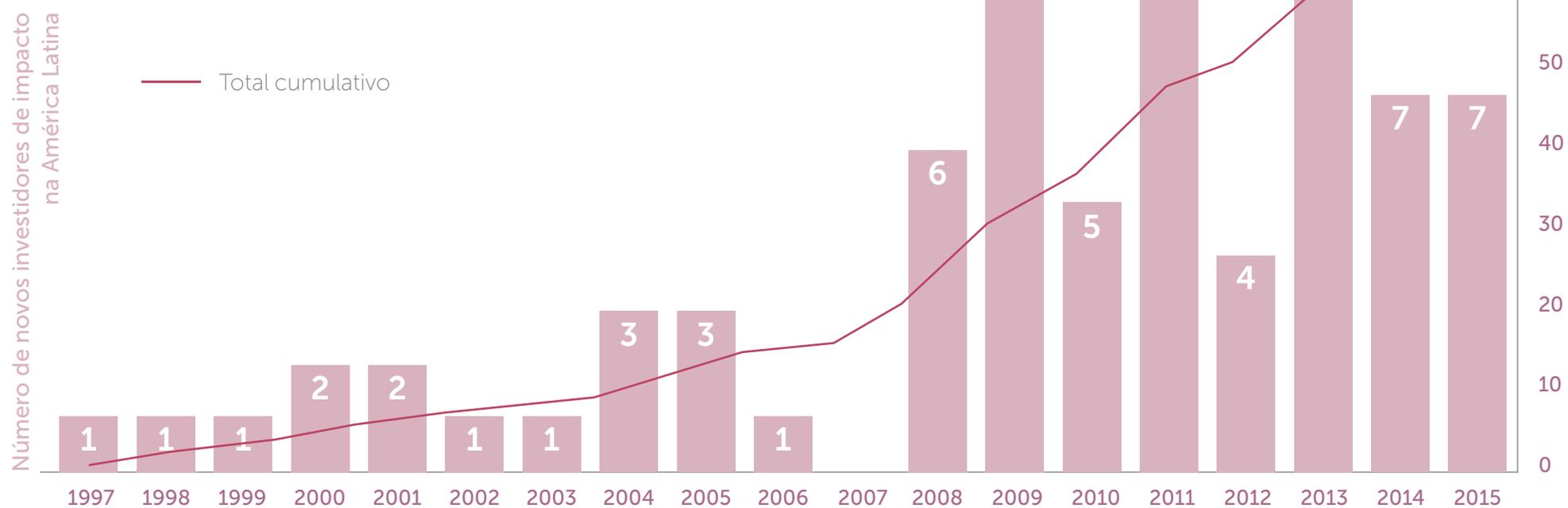
**Investidor internacional - sede na Latam - AUM médio US\$ 96**

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## Panorama

Quase 80% dos participantes da pesquisa fizeram seu primeiro investimento após 2007, quando o termo “investimento de impacto” foi cunhado. **O número de empresas fazendo investimentos de impacto na América Latina aumentou bastante em 2009 e permaneceu nesse alto patamar até 2015.**

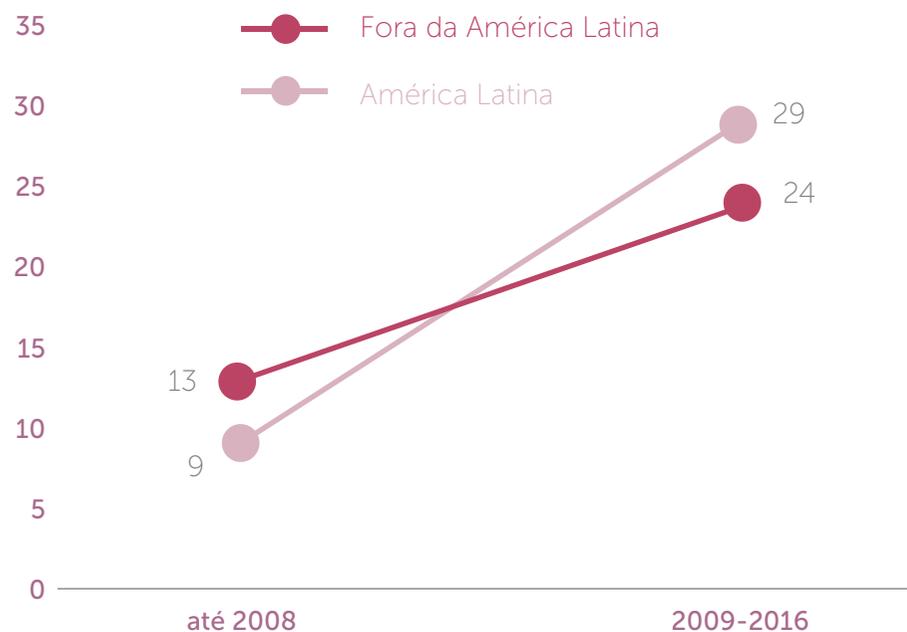
Figura 5. Ano do primeiro investimento de impacto feito na América Latina (excluindo 2016)



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Desde o crescimento súbito de 2009, tem-se observado um aumento significativo no número de novos investidores sediados na América Latina (de nove para 29), em comparação com novos investidores com sedes fora da América Latina (de 13 para 24).

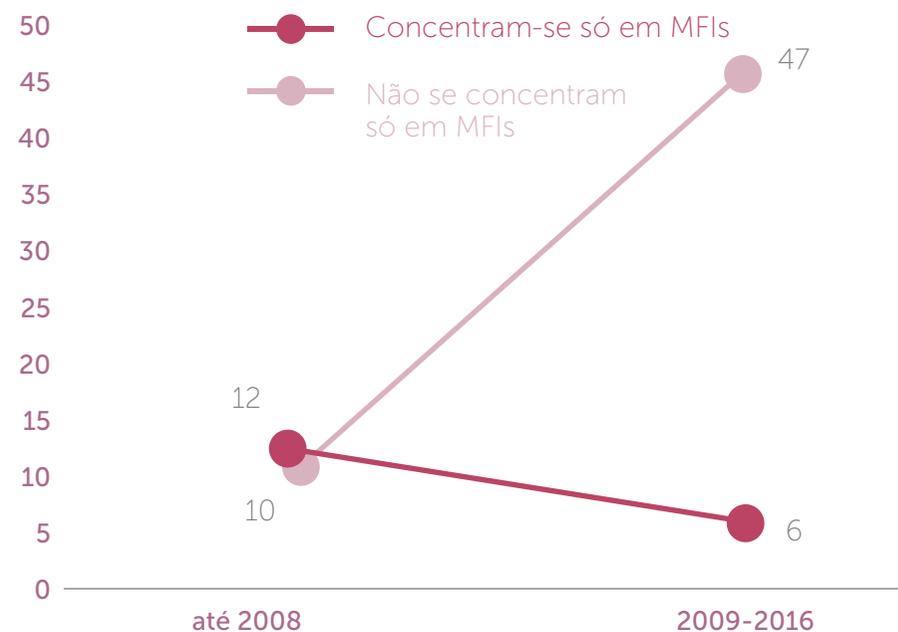
**Figura 6. Número de organização que realizaram seu primeiro investimento de impacto na América Latina por local da sede**



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Houve um contraste ainda maior entre as empresas que investem exclusivamente em MFIs e aquelas que não o fazem. O número de novas empresas que investem exclusivamente em MFIs caiu depois de 2008, enquanto o número de novas empresas que não se concentram em MFIs saltou de 10 antes de 2008 para 47 em 2009 e nos anos seguintes.

**Figura 7. Número de organizações com primeiro investimento de impacto na América Latina por foco em MFI**



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



## Foco Geográfico

Desde 1997, 78 participantes dessa pesquisa investiram em 20 países latino-americanos, sendo que o maior número de empresas investindo no México, Colômbia e Brasil. Os perfis dos investidores de cada mercado geralmente são distintos. Veja a tabela 4 abaixo, que contém dados sobre os países com as concentrações mais altas de investidores.

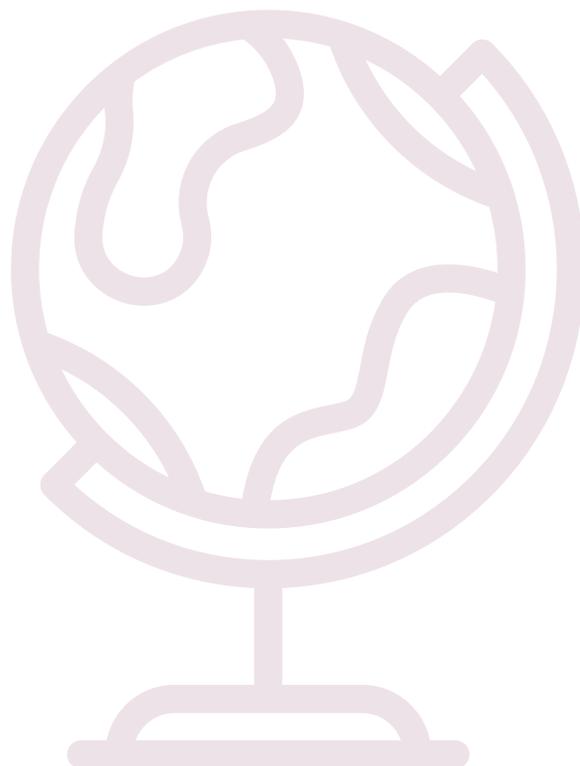


Tabela 4. Número de firmas que fizeram investimentos de impacto por país

País	Número de empresas	% da amostra
México	42	55%
Colômbia	32	41%
Brasil	29	37%
Peru	13	17%
Bolívia	11	14%
Nicarágua	9	12%
Equador	8	10%
El Salvador	6	8%
Guatemala	6	8%
Honduras	6	8%
Paraguai	6	8%
Chile	5	6%
Costa Rica	5	6%
República Dominicana	4	5%
Panamá	3	4%
Argentina	2	3%
Belize	1	1%
Haiti	1	1%
Suriname	1	1%
Uruguai	1	1%

Fonte: LAVCA-ANDE Survey

Note: Total por país inclui respostas parciais da pesquisa que serão excluídas nas análises subsequentes.

Tabela 5. Tipos de investidores de impacto ativos nos países onde 10% ou mais dos participantes da pesquisa investem

Fonte: LAVCA-ANDE Survey

	BOLÍVIA (n=11)	BRASIL (n=29)	COLÔMBIA (n=32)	EQUADOR (n=8)	MÉXICO (n=42)	NICARÁGUA (n=9)	PERU (n=13)
<b>Ano do Primeiro Investimento</b>							
2009 – 2016	18%	83%	78%	38%	70%	22%	46%
2008 ou antes	82%	17%	22%	63%	30%	78%	54%
<b>Investe em instituições microfinanceira</b>							
Não	45%	83%	63%	13%	63%	22%	46%
Sim	55%	17%	38%	88%	37%	78%	54%
<b>Foco geográfico</b>							
Internacional	82%	55%	88%	100%	54%	100%	92%
Único país	18%	45%	13%	0%	46%	0%	8%
<b>Sede</b>							
LatAm	27%	52%	25%	0%	42%	11%	8%
Fora da LatAm	73%	48%	75%	100%	58%	89%	92%

## 2.4 Operações de investimento de impacto

### Geografia e Setor

Os participantes da pesquisa declararam ter investido US\$ 1,3 bilhão: US\$ 432 milhões em 2014 e US\$ 901 milhões em 2015<sup>29</sup>. **Com base em todos os dados, Peru, Equador e Costa Rica tiveram o valor mais alto por acordo em 2014 e 2015. Entretanto, olhando-se apenas**

**para os dados detalhados das operações, os principais países em termos de volume das operações foram Brasil, México, Peru e Colômbia.** Um pequeno número de operações de microcrédito no valor de US\$ 100 milhões ou mais conferiu ao Peru, Equador, Costa Rica e Paraguai a posição de liderança.

Figura 8. Total Investido por país (US\$ M)

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

(Observação: dados incluem US\$ 382 milhões declarados de maneira agregada por país)

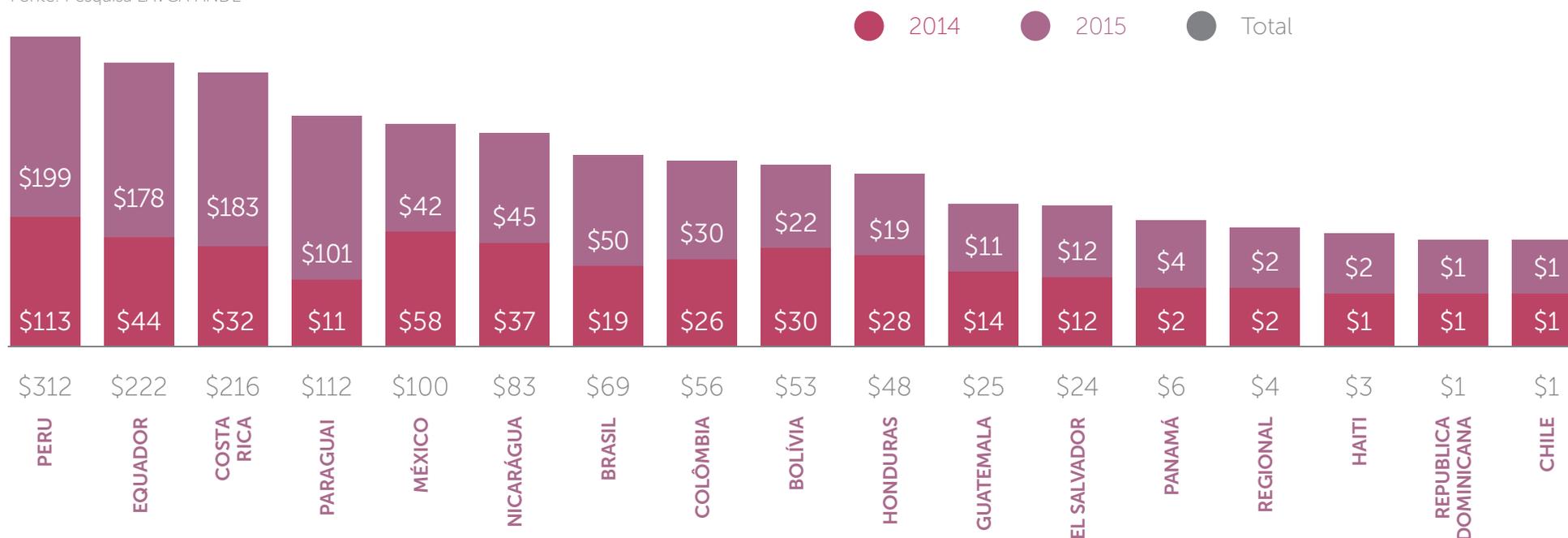


Tabela 6. Número de investimentos e valor médio por investimento por país, 2014-2015

País	Número de investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio investido (US\$ M)	Total Investido, investimentos não-MFI (US\$ M)	Valor médio investido, investimentos não-MFI (US\$ M)
Brasil	48	\$68.9	\$1.5	\$68.9	\$1.5
México	45	\$64.7	\$1.6	\$32.9	\$1.0
Peru	23	\$210.4	\$11.7	\$29.4	\$2.1
Colômbia	16	\$32.7	\$2.2	\$15.2	\$1.2
Nicarágua	10	\$24.1	\$2.4	\$1.9	\$0.3
Bolívia	8	\$24.6	\$3.1	\$1.0	\$0.2
Equador	7	\$199.6	\$28.5	-	-
Costa Rica	5	\$211.0	\$42.2	\$4.8	\$2.4
Guatemala	5	\$1.7	\$0.3	\$0.7	\$0.2
Paraguai	3	\$93.8	\$46.9	-	-
El Salvador	3	\$8.4	\$2.8	-	-
Chile	3	\$1.1	\$0.4	\$1.1	\$0.4
Outros	11	\$10.8	\$4.7	-	-

Nota: Exclui US\$ 382 milhões reportados em dados agregados. Operações classificadas como MFIs foram 1) o investidor era um investidor de MFI, e 2) o setor era inclusão financeira.  
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



Ao analisar-se somente os dados detalhados, a agricultura foi o setor mais ativo em número de investimentos (41), enquanto microcrédito atraiu o maior volume de capital desembolsado (US\$ 788 milhões).

**Tabela 7. Investimentos por setor de impacto  
(dados excluídos quando o número de operações é < 3)**

\*Observação: Investidores incluídos no setor "inclusão financeira": as operações neste grupo foram designadas como microcrédito quando o investidor se concentra exclusivamente em MFI e "Inclusão financeira" (excl. microcrédito) quando o investidor não se concentra exclusivamente em MFI.

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Setor	Quantidade de investimentos	Total investido	Tamanho médio do investimento
 AGRICULTURA	41	\$53.5	\$1.4
 MICROCRÉDITO*	35	\$788.3	\$22.5
 SAÚDE	20	\$32.1	\$1.7
 INCLUSÃO FINANCEIRA (EXCL. MICROCRÉDITO)*	15	\$14.9	\$1.1
...	13	\$14.6	\$1.1
 EDUCAÇÃO	12	\$8.6	\$0.8
 HABITAÇÃO	8	\$5.2	\$0.7
 CAPACITAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	6	\$1.9	\$0.4
 DESENVOLVIMENTO COM.	6	\$0.6	\$0.2
 ENERGIA	4	\$2.7	\$0.7
 ENERGIAS RENOVÁVEIS	4	\$1.8	\$0.5
 SUBSISTÊNCIA SUSTENTÁVEL	3	\$0.5	\$0.2
 SERVIÇO DE ASSIST. TÉCNICA	3	\$0.5	\$0.2



Tabela 8. Dados sobre investimentos por país e setor para os principais países em 2014-2015

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

<b>BOLÍVIA</b>		<b>8</b>	<b>\$24.6</b>	<b>\$3.1</b>
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 INCLUSÃO FINANCEIRA		3	\$23.8	\$7.9
 AGRICULTURA		3	\$0.4	\$0.1
 MANEJO FLORESTAL		1	-	-
 OUTROS		1	-	-

<b>COSTA RICA</b>		<b>5</b>	<b>\$211.0</b>	<b>\$42.2</b>
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 INCLUSÃO FINANCEIRA		3	\$206.2	\$68.7
 AGRICULTURA		2	-	-

<b>BRASIL</b>		<b>47</b>	<b>\$68.9</b>	<b>\$1.5</b>
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 SAÚDE		13	\$24.2	\$1.9
 AGRICULTURA		9	\$31.4	\$3.5
 EDUCAÇÃO		6	\$3.9	\$0.8
 INCLUSÃO FINANCEIRA		6	\$3.6	\$0.7
 HABITAÇÃO		5	\$0.5	\$0.1
 CAPACITAÇÃO E DESENVOLVIMENTO		4	\$1.9	\$0.5
 DESENVOLVIMENTO COMUNITÁRIO		2	-	-
 PREVENÇÃO DE POLUIÇÃO E GERENCIAMENTO DE RESÍDUOS		1	-	-
 ENERGIAS RENOVÁVEIS		1	-	-



COLÔMBIA		16	\$32.7	\$2.2
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
AGRICULTURA		7	\$4.3	\$0.6
INCLUSÃO FINANCEIRA		3	\$17.5	\$8.8
OUTROS		3	\$10.4	\$3.5
EDUCAÇÃO		2	-	-
CAPACITAÇÃO E DESENVOLVIMENTO		1	-	-

EQUADOR		7	\$199.6	\$28.5
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
INCLUSÃO FINANCEIRA		6	\$197.3	\$32.9
AGRICULTURA		1	-	-

MÉXICO		45	\$64.7	\$1.6
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
INCLUSÃO FINANCEIRA		15	\$42.9	\$3.1
SAÚDE		6	\$5.9	\$1.2
AGRICULTURA		5	\$5.2	\$1.0
DESENVOLVIMENTO COMUNITÁRIO		4	\$0.3	\$0.1
ENERGIA		3	\$2.5	\$0.8
ENERGIAS RENOVÁVEIS		3	\$0.8	\$0.3
SERVIÇOS DE ASS. TÉCNICA		3	\$0.5	\$0.2
EDUCAÇÃO		2	-	-
HABITAÇÃO		2	-	-
DESENVOLVIMENTO E CAPACITAÇÃO		1	-	-
SUBSISTÊNCIA SUSTENTÁVEL		1	-	-



NICARÁGUA		10	\$24.1	\$2.4
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 INCLUSÃO FINANCEIRA		5	\$1.6	\$0.3
 AGRICULTURA		3	\$22.2	\$7.4
 ÁGUA E SANEAMENTO		1	\$0.1	-
 OUTROS		1	\$0.2	-

PARAGUAI		3	\$93.8	\$46.9
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 INCLUSÃO FINANCEIRA		2	\$93.8	\$46.9
 AGRICULTURA		1	-	-

PERU		23	\$210.4	\$11.7
Setor		Nºde investimentos	Total Investido (US\$ M)	Valor médio do investimento (US\$ M)
 AGRICULTURA		7	\$3.3	\$0.8
 OUTROS		7	\$3.5	\$0.5
 INCLUSÃO FINANCEIRA		5	\$181.0	\$45.3
 CONSERVAÇÃO DA BIODIVERSIDADE		1	-	-
 MANEJO FLORESTAL		1	-	-
 SUBSISTÊNCIA SUSTENTÁVEL		1	-	-
 TURISMO		1	-	-

## Capital desembolsado por investidor

Os participantes da pesquisa investiram, em média, US\$ 19 milhões em três operações em 2014 e 2015. Este quadro é distorcido por duas operações fora dos padrões normais, que juntos representam 76% do capital total investido. Quando estas duas operações são excluídas da análise, os participantes da pesquisa investiram, em média, US\$ 5 milhões, com um valor médio de aproximadamente US\$ 3 milhões por acordo.

Observando-se os valores das medianas ao invés do valor médio, fica claro que a maioria dos investidores da amostra desembolsam ainda menos capital. O capital total desembolsado na mediana para aqueles que não investem em MFIs é por volta de US\$ 1 milhão, com um valor de mediana de US\$ 500.000.

**Tabela 9. Operações por tipo de investidor**

Tipo	Número de operações (mediana)	Capital desembolsado (mediana)	Valor do acordo (mediana)
Todos participantes (n=59)	2	\$2.2	\$1
Não investem em MFIs (n=46)	2	\$0.9	\$0.5
Investem em MFIs (n=13)	3	\$7.9	\$4

Nota: todos os valores são em US\$ milhões  
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

As maiores operações de investimento de impacto da amostra tiveram foco no microcrédito, no valor de mais de US\$ 100 milhões cada. Os investidores que se concentram exclusivamente em MFIs desembolsaram 85% do capital de investimento de impacto, mas representam apenas 35% do volume total de operações.

**Figura 9. Total de capital investido e volume de operações**



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## Estágio do negócio

Os investidores relatam que a maior parte dos investimentos ocorreram no estágio de expansão ou crescimento, seguido do estágio inicial. Investimentos de capital semente representam apenas 6% do total.

Tabela 10. Investimentos por estágio do negócio 2014-2015

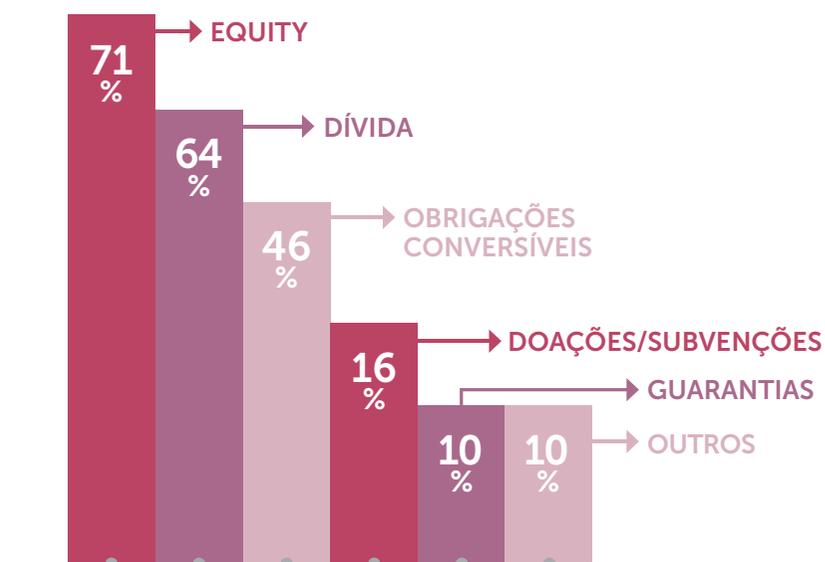
	Número de operações	Total Investido (US\$ M)	Valor médio da operação (US\$ M)
Estágio inicial	64	\$46	\$0.77
Estágio de expansão/ Crescimento	103	\$901	\$9.59
Capital semente/ Incubadora	10	\$1	\$0.09
Outros	5	\$3	\$0.80

Nota: operações com informações incompletas foram excluídas dessa tabela.  
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## Práticas gerais: Instrumentos e valor dos investimentos

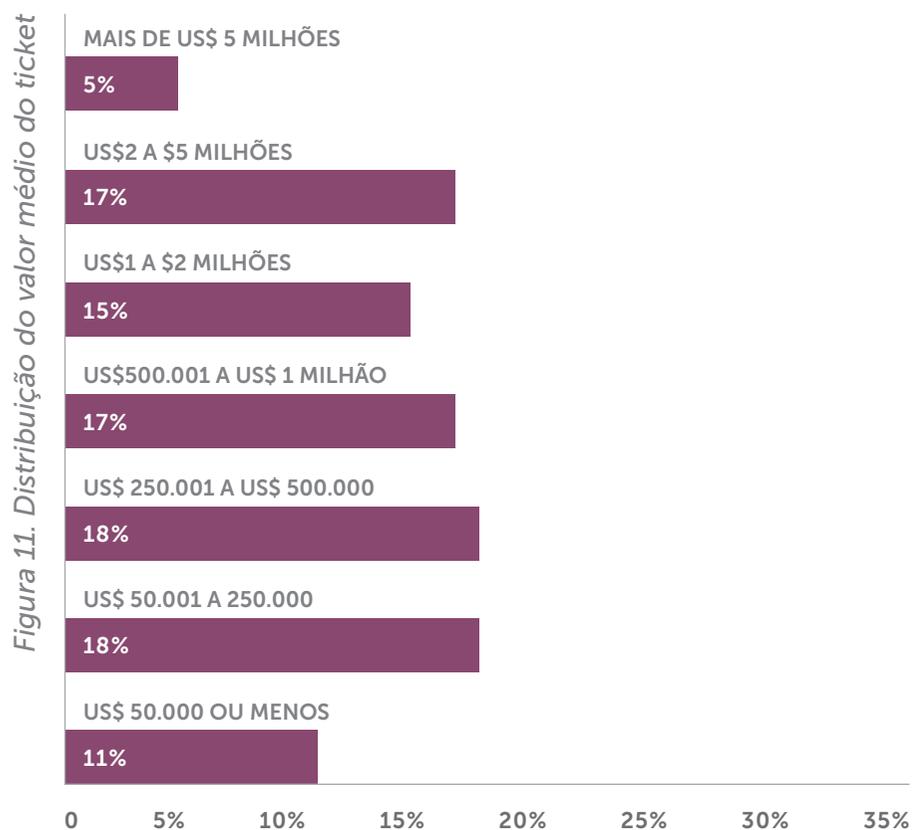
Além de fornecer informações sobre cada uma das operações, os participantes da pesquisa declararam práticas gerais de suas empresas. **Sessenta e oito por cento dos participantes da pesquisa declararam ter usado mais de um instrumento para fazer investimentos, sendo que equity foi o mais comumente utilizado, seguido por dívida e obrigações conversíveis.**

Figura 10. Instrumentos utilizados (n=69)



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Os participantes da pesquisa relataram que o ticket médio foi de US\$ 1,7 milhão, sendo que para 64% deles o valor médio das operações foi de US\$ 1 milhão ou menos. Empresas que investem em MFIs reportaram um valor médio por acordo de US\$ 4 milhões, em comparação com a média de US\$ 1 milhão para os investidores que não investem em MFIs.



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## Gênero

**De acordo com os participantes da pesquisa, cerca de 20% das empresas em sua carteira incluem mulheres na equipe fundadora.**

Essa porcentagem é superior aos 15% de investimentos de *venture capital* que foram destinados a negócios liderados por mulheres nos Estados Unidos no ano de 2014<sup>30</sup>. Entretanto, o investimento em negócios liderados por empreendedoras na sua maioria ainda é menor do que esse valor de referência. **Trinta e cinco por cento dos participantes da pesquisa declararam que não fizeram nenhum investimento em negócios liderados por mulheres e 30% relataram que 10% ou menos dos investimentos feitos foram em negócios com uma mulher na liderança.**

Sabe-se que a oferta de negócios liderados por mulheres não é o problema. Aproximadamente um terço de todas as pequenas e médias empresas têm uma mulher na liderança e cerca de metade de todos os negócios que se inscrevem em programas de aceleração incluem mulheres na equipe de fundadores<sup>31</sup>. Entretanto, pesquisas mostram que empreendedoras não recebem investimentos no mesmo volume que homens devido a uma combinação de "cultura, risco colateral e habilidade"<sup>32</sup>. Esses fatores provavelmente exercem influência na indústria de investimento de impacto tanto quanto no setor tradicional de investimentos.

## Co-investimentos

**Em média, 36% das operações fechadas são co-investimentos. Investidores que se concentram em somente um mercado são mais suscetíveis a investir conjuntamente do que investidores internacionais: eles relataram que 47% de suas operações foram investimentos conjuntos, em comparação a 20% de investidores internacionais.**

Perguntamos também aos investidores sobre as parcerias formadas para se criar um pipeline. Sessenta e quatro por cento disseram trabalhar junto com um parceiro para identificar possíveis empresas para investimento. Parceiros comuns incluem universidades, governos, aceleradoras e fundos de venture capital. Sete por cento mencionaram que suas empresas incluem um braço de aceleração / incubação que fornece a pipeline para o fundo.

Os que disseram que não trabalham formalmente com parceiros frequentemente mencionam que sua equipe está inserida no ambiente local de negócios de impacto, ou possui redes de contato extensas que possibilitam o desenvolvimento de uma pipeline própria. Em alguns casos, os participantes da pesquisa ressaltaram que não havia parceiros com os quais trabalhar em um determinado país.

	% de participantes da pesquisa
Parceria	64%
Sem parcerias formais	29%
Aceleradora própria	7%

**Tabela 11.**  
*Parcerias para desenvolvimento de portfólio*  
(n=55)

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

As seguintes organizações foram mencionadas como os principais parceiros de pipeline, tendo sido listadas por 10% ou mais dos participantes da pesquisa que trabalham com parcerias: Artemisia, Endeavor, Village Capital, Agora Partnerships, New Ventures Mexico, e 500 Startups.

## Saídas

**Dezenove investidores reportaram 52 saídas, a maioria das quais foram “vendas estratégicas”. Não foram declaradas saídas no Brasil, ao passo que foram reportadas sete na Colômbia e cinco no México.**

As demais saídas (40) aconteceram em outros países da região.

**Tabela 12. Saídas**

	Venda estratégica	Venda para outro comprador
Colômbia	3	4
México	4	1
Outros países na região	38	2
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>7</b>

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## 2.5 Captação de fundos

Os participantes da pesquisa declararam um total de US\$ 8,4 bilhões de AUM, dos quais US\$ 1,2 bilhão (15% do total) são administrados por empresas que são sediadas na América Latina. Os US\$ 7,2 bilhões administrados por empresas sediadas fora da América Latina não estão alocados exclusivamente para investimentos na região.

**Uma estimativa conservadora do capital disponível para investimento de impacto na América Latina é de US\$ 2,3 bilhões. Isso inclui 100% dos 1,2 bilhões geridos por firmas sediadas na região, e 15% dos 7,2 bilhões gerenciados por firmas sediadas fora da região.**

A maioria desse capital foi levantado de investidores institucionais, como instituições de desenvolvimento financeiro. Aproximadamente 3% dos AUM foi captado por meio de filantropia, sem expectativa de retorno. Cinco por cento dos AUM são oriundos de fontes das próprias empresas, ao invés de terem sido captados externamente.

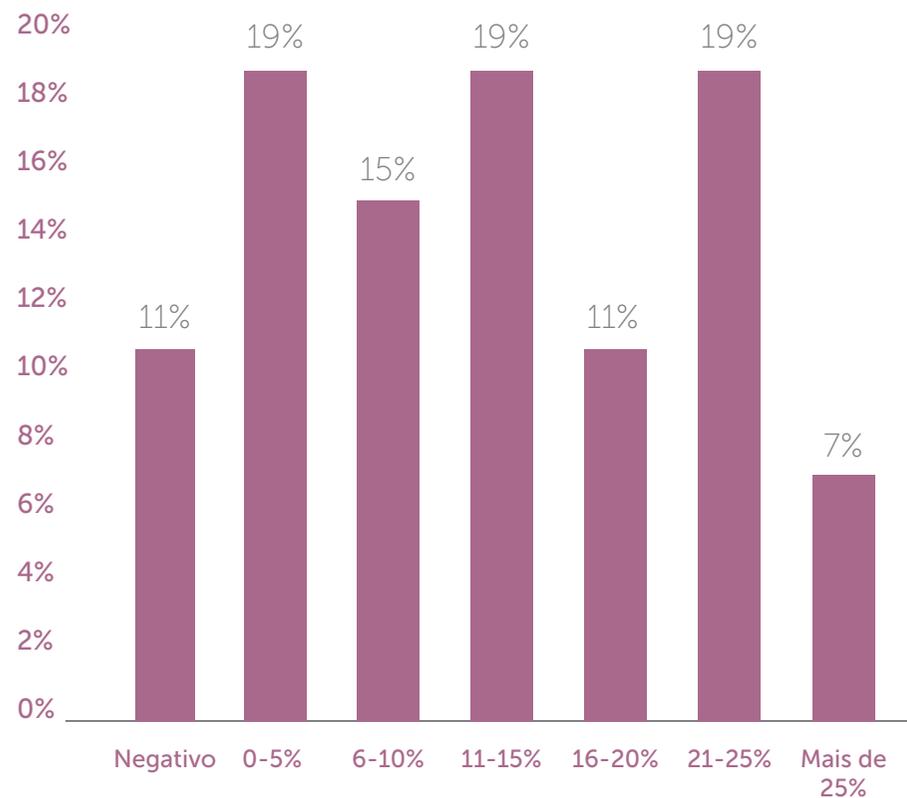
*Tabela 13. AUM por fonte do capital*

	Porcentagem do total de participantes da pesquisa	AUM (US \$ M)	Porcentagem do total de AUM
Capital institucional	51%	\$4,160	50%
Fontes mistas	3%	\$3,003	36%
Desconhecidas e outras	4%	\$499	6%
Capital próprio	23%	\$440	5%
Capital doado/Filantropia	19%	\$268	3%

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

**As expectativas de retorno são notadamente variadas, incluindo 11% que esperam um retorno negativo e 7% que tem a expectativa de um retorno acima de 25%.**

Figura 12. Expectativa de retorno anual líquido (n=27)



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

A maioria dos participantes da pesquisa levanta fundos de fora da América Latina.

Tabela 14. Origem de captação de fundos

n=69

Fora da América Latina	64%
Brasil	25%
México	22%
Outros países latino-americanos	16%
Colômbia	9%

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

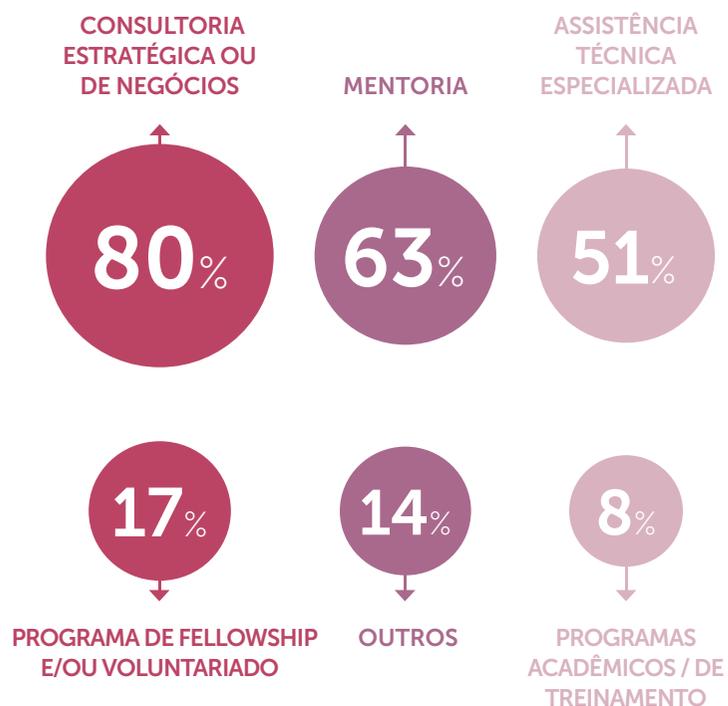


## 2.6 Assistência após o investimento

Em média, os participantes da pesquisa mantêm as empresas em suas carteiras por seis anos. Durante esse período, os investidores geralmente completam o capital investido com outros tipos de assistência empresarial, tal como aconselhamento, experiência ou assistência técnica direta (TA, na sigla em inglês); **A forma mais comum**

Tabela 15. Tipo de assistência técnica oferecida (n=59)

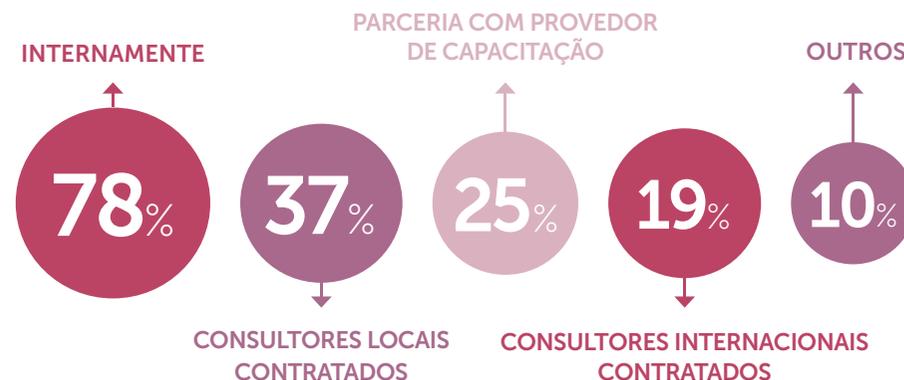
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



de TA oferecida por investidores é consultoria, seja ela estratégica ou de negócios, seguida de mentoria. A maior parte dos investidores oferece TA com profissionais de suas equipes regulares ou contrata consultores. Apenas 25% dos investidores mantêm uma parceria formal com organizações e/ou indivíduos que oferecem capacitação.

Tabela 16. Como investidores oferecem assistência técnica

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



Em uma pergunta aberta, a maioria dos participantes da pesquisa disse ter pago pela TA com seus próprios recursos por meio de, por exemplo, taxas administrativas, orçamento operacional ou suas próprias fundações. Trinta e cinco por cento relataram ter conduzido atividades para captação de fundos para pagar pela TA, ao fazer pedidos diretos de doação ou bolsas para corporações ou fundações, ou ao estabelecer uma infraestrutura dedicada para TA financiada pelos LPs ou outros alinhados ao fundo. O restante depende de assistência *pro bono*.

## 2.7 Mensuração de Impacto

**Oitenta e cinco por cento dos participantes da pesquisa disseram mensurar o impacto dos seus investimentos.** Quando perguntados sobre quais ferramentas são utilizadas para tal fim, a maioria selecionou “outras” ferramentas, que foram explicadas como sendo um conjunto próprio de métricas ou uma estrutura interna de medição de impacto. Os participantes da pesquisa tinham a possibilidade de escolher mais de uma ferramenta utilizada para medir impacto e uma grande proporção dos que selecionaram “outras” também declararam ter usado uma ferramenta considerada como padrão no mercado.

O padrão mais comumente utilizado foi IRIS, que a amostra inteira de participantes da pesquisa diz ter utilizado, seguido do GIIRS e PPI. Entretanto, entre os investidores sediados na América Latina, o GIIRS foi mais frequentemente selecionado do que o IRIS.

*Tabela 17. Ferramentas utilizadas para mensuração de impacto (n=57)*

	Porcentagem do total	Sede na América Latina	Sede fora da América Latina
Outras	65%	15	22
IRIS	46%	9	17
GIIRS	39%	13	9
PPI	7%	0	4

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

**Geralmente, quem arca com os custos da mensuração de impacto é o investidor e não o LP ou a empresa investida.** Os participantes da pesquisa completaram uma pergunta aberta sobre os desafios da medição de impacto. O desafio mais comumente relatado foi o alto custo da medição e os recursos limitados disponíveis para a implantação de métricas. Outros desafios comuns incluem a dificuldade de agregar dados de diferentes empresas que compõem uma carteira, seguido de mensuração do resultado e fazer a ligação entre medição do impacto e a gestão.

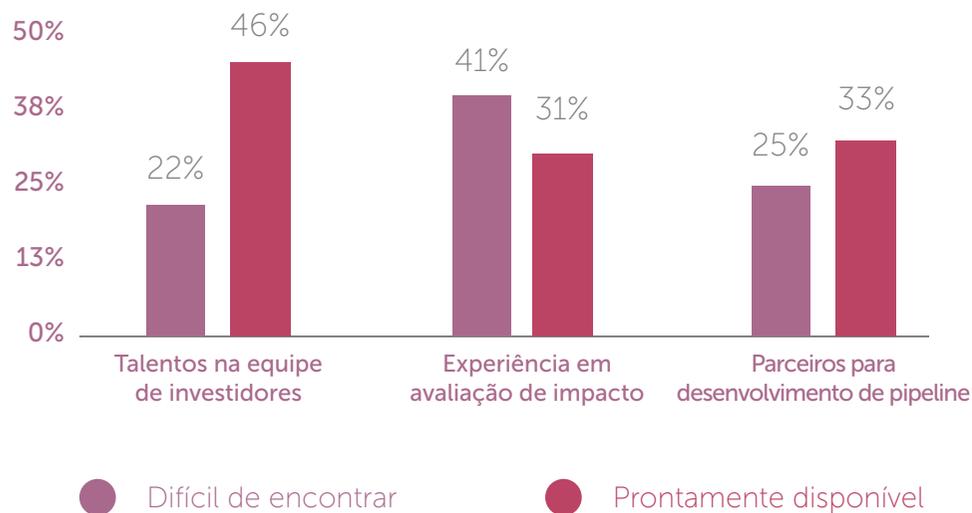
*Tabela 18. Desafios para mensuração de impacto (n=46)*

<b>Custo / Recursos</b>	<b>23%</b>
<b>Métricas para uma carteira</b>	<b>19%</b>
<b>Medição de Resultados</b>	<b>15%</b>
<b>Impacto da medição na equipe de gestão</b>	<b>13%</b>

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

De acordo com os participantes da pesquisa, é relativamente fácil de se encontrar localmente indivíduos com experiência em investimentos e talentos no ambiente de investimentos na América Latina. Entretanto, é difícil encontrar profissionais com experiência em mensuração de impacto.

**Figura 13. Disponibilidade de talentos e de profissionais locais com experiência**



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## 2.8. Principais desafios e oportunidades

Em geral, os participantes da pesquisa veem o crescimento global da indústria de investimentos de impacto como algo positivo para a América Latina, mas ressaltam que existem diversos desafios importantes que podem impedir o crescimento

continuado de investimentos de impacto na região. Alguns desses desafios parecem ser universais, enquanto outros influenciam majoritariamente investidores locais ou globais.

Figura 14. Os 10 principais desafios (n=39)

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



**O desenvolvimento de pipeline foi o primeiro desafio levantado. Os participantes da pesquisa ressaltaram que é difícil encontrar empreendimentos que já estejam prontos para receber investimentos, que estejam alinhados com os objetivos do investidor e que a competição por oportunidades entre os investidores pode ser alta.**

Além disso, muitos participantes da pesquisa ressaltam que outro grande desafio é garantir retornos financeiros e sociais. O baixo nível de saídas bem-sucedidas em muitos mercados é uma possível ameaça à indústria. Outro problema levantado pelos investidores foi a falta de metodologias adequadas para mensuração do impacto dos investimentos.

**Investidores sediados na América Latina frequentemente levantaram a dificuldade de captação de fundos e aludiram a problemas políticos e regulatórios que afetam o mercado.**

**Já os investidores sediados fora da América Latina relatam**

**com frequência o risco cambial da região, devido à recente desvalorização das moedas locais frente ao dólar americano.**

Investidores internacionais também citaram mais vezes a falta de capital adequado, como capital de longo-prazo.

Os participantes da pesquisa mencionaram uma variada gama de oportunidades, desde setores específicos (como tecnologia financeira e agricultura) à expansão do “guarda-chuva” de investimentos de impacto e à experimentação com novos instrumentos. Os principais desafios que surgiram em 2015 se assemelham aos desafios reportados no relatório de 2013 da Bain and Company. Esse relatório listou como os quatro maiores desafios o Desenvolvimento de potenciais empreendimentos, a mensuração do impacto, saídas e apoio governamental<sup>33</sup>.

Além disso, esses problemas refletem os desafios realçados no mercado global de investimento de impacto. De acordo com a pesquisa de 2016 do GIIN, um desafio ainda comumente citado é “oportunidades de investimento de alta qualidade”<sup>34</sup>.

## Expectativas para 2016

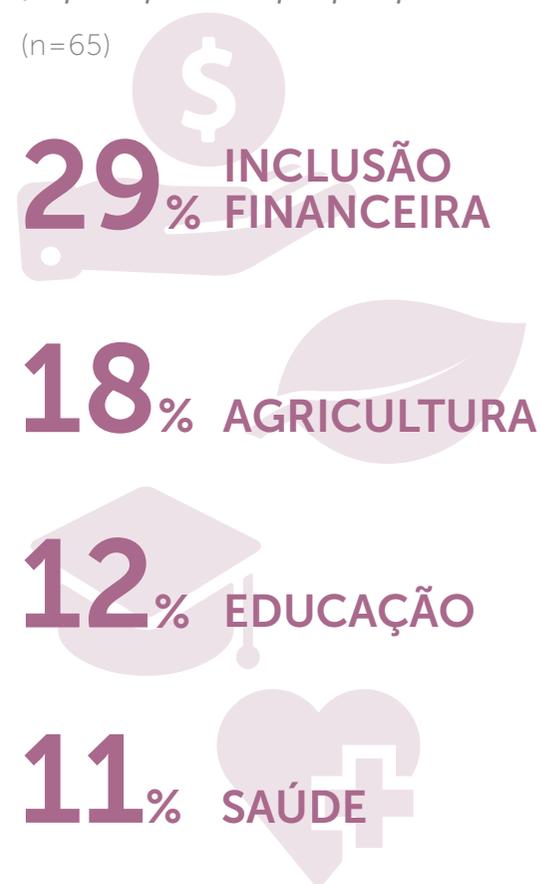
Os participantes da pesquisa pretendem captar no total US\$ 2,4 bilhões no ano de 2016, sendo que empresas locais esperam captar US\$537 milhões desse total. Os participantes da pesquisa preveem desembolsar cerca de US\$ 796 milhões por meio de 336 operações. Aproximadamente um terço dos participantes da pesquisa tem planos de investir em inclusão financeira, seguido de quase um quinto que projetam investir em agricultura.

Tabela 19. Investimentos planejados para 2016 (n=58)

	Capital a ser comprometido (US\$ M)	Número de operações
Brasil	\$105	88
Colômbia	\$123	44
México	\$199	105
Outros países Latino-americanos	\$369	99

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Figura 15. Os quatro setores prioritários para 2016 (os participantes da pesquisa podiam selecionar apenas um)



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



## Evolução do mercado: Brasil, Colômbia e México

Com base em entrevistas conduzidas com atores regionais, nota-se algumas diferenças significativas com relação ao estágio de desenvolvimento dos três maiores mercados de investimento de impacto na América Latina



### Brasil: Grandes Expectativas

O Brasil é considerado o mercado mais maduro e distinto do resto da América Latina. Os investidores no Brasil sentem-se especialmente pressionados para entregar rapidamente “casos de sucesso” que comprovam a validade de investimentos com retornos sociais e financeiros, e estimular um crescimento ainda maior da indústria.



### De acordo com os entrevistados:

- O tamanho e diversidade da economia brasileira e o desenvolvimento dos seus mercados de capital privado posicionam o país como uma das melhores oportunidades na região.
- O Brasil dá a impressão de ser separado dos países latino-americanos cuja língua é espanhol não só por causa dessa diferença, mas também por causa de sua economia e cultura. É mais provável que investidores que operam em um país da região onde se fala espanhol aumentem seu escopo de atividade para outros países com a mesma língua do que tentar entrar no mercado brasileiro.
- Os atores consideram que o Brasil tem a indústria de investimento de impacto mais desenvolvida da região. O Brasil foi o primeiro país latino-americano a se tornar membro da Força-Tarefa de Finanças Sociais e seu ambiente de investimento de impacto foi o primeiro a promover a causa junto a formuladores de políticas públicas e ao setor privado. Além disso, muitos investidores já se especializaram em setores específicos, como educação ou saúde.
- O Brasil parece ter mais liderança por parte de fundações privadas no desenvolvimento de investimentos de impacto do que o México ou a Colômbia.



## Colômbia: Centro Internacional

Muitos dos investidores que se concentram na região latino-americana como um todo estão sediados na Colômbia. Entretanto, a indústria local de investimento de impacto ainda é incipiente, com pouquíssimas empresas locais. Esse é um país com potencial de crescimento para mais investimentos de impacto.



## De acordo com os entrevistados:

- Os atores veem a Colômbia como um novo mercado com enorme potencial para inovação social e forte atração de investidores internacionais.
- Ao contrário do Brasil e do México, onde os investimentos de impacto se concentram majoritariamente em São Paulo e na Cidade do México, na Colômbia a indústria se desenvolveu de maneira mais uniforme em cidades como Bogotá, Cali e Medellín.
- O ambiente colombiano para investidores tradicionais vem melhorando, o que tem ajudado também a indústria de investimentos de impacto.



## México: Dinâmico e em crescimento

A indústria de investimentos de impacto mexicana vem crescendo vertiginosamente desde 2012 e muitos investidores consideram o mercado como um centro para atividades de empreendedorismo de impacto. A maioria dos atores é relativamente nova no mercado e a indústria está passando por crescimento e mudanças.



## De acordo com os entrevistados:

- A economia mexicana é grande e variada. O ambiente local de empreendedorismo tem se fortalecido nos últimos anos. Esses fatores impulsionaram também o desenvolvimento do ambiente para negócios de impacto.
- Considera-se que investimentos de impacto têm bastante apoio institucional e são alvo de promoção por parte do governo, diferente do que acontece em outros países da região.
- Grandes corporações são importantes atores na indústria de investimento de impacto mexicana. Os participantes da pesquisa acreditam que isso esteja ligado ao relacionamento que essas empresas têm com parceiros dos Estados Unidos.
- Os investimentos de impacto parecem estar muito concentrados na Cidade do México, com pouca atividade em outras regiões.

Os próximos três capítulos detalham as atividades e tendências de investimentos de impacto em cada país.



# PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO BRASIL

# 3

## PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO BRASIL

3.1 Resumo dos principais destaques

3.2. Cenário brasileiro

3.3. Investimentos de impacto no Brasil: quadro dos principais atores

3.4 Operações de investimento de impacto

3.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

3.6 Assistência após o investimento

3.7 Mensuração de impacto

3.8 Desafios e oportunidades: Brasil

3.9 Conclusão

3.10 Recomendações

**Autores & Equipe de pesquisa: Insper, ANDE, LGT IV**

## 3.1 Resumo dos principais destaques

Esse capítulo apresenta uma avaliação da indústria de investimento de impacto no Brasil baseada nos dados obtidos por meio da pesquisa realizada com:



**29** empresas que fizeram investimentos de impacto no Brasil



**22** entrevistas com membros do setor local de investimentos de impacto<sup>35</sup>

Essa pesquisa utilizou como base o estudo conduzido pela ANDE e LGT IV em 2014 intitulado “Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil”. Treze investidores participaram de ambos os estudos, permitindo comparações e uma análise da evolução da indústria.

Os principais destaques dessa pesquisa incluem:

- Entre 2014 e 2016, o número de investidores de impacto ativos no país aumentou de 22 para 29. Atualmente, o total de AUM de organizações locais é de US\$ 186 milhões. Em 2014, o valor era de US\$ 177 milhões (em 2016, sete organizações declaram seu AUM, em comparação com oito que o fizeram em 2014).

- O mercado brasileiro de investimentos de impacto cresceu nos últimos dois anos, mas a uma taxa menor do que a esperada pelos investidores<sup>36</sup>. Diversos fatores podem ter sido responsáveis por isso, incluindo a atual crise político-econômica, altas taxas de juros e a ausência de um histórico de sucesso de ações do setor. É importante também ressaltar que um dos participantes da pesquisa de 2014 saiu do mercado antes da pesquisa ser realizada em 2016, afetando assim o AUM total administrado por empresas locais.

- O número de investidores domésticos cresceu entre 2014 e 2016. Em 2014, havia nove investidores sediados no Brasil e 13 investidores internacionais. Em 2016, esses números aumentaram para 13 e 16, respectivamente.

- A expectativa de retorno do investimento permanece relativamente alta no Brasil. Em 2014, 53% dos investidores declaram metas de retorno do investimento de 16% ou mais. Em 2016, 50% dos investidores tinham como meta um retorno anual líquido de 16% ou mais, em comparação com 37% na região como um todo.

- O instrumento financeiro usado com mais frequência é *equity* (67%), seguido de dívida (52%), obrigações conversíveis (41%) e outras formas de investimentos (22%). Na pesquisa de 2014, os investidores declaram investimentos por meio de *equity* (84%), dívida (32%), obrigações conversíveis (47%) e outras formas de investimento (21%)<sup>37</sup>.

- Em 2014 e 2015, investidores de impacto no Brasil fizeram 48 novos investimentos, totalizando aproximadamente US\$ 70 milhões. Esse número é mais baixo do que os 68 novos investimentos<sup>38</sup> que investidores declararam esperar na pesquisa de 2014.

- Os principais setores para investimentos de impacto no Brasil são: saúde, educação e inclusão financeira.

- Dentre os entrevistados em 2016, 89% disseram mensurar o impacto ambiental e social, apesar de muitos ainda enfrentarem desafios para encontrarem métodos de avaliação adequados. Isso indica um aumento da preocupação com a mensuração de impactos, em comparação com 75% que declararam dificuldades na medição do impacto em 2014<sup>39</sup>.

- Investidores planejam investir US\$ 105 milhões por meio de 88 operações em 2016.

## 3.2 Cenário brasileiro

O setor de investimentos de impacto tem demonstrado

grande crescimento no Brasil durante a última década. Em 2009, haviam sete investidores ativos, que aumentaram para 22 ao final de 2013. Em 2016, o país já conta com 29 investidores ativos<sup>40</sup>.

Entre os 14 participantes da pesquisa sediados no Brasil, 13 investidores reportaram o AUM, que totalizou US\$ 186 milhões, com uma média de AUM de US\$ 11 milhões por fundo<sup>41</sup>. A maioria destes investidores se concentra em inclusão financeira, educação, saúde e agricultura.



Apesar do crescimento, o mercado de investimentos de impacto ainda representa apenas uma pequena parte dos mercados de capital brasileiros. Por exemplo, a indústria de *venture capital* e *private equity* tem um AUM médio de US\$ 70 milhões por fundo e 195 atores no setor<sup>42</sup>. Entretanto, de acordo com profissionais da área, a demanda brasileira por desenvolvimento socioeconômico em diversas áreas continuará a impulsionar o crescimento e suportará o setor de investimento de impacto a ganhar mais representatividade na indústria de investimentos como um todo.

O Brasil apresentou avanço socioeconômico considerável entre 2003 e 2014, quando aproximadamente 29 milhões de pessoas saíram da pobreza. Todavia, o país continua a enfrentar enormes desafios com relação à desigualdade<sup>43</sup>. A desigualdade de renda diminuiu de 2004 para 2015, conforme medido por uma redução de 0,058 no seu coeficiente de Gini para 0,497 em 2014<sup>44</sup>. Entretanto, em comparação com países com nível similar de desenvolvimento, o nível de desigualdade de renda no Brasil permanece relativamente alto<sup>45</sup>: 25,4% das pessoas empregadas recebem menos que um salário mínimo<sup>46</sup>, enquanto 0,7% recebem mais do que 20 vezes o salário mínimo<sup>47</sup>. Além disso, o país enfrenta desafios sociais específicos em setores

como educação, saúde, serviços financeiros e agricultura, por exemplo.

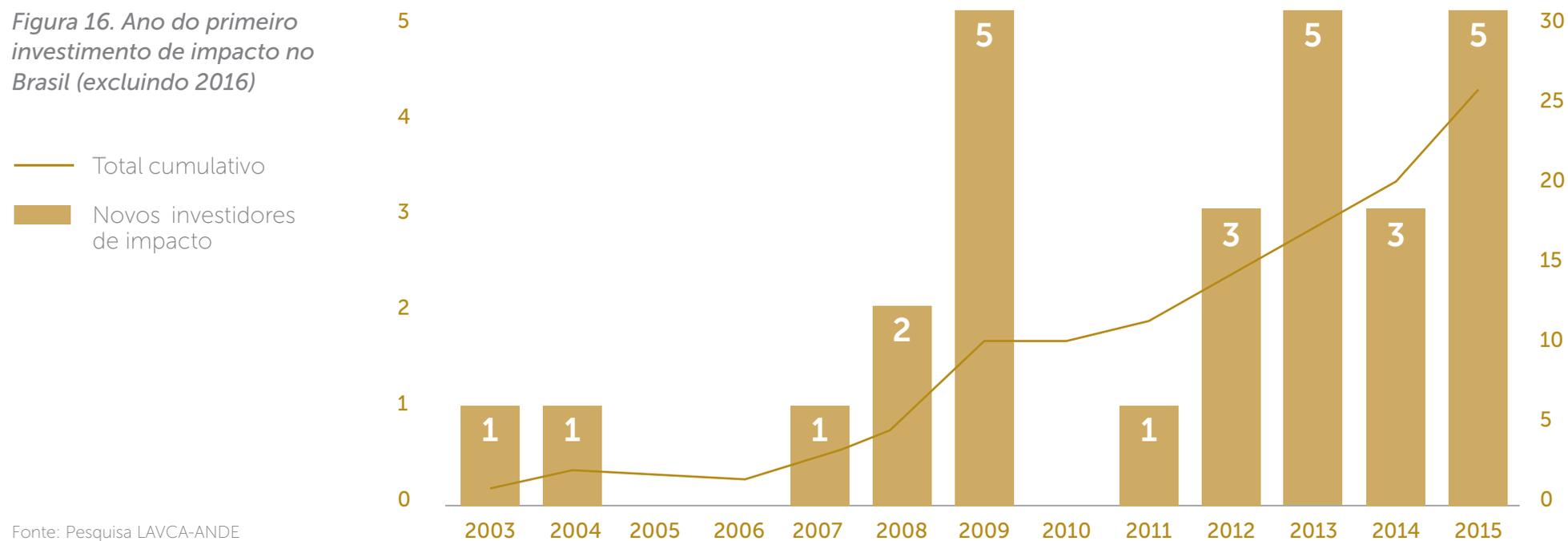
Nesse contexto, os investimentos de impacto desempenham um importante papel, estimulando a colaboração efetiva entre empreendedores de impacto e mercados financeiros, podendo assim criar soluções para desafios sociais e ambientais. As próximas seções exploram os resultados da presente pesquisa de modo a mostrar onde estão as atividades e oportunidades para investimentos de impacto no Brasil.



## 3.3 Investimentos de impacto no Brasil: quadro dos principais atores

A indústria de investimentos de impacto continua a crescer no Brasil. De acordo com o estudo realizado em 2014, sete investidores estavam ativos em 2009, saltando para 22 em 2013<sup>48</sup>. Até a metade do ano de 2016, esse número tinha crescido ainda mais, para 29 investidores.

*Figura 16. Ano do primeiro investimento de impacto no Brasil (excluindo 2016)*

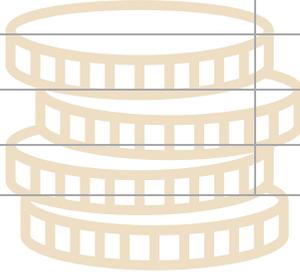


Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

A comunidade crescente de investidores de impacto inclui investidores focados no Brasil (que aumentaram de 9 para 13 entre 2014 e 2016) e investidores internacionais (11 em 2014 e 16 em 2016) que operam no país<sup>49</sup>.

**Tabela 20: Firmas que investem no Brasil por país de origem**

País	Número de investidores
Brasil	14
Estados Unidos	6
Suíça	4
Outro	5



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

**Dos novos investidores de impacto no Brasil, dez fizeram seu primeiro investimento entre 2014 e o primeiro trimestre de 2016<sup>50</sup>.** Nos últimos cinco anos, o número de investidores com sede no Brasil cresceu na mesma velocidade que o de investidores internacionais entrando no Brasil.

**Tabela 21. Ano do primeiro investimento de impacto de acordo com local da sede**

	Internacional	Brasil
Até 2010	7	3
2011-2015	8	9

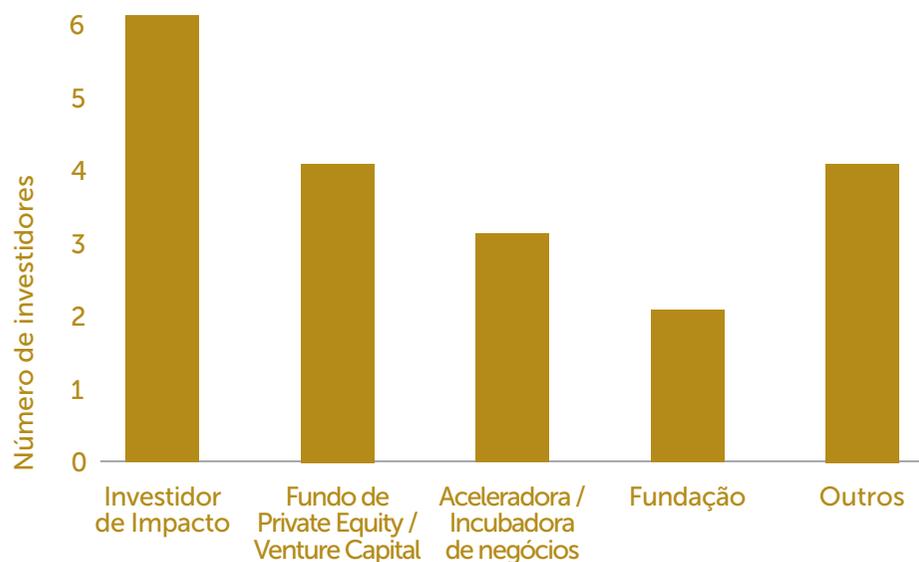
Nota: 2016 foram excluídos  
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

**Em 2016, investidores com sede no Brasil declararam US\$ 186 milhões em AUM, em comparação com US\$ 177 em AUM em 2014. Ademais, investidores de impacto internacionais que investem também no Brasil administram US\$ 5,4 bilhões em AUM, em comparação com US\$ 3 bilhões em 2014.** Apesar de não ser possível comparar diretamente os dados de 2014 e 2016 porque a amostra não é idêntica, a impressão geral é de que o crescimento do mercado está mais lento. Em 2014, investidores de impacto estimaram a captação de US\$ 150 milhões em 2014 e 2015, uma meta ambiciosa, tendo em vista o tamanho do mercado na época. Porém, parece que muitos investidores ficaram aquém de suas metas de captação ou estenderam o prazo para atingi-las até 2016.

## Diversidade em tipo de investidor, fonte de capital e forma de investimento

O Brasil tem passado por um aumento da diversificação da origem geográfica dos investidores, bem como do tipo de investidores operando no país

**Figura 17 – Tipo de organização do investidor**  
(os participantes da pesquisa puderam selecionar mais de uma opção).



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

As fontes de capital também variam. Quarenta e oito por cento dos investidores administram capital institucional, 22% levantaram capital filantrópico, que inclui doações usadas para investimento, e 19% administram capital de suas próprias fontes.

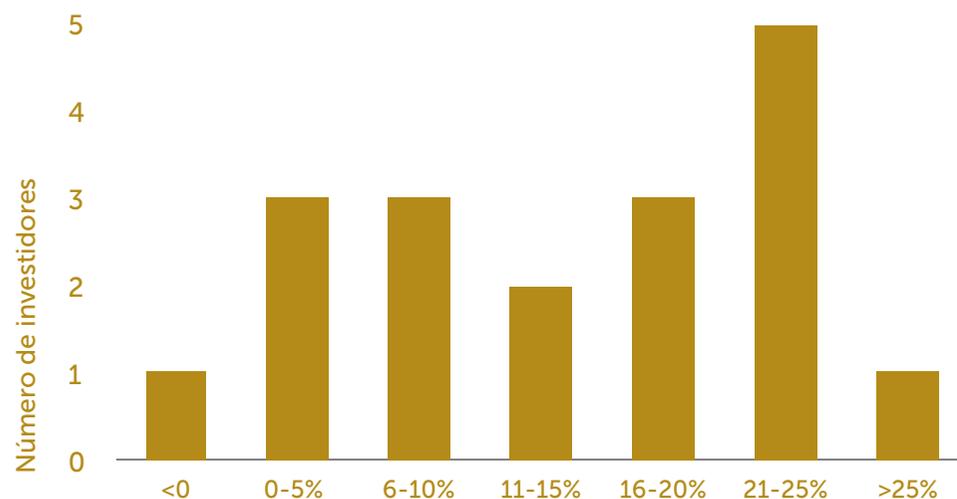
**Tabela 22. Fonte de Capital**

Fonte de Capital	Número
Capital Institucional (expectativa de retorno financeiro)	13
Doação/capital filantrópico (sem expectativa de retorno financeiro)	6
Capital próprio	5
Múltiplas fontes ou Outros	3

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

As metas de retorno anual líquido sobre investimentos de impacto no Brasil também são variadas, além de relativamente altas em comparação com o resto da região. Mais de 50% dos investidores buscam retorno anual líquido de 16% ou mais, em comparação com 37% dos investidores na região como um todo que têm expectativa do mesmo resultado. Dos 18 investidores entrevistados, 11 esperam obter uma taxa de retorno acima do nível de inflação (10,67% em 2016<sup>51</sup>) e nove esperam obter uma taxa de retorno acima da taxa básica de juros (SELIC, 14,25%<sup>52</sup>).

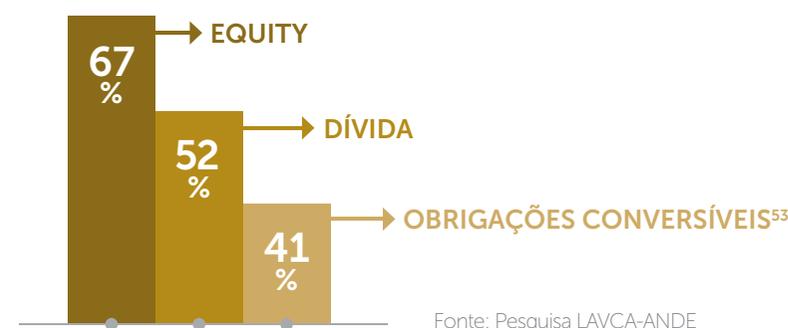
Figura 18. Retorno anual líquido sobre investimentos de impacto no Brasil



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE. Taxa de inflação definida como IPCA (IBGE) do total de 2015, Selic de abril de 2016

Existe também crescente variedade nos instrumentos financeiros utilizados.

Figure 19. Financial Instruments Used



Um número maior de investidores está utilizando dívida, em comparação com os resultados do estudo de 2014, que mostrou que apenas 32% dos participantes da pesquisa faziam uso desse instrumento na época.

Vinte e dois por cento dos participantes da pesquisa declararam também ter feito outros tipos de investimentos. O valor total de bolsas concedidas por investidores de impacto foi de pouco mais de US\$ 2 milhões em 2014 e 2015.

Em suma, a variedade das estratégias de investimento de impacto, desde aquelas que buscam uma taxa de retorno acima de 25% às que incluem concessão de bolsas como parte da sua carteira, reflete a natureza igualmente diversa dos negócios de impacto.

## 3.4 Operações de investimento de impacto

Em 2014 e 2015, os investidores de impacto desembolsaram US\$ 69 milhões em 48 novos investimentos no Brasil. Esse total reflete o crescimento do mercado, ainda que a uma taxa menor do que projetado (estimativas de 2014 sugeriam que o total investido seria entre US\$ 89 milhões e US\$ 127 milhões para o período de 2014-2015).

Tabela 23: Total investido em 2014/2015

Ano	Número de investimentos	Quantia total investida (US\$ M)	Valor médio das operações (US\$ M)	Valor das operações - Mediana (US\$M)
2014	20	19.2	1.1	\$0.9
2015	28	49.6	1.8	\$0.3
<b>Total</b>	<b>48</b>	<b>68.8</b>	<b>1.5</b>	<b>\$0.4</b>

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

O Ticket médio foi de cerca de US\$ 1,5 milhões, 36% mais alto do que a média de US\$ 1,1 milhão declarada em 2014. Com base no valor médio das operações, os investidores internacionais obtiveram um tamanho de ticket maior do que os investidores brasileiros (US\$ 2,5 milhões para investidores internacionais e US\$ 750,000 para investidores sediados no Brasil)<sup>54</sup>. O crescente valor do dólar americano pode ter contribuído para o desenvolvimento dessa tendência no país. É importante observar o desenrolar da situação, tendo em vista a recente valorização do Real brasileiro.

Figura 20. Distribuição do ticket médio



De todos os setores que receberam investimentos em 2014-2015, 13 operações ocorreram na área da saúde, seguida da agricultura, com nove operações. Apesar do número mais baixo de operações, a agricultura recebeu aproximadamente 30% mais investimentos.

Tabela 24. Operações por setores-foco de impacto 2014/2015

Setor	Número de operações	Total Investido (US\$M)	Ticket médio (US\$M)
 SAÚDE	13	\$24.18	\$1.9 M
 AGRICULTURA	9	\$31.43	\$3.5 M
 EDUCAÇÃO	6	\$3.93	\$78 M
 INCLUSÃO FINANCEIRA	6	\$3.61	\$70 M
 HABITAÇÃO	5	\$0.49	\$10 M
 CAPACITAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	4	\$1.91	\$50 M

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Nota: dados menores que N<3 foram excluídos dessa tabela.

## Co-Investimentos

Investidores brasileiros declararam que 48% dos seus investimentos são realizados na forma de investimentos conjuntos, em comparação com 33% dos investimentos feitos por investidores internacionais atuantes no Brasil.

## Saídas

O prazo de manutenção médio buscado no Brasil é de quatro anos até a saída, um ano a menos do que a média latino-americana. Entretanto, não foram reportadas saídas no mercado de investimentos de impacto no Brasil. A atual instabilidade do país aumenta as dificuldades do mercado de saídas e alguns investidores preferem esperar até que a situação se acalme antes de seguir em frente. A falta de “casos de sucesso” continua a ser um impedimento para a indústria.

## 3.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

O crescimento do PIB brasileiro foi de 0,1% em 2014 e -3,8% em 2015 e estima-se que ele cairá mais 3,3% em 2016<sup>55</sup>. **Apesar disso, os investidores mantêm-se otimistas com relação à indústria de investimentos de impacto.** Investidores focados no Brasil planejam captar US\$ 269 milhões em 2016. Essa estimativa é alta, quando compara com a meta estabelecida pelas empresas para 2014/2015, que foi de US\$ 150 milhões, e com o atual AUM (US\$ 186 milhões)<sup>56</sup>.

**Investidores de impacto mencionaram inclusão financeira (oito investidores), educação (cinco investidores) e saúde (quatro investidores) com maior frequência quando perguntados sobre os setores com maiores chances de receberem investimentos em 2016.**

**8** INCLUSÃO  
FINANCEIRA



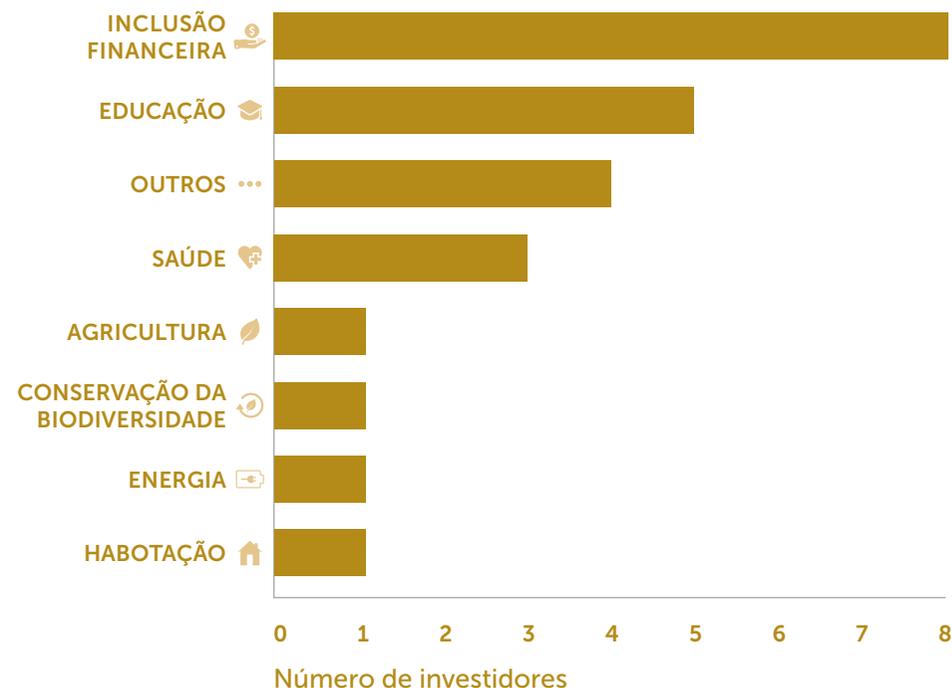
**5** EDUCAÇÃO



**4** SAÚDE



Figura 21. Número de Investidores planejando investir por setor



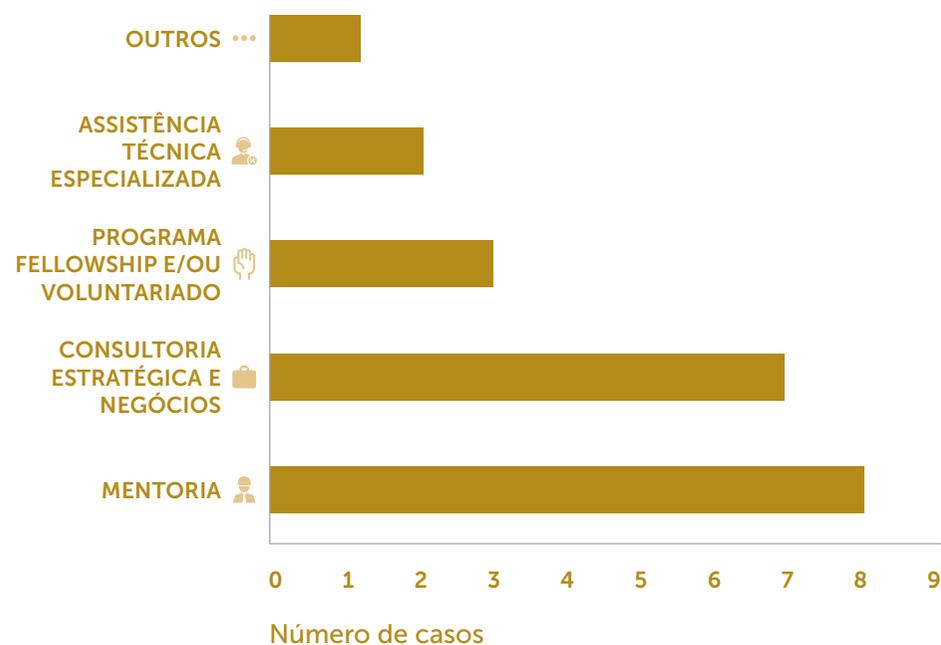
Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## 3.6 Assistência após o investimento

Muitos investidores relatam que o crescimento do mercado de investimentos de impacto é impedido pela dificuldade de se encontrar empreendedores qualificados e identificar os parceiros técnicos que melhor podem auxiliá-los. As habilidades, o conhecimento e a capacidade de gestão dos empreendedores de impacto são essenciais para que os investidores possam obter retornos financeiros e sociais. Para que os

empreendedores investidos possam receber os recursos necessários para o sucesso, muitos investidores oferecem um pacote de atividades de assistência junto com o investimento. **De acordo com os investidores no Brasil, os tipos mais comuns de assistência técnica (TA, na sigla em inglês) oferecidas são mentoria e consultoria. A maioria deles oferece esses serviços fazendo uso de recursos internos.**

Figura 22. Tipo de Assistência Técnica oferecida



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Figura 23. Quem presta assistência?

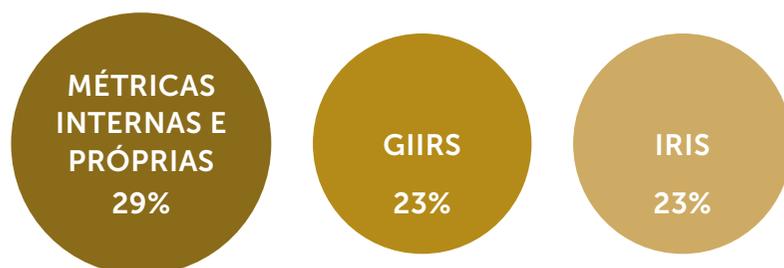


Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

## 3.7 Mensuração de impacto

A capacidade de mensurar e avaliar impacto é um pré-requisito fundamental para o ganho de escala do mercado de investimentos de impacto no Brasil, assim como acontece em mercados internacionais. **Oitenta e nove por cento dos investidores de impacto no Brasil dizem medir seu impacto social e ambiental.**

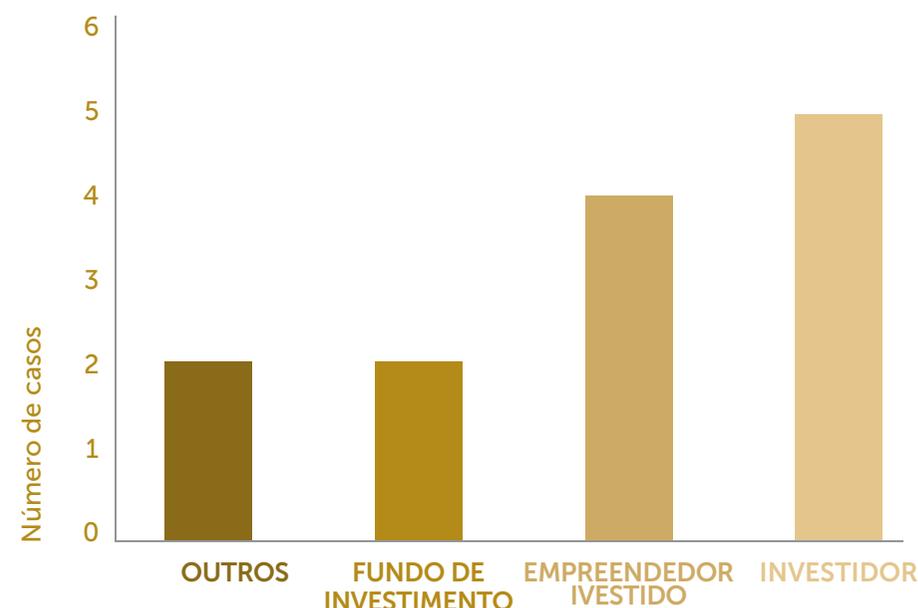
Figura 24. Ferramentas de Mensuração de Impacto



Ademais, a maioria dos participantes da pesquisa indicou ter desenvolvido uma ferramenta própria ou um conjunto próprio de métricas. Essas abordagens podem ser utilizadas como complemento a padrões da indústria. Esses resultados são consistentes com as tendências globais de medição de impacto, onde 37% usam IRIS junto com uma estrutura de avaliação e métricas próprias<sup>57</sup>.

No Brasil, os investidores normalmente cobrem os custos decorrentes da medição do impacto (cinco dos 13 participantes da pesquisa), seguidos de custos pagos pelo empreendedor investido (quatro de 13 participantes da pesquisa).

Figura 25. Quem paga pela avaliação de impacto?



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

A necessidade de mensurar o impacto é clara, mas os métodos de medição continuam a representar um desafio constante para o setor. De acordo com um dos entrevistados, é essencial ter *“um padrão plausível para comparação”*, fazendo com que seja possível *“entregar para o investidor o que foi prometido”*.

Os desafios enfrentados por investidores e empreendedores investidos para estabelecer e implantar métricas são variados. Primeiramente, precisa-se estabelecer um equilíbrio entre a padronização de métricas, para que elas possam ser utilizadas para comparar o impacto entre países e regiões, enquanto se assegura que estas permanecem relevantes dentro do contexto local.

De acordo com as entrevistas conduzidas com diversos atores do mercado de investimentos de impacto, grandes empresas e investidores internacionais são os mais afetados pelo desafio de equilibrar métricas gerais e específicas, uma vez que essas entidades grandes e multinacionais possuem carteiras mais abrangentes e lidam com uma variedade maior de projetos.

Outro desafio presente na mensuração de impacto é ocasionado pelo fato de que diferentes setores precisam de diferentes métricas. Investimentos de impacto em educação, por exemplo, podem ser mais difíceis de mensurar do que os impactos obtidos em geração de energia, já que esse setor tem métricas mais objetivas do que educação.

Entretanto, desafios relacionados à medição existem em todos os setores, especialmente no que diz respeito aos efeitos de longo prazo que investimentos podem ter nos beneficiários finais. Existem ainda questões sobre quais indicadores e unidades de tempo são mais adequados, uma vez que o período de tempo para se alcançar um impacto mensurável pode ser diferente da maturidade do investimento.

A medição é essencial, mas os investidores concordam que melhorar e expandir suas atividades de mensuração de impacto é desafiador por causa dos custos associados, da necessidade de integração entre avaliação e atividades operacionais e a necessidade de equilibrar customização com padronização.



**“Um entrevistado disse “existe um desafio de se ter, por um lado, padrões globais que permitem comparações e, por outro, métricas locais que permitem a identificação de resultados que são relevantes para o contexto.”- Entrevista investidor internacional**

## 3.8 Desafios e oportunidades: Brasil

A instabilidade do ambiente político-econômico, a falta de casos de sucesso de investimentos de impacto, a dificuldade de se estabelecer métricas adequadas e os desafios que ameaçam a cooperação entre os diferentes atores atuantes no setor são preocupações correntes de investidores de impacto.

Apesar disso, o país tem observado avanços no que diz respeito a esses assuntos desde 2014. A maioria dos entrevistados disse que existe um número maior de empreendedores de impacto de alta qualidade buscando investimento e que a atração de talentos para o setor não é mais tão difícil quanto era em 2014.

### DESAFIOS



#### Situação político-econômica no Brasil

A instabilidade político-econômica é um dos fatores que pode fazer com que novos atores evitem entrar no país, prejudicar a captação de fundos e desencorajar a realização de novos investimentos.

A atual retração da economia brasileira representa um desafio para o setor de investimentos de impacto, assim como para qualquer outro setor do país. Investidores do setor privado queixam-se por

não saberem como o cenário político vai evoluir e aqueles que estão no setor público afirmam que a continuidade de seus trabalhos está ameaçada. Investidores de impacto mencionam a inflação alta e a instabilidade institucional como fatores que podem prejudicar seus resultados. Por outro lado, investidores internacionais veem esses assuntos como oportunidades para retorno, devido à desvalorização do Real brasileiro frente ao dólar americano.

A maneira como o mercado de investimentos de impacto evoluirá nos próximos anos depende de como o cenário político-econômico do país irá se desenvolver. Apesar da tendência de crescimento realçada em relatórios internacionais sobre investimentos de impacto, os investidores atuais demonstram cautela quando à expansão de investimentos no Brasil devido ao atual ambiente de instabilidade institucional.

Diferentes setores sofrerão diferentes impactos decorrentes da situação política atual. Áreas como educação e saúde provavelmente continuarão a receber investimentos de impacto. Entretanto, um dos entrevistados acredita que os setores de energia e microcrédito só serão desenvolvidos quando o país gozar de regulação adequada.



## Comprovação do modelo de investimento de impacto

Vários entrevistados salientaram que ainda existe a necessidade de se provar o modelo de investimento de impacto no Brasil. Não existem histórias claras de sucesso, o que torna a captação de fundos mais difícil e limita o número de novos investidores dispostos a entrar no mercado. Há um consenso de que existem poucos profissionais familiarizados com esse tipo de investimento e um número ainda menor de investidores de impacto no Brasil.

A falta de visibilidade e de casos de sucesso pode dar origem a um círculo vicioso no qual os investidores atuais se tornam mais conservadores e financiam menos projetos, focando naqueles que já estão bem estabelecidos e, portanto, tem um potencial de impacto menor. Portanto, existe uma contrapartida entre escolher organizações com melhor estrutura para receber investimentos e aquelas que poderiam ter um maior impacto.



“É o dilema que enfrentamos: qual é o nosso legado? Qual é o verdadeiro impacto que se pode esperar disso? (...) O que vale a pena agora: pegar algo que já está estruturado e ajudar no ganho de escala ou pegar uma boa ideia e ajudar a transformá-la em um bom negócio?”

**- Entrevista com empresa**

## Qualidade dos empreendimentos e capital adequado

Alguns avanços ocorreram entre 2014 e 2016 na qualidade dos empreendedores e na disponibilidade de talentos, mas muitos investidores ainda destacam a qualidade dos empreendedores e dos negócios como um desafio para a expansão do setor.



**“Vemos poucos empreendedores que são verdadeiramente bem qualificados e estão em uma boa posição, com experiência operacional”.**  
**- Entrevista com investidor de impacto**

Muitos argumentam que universidades deveriam oferecer mais oportunidades de treinamento na área de empreendedorismo.

Ademais, muitos atores apontam a necessidade de mais capital semente e de risco, de modo que ideias promissoras possam se transformar em possíveis oportunidades de investimento. Eles reconhecem a importância da presença de mais investidores anjo que possam começar a fazer investimentos de impacto no Brasil e assim oferecer capital semente, que é altamente necessário, mas escasso.

## Colaboração e apoio

Iniciativas que promovem o diálogo e a cooperação entre diferentes organizações são fundamentais para o bom funcionamento do setor de investimentos de impacto. Apesar de existirem algumas iniciativas que buscam uma abordagem mais unificada, a comunicação entre os membros do setor ainda precisa ser aprimorada.

Outro desafio frequentemente citado por investidores durante as entrevistas é o isolamento do setor. Muitos empreendedores investidos enfrentam problemas semelhantes. O aprimoramento da comunicação e colaboração entre os membros do setor poderia permitir a identificação de problemas e soluções de maneira muito mais rápida e tornar o compartilhamento de ideias mais eficaz. Os investidores consideram que o apoio a esse processo é essencial para se criar retorno ao investimento.

Ademais, alguns defendem a necessidade de maior participação do setor público. As ideias mais comuns envolvem disponibilizar fundos governamentais e criar novas leis de incentivo aos investimentos de impacto. Os entrevistados também mencionaram o envolvimento de universidades na identificação de soluções tecnológicas e treinamento de empreendedores.

## OPORTUNIDADES



### Cooperação como uma maneira de ampliar a escala de investimentos de impacto

As práticas de investimento de impacto no Brasil sugerem uma demanda crescente por colaboração e compartilhamento de informações. Muitos dos entrevistados afirmam que tais práticas colaborativas serão necessárias para o estabelecimento de histórias de sucesso de investimentos de impacto. Exemplos desse tipo de colaboração incluem a criação de bases de dados específicas para o setor desenvolvidas para documentar o trabalho de todos os atores envolvidos e estabelecer indicadores para mercados-chave. Essa base de dados pode também ser um meio de reduzir os custos da mensuração de performance social.



### Investimento de impacto como estratégia convencional nos mercados financeiros

Muitos atores dessa indústria acreditam que investimentos de impacto passarão a ser convencionais no Brasil. Já existe atualmente uma crescente conscientização com relação a problemas sociais e investidores privados cada vez mais reconhecem que é de sua responsabilidade ajudar a solucioná-los. Entretanto, alguns dos

entrevistados alegam que muitos dos atores mais importantes desta área ainda são muito conservadores quando se trata de comprometer-se financeiramente com essas causas. Por causa disso, serão necessárias mudanças institucionais, inclusive em grandes empresas de investimento, para que investimentos de impacto possam se tornar convencionais.



### Envolvimento do setor privado

Dentro dos departamentos de responsabilidade social corporativa já estão ocorrendo mudanças.



**“É cada vez mais difícil distinguir entre o que é um investimento 100% social e o que está relacionado ao negócio” - Entrevista com empresa**

Hoje em dia, investimentos de impacto corporativos estão normalmente separados do negócio principal da empresa.

Investidores acreditam que mudanças significativas acontecerão quando os demais departamentos começarem a integrar negócios de impacto aos seus negócios principais. Impact of companies is also driving expansion for impact investing.

O crescente interesse geral sobre o impacto social e ambiental das empresas também está fomentando a expansão de investimentos de impacto.



“Nós acreditamos (...) que as características que buscamos como investidor de impacto estão gradativamente se tornando características que transformam essa empresa em algo atraente para o mercado de ações. Só retorno financeiro não é mais suficiente.” - **Entrevista com investidor de VC-PE**



## Envolvimento do setor público

No contexto da crescente instabilidade político-econômica brasileira, os investidores atuantes no Brasil compreendem que existe uma oportunidade para envolvimento e formação de parcerias com o governo para que juntos possam buscar atender às necessidades da população e buscar soluções inovadoras para problemas sociais. Empreendedores de impacto podem ser ideais para preencher essa lacuna.

Ademais, alguns investidores estão participando da implantação de títulos de impacto social (SIBs, na sigla em inglês) no Brasil. O Brasil já tem dois possíveis projetos de SIB em desenvolvimento<sup>58</sup>.



“Os SIBs representam um importante marco para investimentos de impacto” - **Entrevista com escritório de Advocacia**

## 3.9 Conclusão

Investimentos de impacto no Brasil estão atualmente passando por um período de transição. Representantes de várias organizações que atuam na área estão confiantes de que investimentos de impacto passarão a ser um tipo comum de investimento a longo prazo. Entretanto, ainda resta ansiedade no curto prazo, uma vez que os atores envolvidos no setor se sentem pressionados para criar histórias de sucesso que ofereçam a visibilidade e a credibilidade de que o mercado precisa para aumentar sua escala.

Os desafios relacionados ao aumento da escala incluem incertezas com relação ao ambiente político-econômico brasileiro e também às necessidades de mudança no comportamento dos investidores sociais que atuam no Brasil. O aumento da cooperação e estreitamento do relacionamento entre diferentes organizações pode facilitar novos investimentos e atrair novos participantes.

Há também espaço para mais inovação no mercado de investimentos de impacto. A percepção dominante entre os gestores dessa área é de que o que diferencia os investimentos de impacto tem mais a ver com o objetivo de criação de resultados sociais e ambientais do que com o mecanismo usado para se fazer o investimento. Até o momento, os investidores de impacto no Brasil sempre dependeram de mecanismos semelhantes àqueles usados por empresas tradicionais de *Venture Capital* e *Private Equity*. Esses gestores acreditam que inovações como mecanismos de retorno baseados no impacto (obrigações de impacto social, por exemplo) podem ter um grande impacto nessa área e ampliar o uso de abordagens de investimento mais inovadoras.

Apesar dos desafios, o mercado brasileiro cresceu com respeito à quantidade de investimentos e o número de operações conduzidas. Isso demonstra que existe uma demanda significativa por investimentos de impacto no país.

## 3.10 Recomendações

Existem várias oportunidades para ação imediata no setor de investimentos de impacto no Brasil. Esses tópicos estão alinhados com as 15 recomendações feitas em 2014 pela força-tarefa brasileira de finanças sociais. As percepções e comentários extraídos dos dados qualitativos e quantitativos coletados para este estudo reforçam estas recomendações.

### Compartilhamento de conhecimento

A maior parte dos atores convencionais do mercado ainda conhece pouco sobre investimentos de impacto. A educação de empreendedores, investidores, fundações, banqueiros e acadêmicos sobre o tema deve continuar a ser uma prioridade. O compartilhamento de histórias de sucesso e lições aprendidas com desafios passados pode ajudar a motivar outros atores.

### Fomento de esforços colaborativos

De modo a reforçar o envolvimento dos setores público e privado, os participantes poderiam fazer uso de parcerias bem-sucedidas já existentes com determinadas empresas e departamentos do governo, com o intuito de desenvolver confiança e inspirar outros atores. Tais parceiros devem agir como porta-vozes da indústria de investimentos de impacto.

### Ampliação do envolvimento universitário

Instituições educacionais de todo o país deveriam oferecer cursos focados em negócios de impacto, investimentos de impacto e mensuração de impacto. O papel dessas instituições é essencial para motivar alunos a desenvolverem seu empreendedorismo.

### Atração de maior volume de investimento no estágio inicial

Pode-se incluir aqui a participação de investidores anjo. Nesse sentido, o segmento crescente de financiamento coletivo de capital poderia aproximar investidores de oportunidades de investimento. Enquanto a regulação do setor de financiamento coletivo está sendo finalizada, esse tipo de investimento pode oferecer a oportunidade de fazer com que brasileiros se envolvam mais com a cultura de investimento.

### Fortalecimento de capital focado no social no setor de impacto

Isso envolve garantir a participação de indivíduos com grandes fortunas pessoais, fundações corporativas e institutos, estimulando a cultura do impacto e inovando ao investir-se em mecanismos diferentes daqueles comumente usados pelo setor tradicional de *venture capital* para ampliar a escala desses tipos de fluxos.



# PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA COLÔMBIA

# 4

## PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA COLÔMBIA

4.1 Resumo dos principais destaques

4.2 Cenário colombiano

4.3 Investimento de Impacto na Colômbia: quadro dos principais atores

4.4 Operações de investimento de impacto

4.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

4.6 Desenvolvimento de potenciais empreendimentos

4.7 Assistência após o investimento

4.8 Mensuração de Impacto

4.9. Desafios e oportunidades: Colômbia

4.10 Recomendações

**Autores & Equipe de pesquisa: Escola de Negócios da Universidad de los Andes**



## 4.1 Resumo dos principais destaques

Este capítulo apresenta uma avaliação da indústria de investimentos de impacto na Colômbia, com base nos dados obtidos por meio da pesquisa realizada com:



**32** empresas que fizeram investimentos de impacto na Colômbia



**16** entrevistas com membros do setor local de investimentos de impacto

Os principais destaques são:

- Investidores internacionais dominam o setor de investimentos de impacto na Colômbia. Apenas três são empresas locais focadas apenas no mercado colombiano, administrando um total de US\$ 52 milhões de AUM.
- A economia colombiana tem se firmado como um mercado de crescimento estável na região. O acordo final de paz a ser assinado com as Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia (FARC) em 2016 tem o potencial de acelerar ainda mais a economia. Essa será uma oportunidade importante para investimentos de impacto na Colômbia.

- A indústria de private equity na Colômbia é relativamente jovem, mas tem se desenvolvido rapidamente. Investimentos de impacto cresceram dentro desta indústria, mas ainda são considerados como um segmento de nicho.

- Investidores mencionaram 15 operações efetuadas em 2014 e 2015. O valor médio das operações foi de US\$ 2,2 milhões. Empresas internacionais investem em operações com valores médios mais altos (US\$ 3,9 milhões) do que empresas nacionais (US\$ 550,000).

- Investidores reportaram sete saídas em 2014 e 2015.

- Aproximadamente 80% dos investimentos de impacto feitos na Colômbia são nos setores de inclusão financeira e agricultura.

- Para que os investimentos de impacto possam crescer na Colômbia, é necessário maior nível de conhecimento sobre a indústria como um todo no país. As universidades podem desempenhar um papel importante neste processo.

- Ao contrário do Brasil e do México, onde o setor de investimentos de impacto é mais desenvolvido, a indústria na Colômbia ainda é incipiente. Para que os investimentos de impacto possam evoluir a partir do seu estado atual de segmento de nicho de investimento, a indústria precisará de mais apoio do governo, maior envolvimento do setor privado local e maior divulgação de suas atividades.



## 4.2 Cenário Colombiano

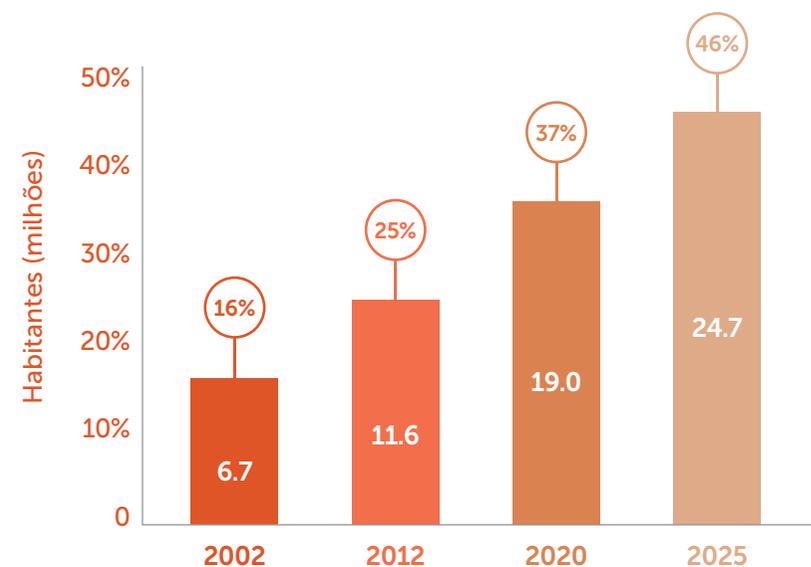
### 📈 Tendências macroeconômicas

A Colômbia tem uma das economias mais estáveis da América Latina. Apesar dos desafios relacionados ao crime e à segurança pública, que se concentram majoritariamente nas áreas rurais, as políticas econômicas colombianas têm gerado crescimento contínuo. Sua economia cresceu a um ritmo de 4,9% entre 2009 e 2014, uma taxa que colocou o país entre as quatro maiores economias da América Latina. Em 2015, a taxa de crescimento da Colômbia caiu para 3,7% como resultado da queda internacional dos preços de petróleo e da desvalorização de sua moeda. O governo colombiano projeta uma taxa de crescimento de 3,5% nos próximos anos, condicionada à recuperação dos preços internacionais do petróleo.

A taxa de inflação colombiana tem se mantido abaixo de 5% desde 2010, tendo atingido o nível mais baixo da década em 2013, com 2,2% e um limite superior de 4,4% em 2015. Estima-se que a inflação aumente discretamente em 2016, para 6%, mas no médio prazo a projeção é de que a taxa voltará a se manter na faixa entre 2% e 4%.

O crescimento econômico na Colômbia possibilitou o aumento da renda per capita da população, que dobrou desde 2000. A expectativa é de que a renda per capita chegue a US\$ 14,110 até 2018. O aumento da renda deu origem a uma crescente classe média e também impulsionou o consumo. Em 2002, a classe média correspondia a 16% da população colombiana e a projeção é de que essa proporção atinja 37% da população até 2020<sup>59</sup>.

Figura 26. Crescimento da classe média na Colômbia



Fonte: Procolombia, com dados da Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo) (2011) e Euromonitor.

O desemprego no país caiu para 8,9%, três pontos percentuais a menos do que foi registrado em 2010. Projeta-se que o desemprego mantenha a tendência de declínio nos próximos 24 meses, alcançando as metas estabelecidas pelo governo nacional de 8,1% em 2016 e 7,5% em 2018. Porém, a economia colombiana enfrenta atualmente desafios, como a queda dos preços internacionais de petróleo e a desvalorização da moeda nacional, o Peso Colombiano, que podem dificultar a manutenção de seus indicadores econômicos positivos.

## Problemas sociais

O crescimento econômico e a redução do desemprego, acompanhados de políticas públicas complementares, levaram à redução da pobreza extrema na Colômbia. A proporção de pessoas vivendo em condições de extrema pobreza diminuiu de 12% em 2010 para 8% em 2015. O governo nacional espera reduzir esse nível ainda mais, para o mínimo histórico de 6%, até 2018<sup>60</sup>.

Apesar de a Colômbia ser uma das economias mais estáveis da região, o país ainda enfrenta grandes desafios sociais e ambientais. Por exemplo, a desigualdade continua a ser um problema sério, já que 30% da população é oficialmente classificada como pobre. Os conflitos com as FARC e traficantes de drogas deslocaram mais de dois milhões de pessoas. A cobertura de serviços públicos ultrapassa 90% nos centros urbanos, mas alcança apenas 60% nas áreas rurais. Apenas 40% da população tem casa própria. Mais de 95% da população completa a educação primária básica, mas somente 30% vão para universidade.

Ademais, a Colômbia tem a segunda maior biodiversidade do mundo. Esses ricos recursos naturais geralmente são encontrados em áreas de conflito ou extrativismo, colocando a riqueza biológica do país e as comunidades adjacentes, em risco permanente.

Entretanto, a combinação das condições sociais, desafios ambientais e crescimento econômico fazem da Colômbia um país interessante para o desenvolvimento do mercado de investimentos de impacto.

## Ambiente de Empreendedorismo

O ambiente de empreendedorismo colombiano é muito dinâmico. De acordo com o Ministério do Comércio, Indústria e Turismo, existem mais de 700 organizações em todo o país que apoiam o empreendedorismo. Bogotá tem o maior número de organizações de apoio do país, com 180 registradas em 2012. Medellín também já alcançou altos níveis de apoio governamental e participação do setor privado, conferindo à cidade uma reputação internacional nos círculos de empreendedorismo e inovação.

Porém, ainda existe a necessidade de melhorias no setor colombiano de empreendedorismo. Atores públicos e privados ainda se sentem desafiados pela necessidade de prestar assistência especializada a empreendedores, o fazendo de maneira que evitem altos gastos. Ademais, existem enormes oportunidades para expansão de assistência ao empreendedor em cidades de médio e pequeno porte em todo o país.



Todos os sinais indicam que o país está seguindo no caminho certo. De acordo com o Global Entrepreneurship Monitor (GEM), a Colômbia é considerada um dos países com uma das taxas mais altas do mundo no quesito de empreendedorismo. Desde a primeira edição do relatório, publicada em 2006, a Colômbia tem figurado entre os cinco primeiros países para atividades de empreendedorismo<sup>62</sup>. O mais recente relatório do GEM sobre a Colômbia indica que atualmente os empreendedores colombianos procuram mais empreendimentos de oportunidade do que empreendimentos de subsistência, sendo que em 2006 ambos os tipos de empreendimento eram procurados com a mesma frequência. Apesar desses indicadores positivos, a taxa de sobrevivência de empresas vem caindo nos últimos anos.



## Mercados de capital privado

Os mercados de capital privado na Colômbia têm crescido de maneira constante e gerado interesse tanto em investidores nacionais quanto internacionais. Desde 2005, quando os dois primeiros gestores de fundos chegaram ao mercado colombiano, o setor de fundos de capital privado tem crescido no país. De acordo com a Associação Colombiana de Fundos de Capital Privado (Colcapital), o número de gestores de fundos vem crescendo a uma taxa anual média de 40,6% desde 2005. O mercado colombiano tem atualmente 43 gerentes de fundos ativos<sup>63</sup>.

Quarenta e oito por cento dos gestores de fundos são empresas internacionais e os 52% restantes são empresas locais. Até o ano de 2014, esses gestores haviam criado 55 fundos, 24 dos quais têm enfoque regional e 31 têm enfoque local. O capital injetado nesses fundos é oriundo primariamente de fundos de pensão (41%), seguidos de *Family Offices* (19%).

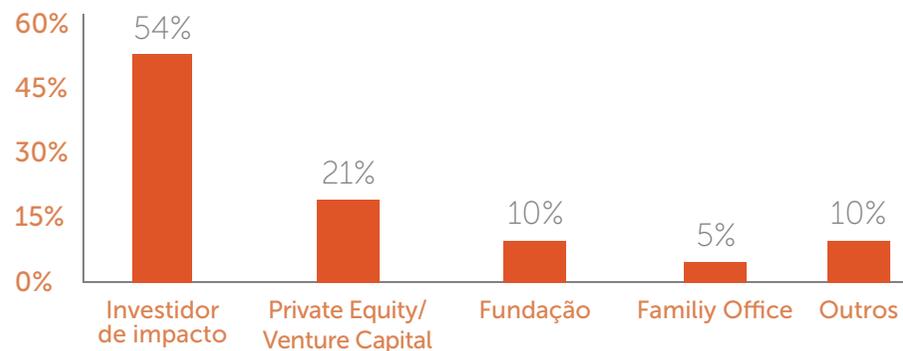
De acordo com a Colcapital, os fundos ativos na Colômbia são majoritariamente fundos de crescimento, imobiliários e de *venture capital*. Apenas um fundo de investimentos de impacto faz parte da associação. Estima-se que o mercado continuará a crescer à mesma taxa dos últimos anos, impulsionado principalmente pelas condições econômicas favoráveis, como a taxa de inflação controlada, o crescimento econômico estável, a diminuição do desemprego, o aumento da classe média e mais oportunidades de investimento. Todos esses fatores contribuem para a atração de novos investidores, além de beneficiar aqueles que já são atuantes no mercado.

## 4.3 Investimento de Impacto na Colômbia: quadro dos principais atores

### Número de investidores

Este estudo identificou 32 investidores no ambiente de investimentos de impacto colombiano<sup>64</sup>. Alguns desses investidores fazem apenas investimentos de impacto, ao passo que outros combinam investimentos de impacto com investimentos tradicionais. Cinquenta e quatro por cento dos participantes da pesquisa se consideram investidores de impacto e 21% são gestores de fundos de *Private Equity* e *Venture capital*.

Figura 27. Tipo de organização



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Nota: cinco investidores forneceram respostas parciais da pesquisa, e não estão incluídas na maioria dos dados apresentados a seguir.

Independentemente do tipo de empresa, diferentes organizações podem desempenhar papéis similares. Por exemplo, fundações podem oferecer bolsas com condições similares àquelas estipuladas por investidores de impacto.

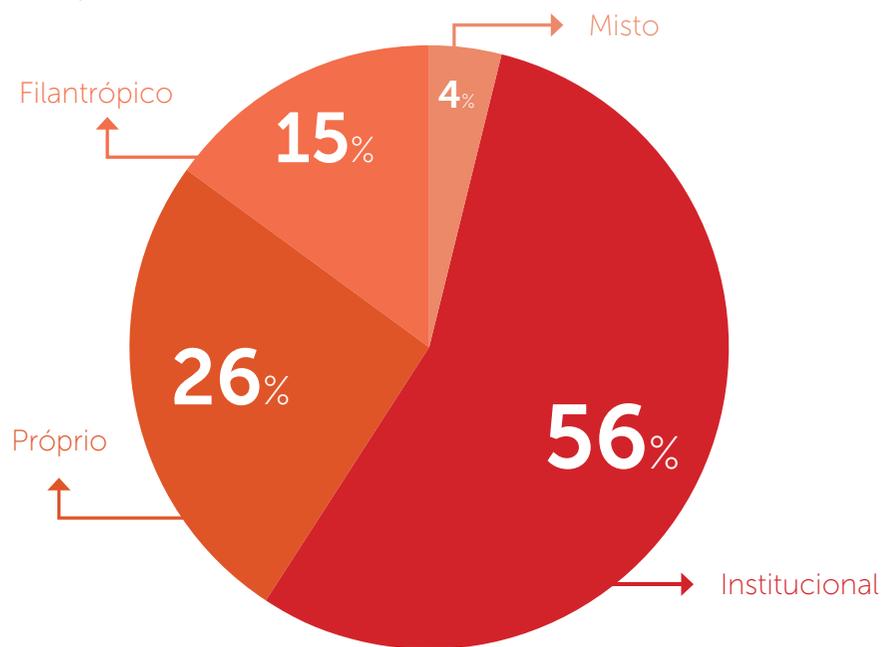
### Fontes de capital

**Noventa e um por cento dos investidores são internacionais e têm investimentos na Colômbia e em outros países. Esses investidores afirmam possuir um total de US\$ 6,7 bilhões de AUM, ainda que esses valores não sejam dedicados exclusivamente para a Colômbia. Três investidores investem apenas na Colômbia e declararam um total de US\$ 52 milhões de AUM.**

Cinquenta e seis por cento do capital administrado por investidores na Colômbia constitui capital institucional, seguido de capital próprio e capital filantrópico.

Figura 28. Fontes de Capital

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



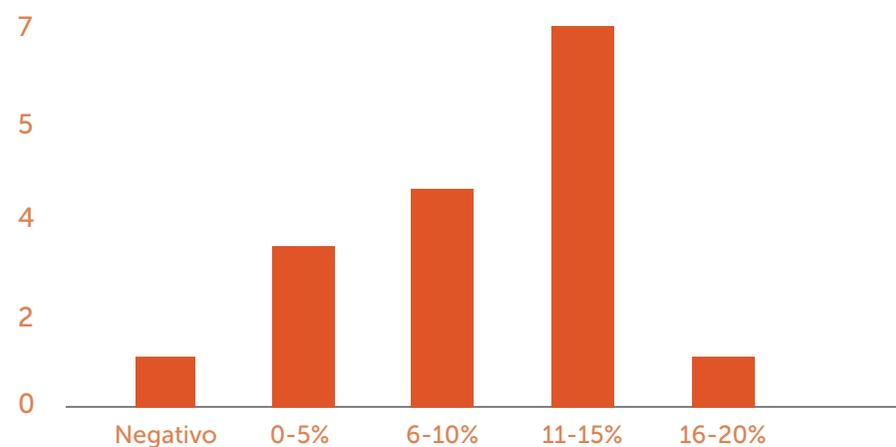
Oitenta e um por cento dos participantes da pesquisa declararam realizar captação de fundos fora da América Latina, enquanto 22% captam na Colômbia e 30% em outros países latino-americanos. O fato de empresas nacionais e internacionais estarem levantando fundos localmente é positivo para o estabelecimento futuro de mais gestores de fundos de investimento de impacto sediados na Colômbia.

## Retornos esperados

Metade dos participantes da pesquisa da pesquisa declararam uma expectativa de retorno anual líquido de até 10% e a metade restante declarou esperar retornos entre 11% e 20%. Muitos dos investidores de impacto na Colômbia buscam um retorno mais baixo do que os investidores no Brasil ou no México, da mesma forma que os investidores da indústria local de *venture capital*. Na Colômbia, os investidores de *venture capital* entrevistados declararam uma expectativa de retornos acima de 20%.

Figura 29. Retorno anual esperado

Fonte: Pesquisa LAVCA - ANDE





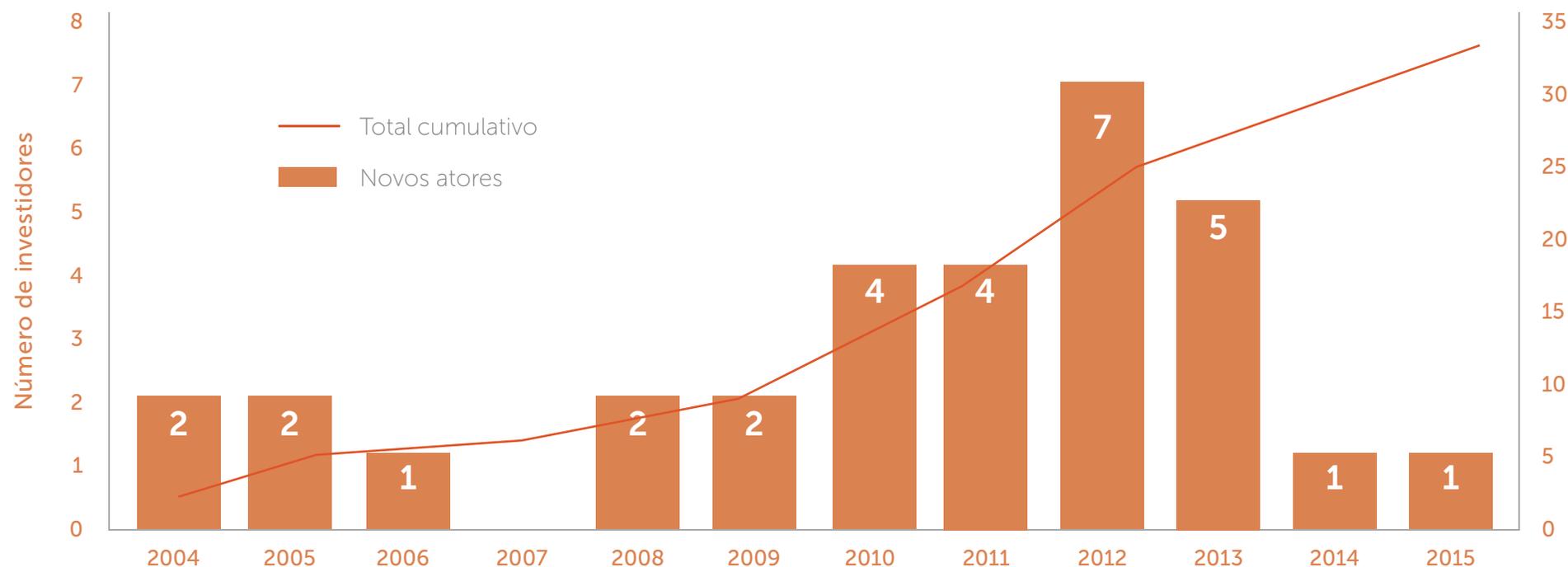
## Entrada de novos investidores ao longo do tempo

Investidores de impacto começaram a operar na Colômbia em 2004. Os anos entre 2004 e 2016 podem ser divididos em três períodos que representam a evolução do mercado de investimentos de impacto na Colômbia. **O período entre 2004 e 2009 foi marcado pela entrada gradual de 9 empresas internacionais, ao passo de uma**

**ou duas por ano. Durante o segundo período, de 2010 a 2013, 18 empresas internacionais entraram no mercado. Foi nesse período também que os dois primeiros investidores de impacto nacionais surgiram.** Durante o terceiro período, entre 2014 e 2016, três novas empresas surgiram, ou seja, uma por ano.

Figura 30. Ano do primeiro investimento de impacto na Colômbia (dados de 2016 excluídos)

Fonte: Pesquisa LAVCA – ANDE





“Você tem que criar oportunidades de investimento. O mercado colombiano não é seco, mas também não é um mercado com milhares de oportunidades. Não espero mais do que 10 fundos de investimentos de impacto com carteiras robustas. Talvez no pós-guerra isso seja possível.”

- **Fundo de Venture Capital**



## 4.4 Operações de investimento de impacto

Investidores afirmam que o desembolso de capital tem demorado mais do que o esperado. Eles atribuem esses períodos longos ao fato de o ambiente de investimentos de impacto ainda estar no estágio inicial de desenvolvimento na Colômbia, ao contrário do que acontece no México e no Brasil.

Entretanto, a maioria dos gestores de fundos de investimentos de impacto na Colômbia estão atualmente conduzindo suas primeiras operações de investimento de impacto. Nos próximos dois anos, a projeção dos entrevistados é de que seja superada a velocidade atual para desembolso de capital.

### Principais setores

Em 2014 e 2015, investidores reportaram ter desembolsado US\$ 56 milhões em investimentos de impacto. Este relatório contém os dados detalhados de 16 dessas operações, que totalizaram US\$ 32 milhões.

Os investidores na Colômbia demonstram interesse nos setores que apresentam oportunidades tradicionais de empreendedorismo (capacidade de escala etc.) e condições de mercado maduras (competitividade, infraestrutura de negócios desenvolvida).

Também existe bastante interesse por setores que estão se tornando mais abertos e trazendo mais oportunidades como resultado das melhorias em segurança.

*Tabela 25. Operações por setor 2014 & 2015*

Setor	Número de investimentos	Total Investido (US\$M)	Investimento médio (US\$M)
 AGRICULTURA	7	\$4.3	\$0.6
 INCLUSÃO FINANCEIRA	3	\$17.5	\$8.8
... OUTROS	3	\$10.4	\$3.5
 EDUCAÇÃO	2	-	-
 CAPACITAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	1	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>16</b>	<b>\$32.7</b>	<b>\$2.2</b>

Fonte: Pesquisa LAVCA – ANDE

**Os setores que receberam o maior volume de investimento em 2014 e 2015 foram inclusão financeira e agricultura, com um total de nove investimentos com tamanho médio de ticket de US\$ 2,2 milhões.**

O setor financeiro, especialmente os atores financeiros envolvidos na promoção de inclusão financeira, receberam o maior volume de investimentos na Colômbia, de acordo com os investidores que participaram da pesquisa. Os baixos níveis de penetração de serviços bancários nas comunidades na “base da pirâmide”, em combinação com as necessidades financeiras dessa parcela da população, oferecem oportunidades de investimento que têm sido aproveitadas por investidores de impacto.

O setor de agroprocessamento é outro dos principais setores investidos no país. A Colômbia tem o potencial para se tornar a “despensa da América Latina” devido à sua localização privilegiada, que apresenta uma variedade de climas, possibilitando assim a criação de uma oferta de diversos produtos agrícolas para o mercado doméstico ou internacional. Avanços no setor de agroprocessamento podem ajudar o país a deixar de ser um fornecedor de matérias-primas agrícolas de baixo valor agregado para se tornar um produtor de bens de consumo de alto valor agregado. O desenvolvimento desse setor tem o potencial de gerar empregos e aumentar a renda nas comunidades

locais, acarretando a estabilidade necessária para o aumento dos investimentos a longo prazo.

Além desses dois setores, investidores de impacto demonstram bastante interesse nos setores de educação e saúde. Porém, tem-se percebido que na Colômbia já existe boa cobertura pública para esses setores. Os investidores que mesmo assim querem desenvolver esses mercados buscam investimentos especializados, como centros de saúde especializados no tratamento de certas doenças ou modelos inovadores que complementam o sistema público de educação.

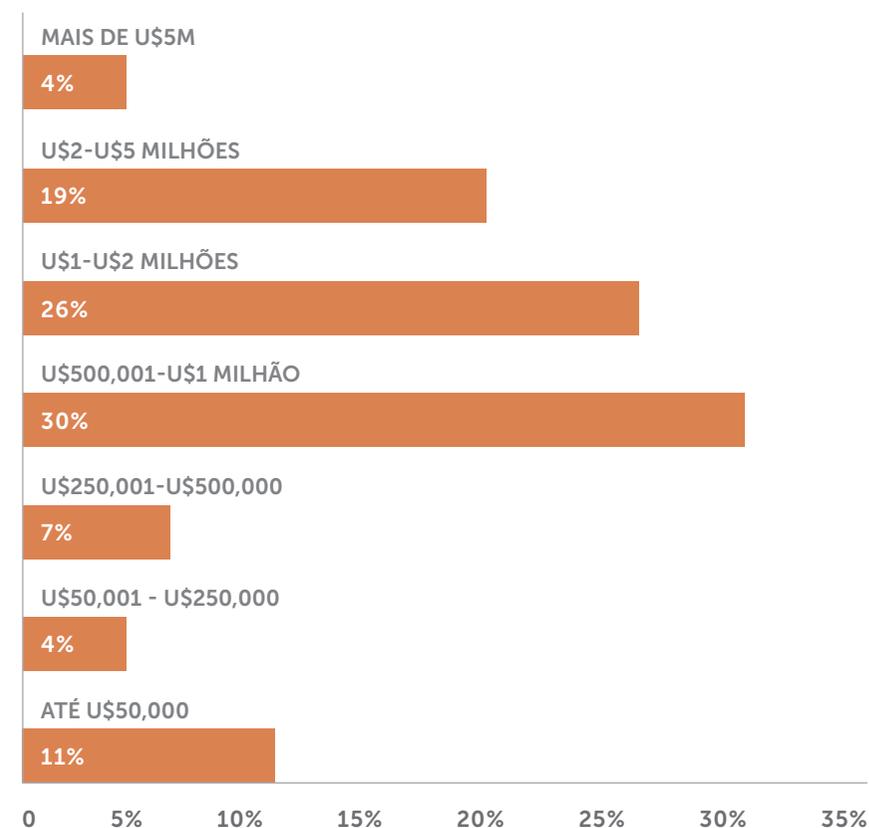
Independentemente do setor, todos os empreendedores investidos atuam em mercados com potencial de aumentar as vagas de emprego formal na Colômbia. Os investidores identificaram negócios em diferentes setores com alta capacidade de geração de emprego. A possibilidade da formalização da mão-de-obra em empresas com grande potencial de crescimento é um fator que atrai investidores.

Também é importante ressaltar que, com base nas informações fornecidas pelos investidores, 50% dos investimentos foram feitos em negócios sediados em Bogotá, enquanto os 50% restantes foram desembolsados para empresas localizadas no interior do país, principalmente nos departamentos de Antioquia, Cauca e Huila, que são importantes centros de agroprocessamento.

## Valores das operações fechados

As empresas que investem na Colômbia procuram sempre que suas operações tenham um valor médio de US\$ 2,23 milhões. Porém, **empresas internacionais buscam um valor médio maior do que as empresas locais: US\$ 2,4 milhões, em comparação com US\$ 550,000.** Essa diferença indica que os fundos nacionais estão investindo em empresas menores e podem estar investindo no estágio inicial do ciclo de desenvolvimento do negócio.

Figura 31. Ticket médio dos investimentos



Fonte: Pesquisa LAVCA – ANDE

## Estágio

Nos primeiros anos do mercado de investimentos de impacto colombiano, investidores procuravam por empresas de médio porte que estavam no estágio inicial de crescimento e tinham o potencial de ampliar sua escala nacional e regionalmente. Encontrar empresas que se encaixam perfeitamente nesses critérios não era uma tarefa simples. Os investidores dizem que hoje é mais fácil encontrar empresas que estão prontas para receber investimentos, mas o tamanho delas ainda é menor do que o esperado.

Como resultado, algumas empresas acabaram investindo em empreendedores que não se identificavam como empreendedores de impacto, mas cujos negócios e operações ainda se encaixavam na tese de investimento do fundo. O papel do investidor nessas empresas tem sido de reforçar a geração de benefícios sociais e ambientais e de desenvolver métricas de impacto.



“No começo não havia muitas oportunidades disponíveis. Começamos a procurar por oportunidades no lado social com modelos de negócio escaláveis. Encontramos mais empresas tradicionais com impacto social do que negócios sociais escaláveis” - **Gestor de fundo VC**

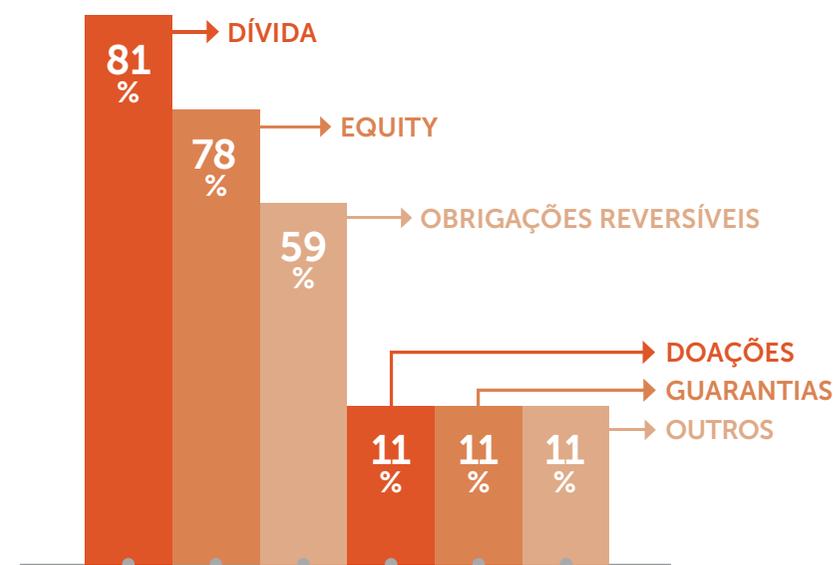


“Nosso principal desafio tem sido a ausência de negócios com potencial de escalabilidade nos diferentes setores nos quais temos interesse e de habilidades institucionais para alcançar os níveis esperados por nossos investidores” - **Gestor de Fundo de investimentos de impacto.**

Essa situação teve dois grandes efeitos no processo de realização de investimentos de impacto na Colômbia. O primeiro está relacionado aos métodos de avaliação utilizados pelos fundos para medir seus possíveis investimentos. Investidores mencionaram que tiveram que ser mais criativos com a maneira como conduzem valorações, sem abandonar as formalidades financeiras. A regra geral, em termos de avaliação de investimentos, se transformou em "não há regras", pois a avaliação é única a cada caso, devendo-se então usar a metodologia mais adequada ou uma combinação de metodologias. Todos os representantes entrevistados concordam que investidores não mais utilizam apenas um método de avaliação.

O segundo efeito está relacionado à escolha de instrumento. Para empresas menores, investidores têm utilizado dívida ou obrigações conversíveis. Acredita-se que esses sejam melhores para as pequenas empresas prospectadas, pois permitem que os investidores trabalhem de perto com os investidos durante os estágios iniciais e ajudam a guiá-los até que alcancem o tamanho necessário para atrair investimentos maiores. **Mais de 80% dos investidores colombianos investem por meio de dívida, seguido de 78% que investem em equity e 59% que investem em obrigações conversíveis.** A maioria dos investidores faz uso de uma combinação de instrumentos, de acordo com as necessidades das empresas em sua carteira.

Figura 32. Tipo de instrumento



Fonte: Pesquisa LAVCA – ANDE

## Saídas

Até o momento ocorreram poucas saídas do ambiente de investimentos de impacto colombiano. Os investidores ainda estão desembolsando capital e o período típico de manutenção projetado é entre cinco e sete anos. A maioria dos investimentos ainda não atingiu esse marco.

**Os investidores reportaram sete saídas: três foram executadas como uma venda estratégica e quatro foram vendidas para outros compradores.** Os investidores preferem sair de investimentos por meio da venda para um comprador estratégico. Ocasionalmente, o comprador é um outro fundo, uma transação considerada interessante. A cadeia de financiamento entre fundos ainda está sendo desenvolvida. A venda de um investimento para outro fundo, especialmente um fundo internacional, pode trazer novas possibilidades.

## 4.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

**Investidores esperam levantar outros US\$ 1,52 bilhões em 2016, dos quais 98% correspondem a empresas internacionais e os 2% restantes (US\$ 30 milhões) a empresas locais.** Os recursos de investidores internacionais não estão alocados exclusivamente para a Colômbia.

A maioria dos investidores busca recursos por meio de esforços promocionais e de marketing próprios. Apenas um investidor, um grande fundo internacional, faz uso de especialistas externos para ajudar na captação de fundos. A estratégia dessa organização consiste em identificar investimentos globais para investidores em potencial e, por isso, eles complementam sua busca com o trabalho desses especialistas.

Os representantes de fundos concordam que ultimamente tem sido mais difícil levantar recursos para investimentos de impacto tanto na Colômbia quanto no resto do mundo. Uma vez que os fundos não estão todos fechados e, portanto, ainda não geraram retorno para os investidores, eles ainda não têm um histórico de sucesso. A expectativa é de que retornos sobre os investimentos comecem a acontecer nos próximos anos.



**“Dez anos com muitas promessas e poucas saídas. Nem tudo tem sido bem-sucedido e isso tem tido um impacto sobre a captação de fundos” - Fundo de Venture Capital**

A taxa de câmbio é outro desafio para os investidores. Em 2015, a moeda colombiana sofreu uma desvalorização anual de aproximadamente 40%, o que teve um efeito significativo nos retornos esperados de alguns investimentos.

## 4.6 Desenvolvimento de potenciais empreendimentos

Investidores acreditam que o ambiente de investimentos de impacto tornou-se mais desenvolvido nos últimos cinco anos. Existe atualmente um número maior de empreendedores criando empresas melhor preparadas para oferecer oportunidades de investimento.

Entretanto, apesar do aumento das oportunidades, as empresas em geral não estão preparadas para o processo de investimento. Por causa disso, os fundos têm tido que adaptar seus instrumentos e abordar empresas em etapas mais precoces do que haviam planejado, oferecendo capital semente de modo a desenvolver a potenciais empreendimentos para investimentos futuros. A abordagem de empresas não tão maduras e o financiamento de suas atividades são considerados essenciais.

Por esse motivo, é muito importante firmar parcerias com aceleradoras e incubadoras, não só para identificar empresas, como também para permitir a prontidão para receber investimentos. Investidores veem essas organizações como sendo chave para o estabelecimento de um ambiente maduro e uma maneira de reduzir seus próprios custos transacionais. O consenso entre os entrevistados foi que parcerias mais abrangentes e apoio governamental para incubadoras e acelerados teria um grande impacto no desenvolvimento do setor.

Outros mecanismos para se encontrar oportunidades de investimento incluem a condução de pesquisas próprias, participação em eventos e desenvolvimento de redes de contato para identificação de empreendedores dentro das comunidades. Nos primeiros anos do setor de investimentos de impacto na Colômbia, os investidores geralmente encontravam negócios nos quais investir por meio de seus próprios esforços, mas hoje muitos investidores dizem ser procurados diretamente pelas próprias empresas.

Notadamente, quando um empreendedor que faz parte da rede de um investidor recomenda uma empresa, esta geralmente recebe consideração especial. Gestores de fundos acreditam que suas redes de contatos pessoais do setor de empreendedorismo colombiano podem ajudar a identificar outras oportunidades confiáveis.

Apesar dos benefícios gerados por instituições de apoio no Desenvolvimento de potenciais empreendimentos, poucas empresas estão dispostas a pagar pela ajuda na busca de oportunidades de investimento ou pela preparação das empresas para receberem investimentos. Investidores veem essas atividades como valiosas, mas aderem ao imperativo de manter os custos administrativos sob controle. Isso é especialmente verdadeiro em empresas pequenas. Por causa disso, os investidores não se envolvem em parcerias formais com incubadoras e aceleradoras, mas mantêm contato com essas organizações para participarem dos seus eventos e terem acesso às informações sobre possíveis investimentos.

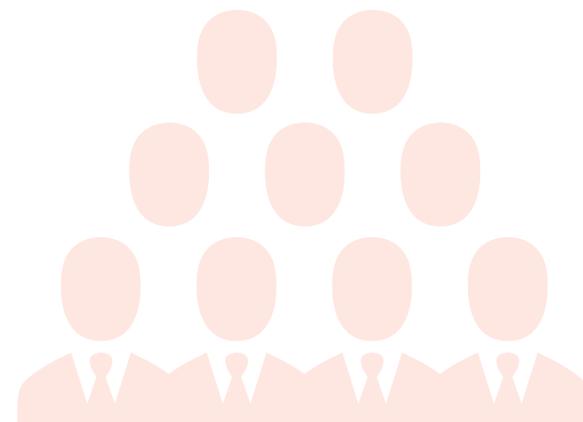
**Empresas fazem investimentos em conjunto em níveis mais baixos do que nos outros mercados. Investidores declararam que, em média, 21% de todas as operações realizadas foram investimentos conjuntos, em comparação com 36% para a região como um todo.**

Não existe apenas um jeito ou critério a se considerar na escolha de uma empresa na qual investir. Alguns investidores priorizam critérios de impacto ou critérios financeiros. Em ambos os casos, as empresas que receberão os investimentos devem preencher os requisitos mínimos de retorno econômico, ambiental e social estabelecidos pelo investidor.

A qualidade da gestão diz respeito à capacidade da equipe administrativa e é um critério decisivo na decisão de prosseguir com um investimento. A falta de capacidade de gestão dentro das empresas investidas, incluindo desenvolvimento ruim da gestão intermediária, é um dos maiores desafios para investidores. Investidores concordam que muito do trabalho que têm depois de fazerem o investimento envolve ajudar o empreendedor a fortalecer sua equipe.



**“Investimos em empresas com potencial de gestão. Não investimos em “empresas” que são uma única pessoa. É essencial pensar na equipe” - Fundo de Venture Capital**



## 4.7 Assistência após o investimento

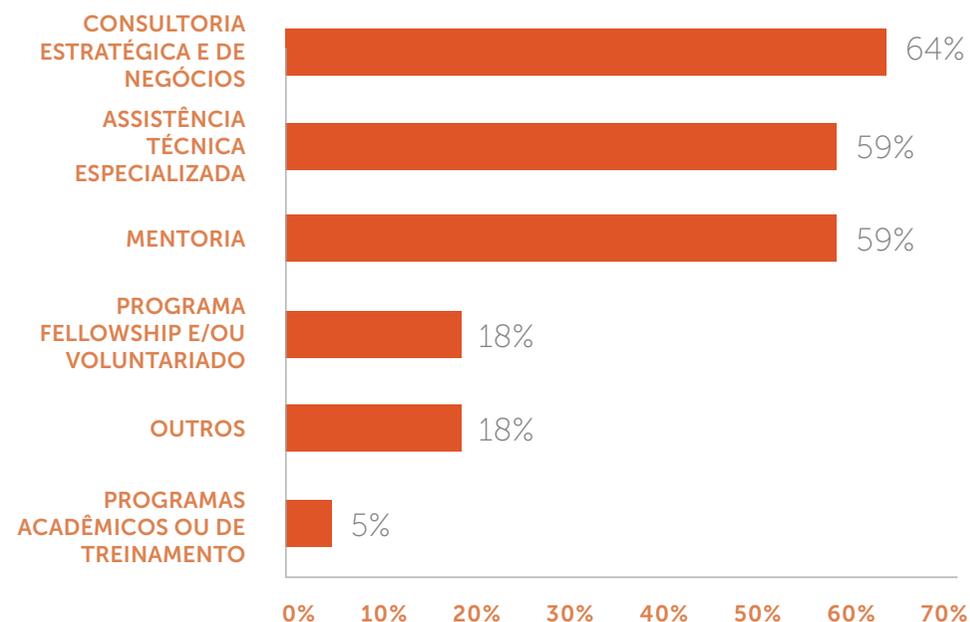
Quando um fundo decide investir em uma empresa, ele oferece não só capital, mas também outros benefícios não-monetários. Geralmente, os investidores oferecem aos empreendedores investidos acesso às suas redes de negócio e assistência técnica.

Assistência técnica pode ser cara e os recursos são limitados, especialmente para pequenos fundos. Os fundos geralmente oferecem assistência na área de estratégias de negócios e de desenvolvimento, o que faz parte do seu processo de monitoramento. Assim sendo, o apoio oferecido pelos investidores inclui consultoria estratégica e assistência técnica especializada.

Alguns fundos possuem programas de mentoria e voluntariado ou acordos com organizações mais maduras que podem oferecer assistência técnica às empresas em sua carteira ao longo do período de investimento. **Vinte e sete por cento dos fundos oferecem mentoria e 9% participam em programas de voluntariado.** Apenas 2% oferecem assistência técnica especializada ou financeira, tal como serviços legais ou de contabilidade e programas acadêmicos ou de treinamento.

Figura 33. Tipo de assistência técnica

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



Investidores oferecem assistência técnica majoritariamente por meio de recursos internos. Outras abordagens incluem a contratação de consultores locais e parcerias com provedores especializados de capacitação. As empresas tentam equilibrar seus custos ao mesmo tempo que oferecem uma assistência valiosa às empresas e seus empreendedores.

## 4.8 Mensuração de Impacto

Uma vez que o impacto social e ambiental de um negócio é o que diferencia os investimentos de impacto, a mensuração do impacto obtido é uma atividade essencial. Apesar de avanços significativos terem sido feitos nessa área, os representantes dizem não haver ainda uma metodologia que possa ser utilizada para todos os negócios.

**Investidores na Colômbia usam majoritariamente suas próprias metodologias, ou uma adaptação própria de métodos já existentes, para medição do impacto dos investimentos em sua carteira (77%).** IRIS e GIIRS são as ferramentas padrão mais comumente utilizadas.

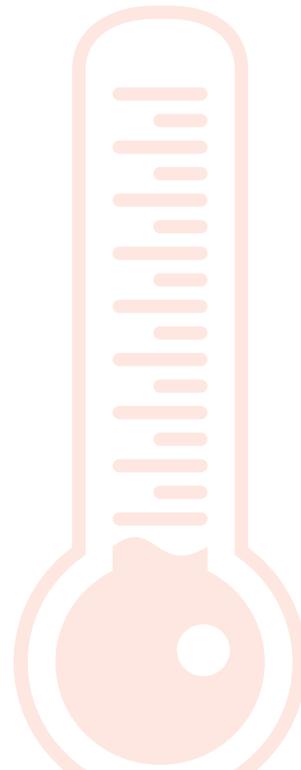
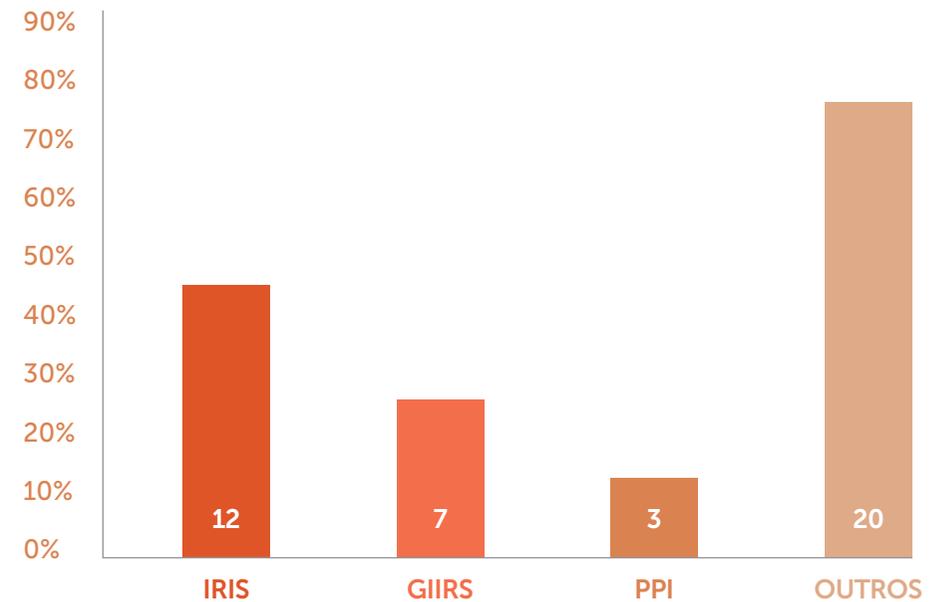


Figura 34. Uso de metodologias para mensuração do impacto



Fonte: Pesquisa LAVCA – ANDE

## 4.9 Desafios e oportunidades: Colômbia

Investidores de impacto acreditam que o acordo de paz entre as FARC e o governo colombiano será positivo para a indústria de investimentos de impacto. A estabilidade nacional, reforçada pelo acordo de paz, motivará investidores nacionais e internacionais a investirem seus recursos em setores e regiões tradicionalmente considerados como sendo de alto risco por causa da instabilidade das últimas décadas.

Os recursos que serão injetados no país como reflexo do processo de paz fortalecerão o ambiente institucional e garantirão apoio para o desenvolvimento de novos negócios e para o crescimento dos já existentes. Uma vez que a demanda por serviços do setor social é alta, haverá um aumento nas oportunidades de investimento de impacto.

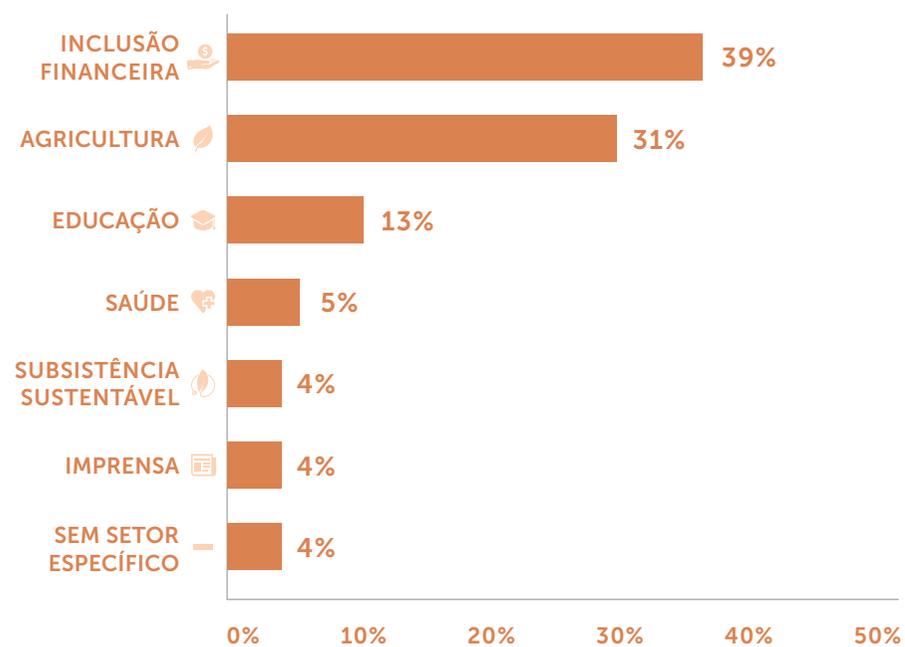
Nesse novo cenário, haverá uma crescente demanda por investimento de impacto e uma abordagem empreendedora a fim de criar benefícios econômicos, sociais e ambientais.



“O acordo de paz será uma grande oportunidade, o mercado caminhará para a paz” - **Provedor especializado de capacitação**

No que diz respeito aos setores, inclusão financeira e agricultura continuarão a receber a maior proporção dos investimentos de impacto por serem setores relevantes e com alta demanda no contexto do pós-guerra. Além disso, os investidores já têm experiência com esses setores, o que facilitará sua capacidade de negociar saídas que vão de encontro às suas metas de investimento.

Figura 35. Investimentos esperados por setor em 2016



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Os investidores declararam a intenção de fechar 2016 com um a dois investimentos por fundo, com um valor médio de US\$ 3,71 milhões por investimento. Há uma grande diferença entre o número de investimentos e o total médio de investimento entre fundos internacionais (duas operações e US\$ 6 milhões) e fundos locais (uma operação e US\$ 1 milhão).

Investidores internacionais sediados na Colômbia podem fazer uso de sua experiência local para investir no mercado regional. O Peru e os países da América Central são os mais interessantes para esses investidores devido ao seu crescente desenvolvimento institucional e econômico, aliado a um enorme volume de necessidades não atendidas, criando-se assim oportunidades para empreendedores sociais. Nesses mercados, existem oportunidades em setores similares àqueles com os quais os investidores da Colômbia já trabalharam e conseqüentemente adquiriram experiência, como agricultura, inclusão financeira e educação).

## 4.10 Recomendações

Apesar de o setor de investimentos de impacto ter se desenvolvido bastante nos últimos dez anos, a indústria ainda é incipiente e requer uma maior participação dos setores público e privado. Investidores internacionais continuam a demonstrar interesse na Colômbia, que é considerada por eles como um mercado com grande potencial de desenvolvimento no médio-prazo.

Em geral, os atores do setor acreditam ser muito cedo para avaliar se os investimentos de impacto “cumpriram sua promessa” e planejam avaliar os retornos financeiros e sociais dos seus investimentos nos próximos três a cinco anos.

Alguns dos fatores identificados por investidores como sendo chave para sucesso futuro são:

**Maior participação de empresas locais:** Isso será importante para o desenvolvimento da indústria. Até o momento, os investidores internacionais vêm liderando as iniciativas de crescimento do setor. Apesar de isso ser importante, esses atores têm interesses fora da América Latina e, por isso, a Colômbia precisa também de uma comunidade estável de investidores locais.

**Apoio especializado do setor público:** O governo colombiano tem dado importantes passos para desenvolver a indústria

local de *private equity*, mas suas iniciativas atuais não levam em consideração as diferenças de tamanho ou foco do setor, fazendo com que seus esforços pareçam isolados e pontuais. Obviamente é necessário que o apoio do governo continue, mas faz-se necessário que passem a considerar as especificidades do setor, bem como a abordagem única dos investimentos de impacto. Ademais, é importante apoiar de maneira ampla o empreendedorismo como um todo. Políticas que beneficiam o empreendedorismo têm sido relegadas e perderam um pouco do seu dinamismo nos últimos dois anos, o que pode afetar o surgimento de novas iniciativas de negócio que poderiam ser interessantes para investidores de impacto no médio prazo.

**Desenvolvimento de iniciativas de impacto nas cadeias de valor do setor privado colombiano:** Algumas empresas já fazem isso por meio de iniciativas de responsabilidade social corporativa, mas é preciso que sejam feitos esforços para o desenvolvimento de iniciativas similares na área de investimentos de impacto. Ademais, o setor privado pode tirar proveito do futuro acordo de paz e envolver mais atores locais no desenvolvimento do setor de investimentos de impacto no país, possivelmente por meio de estabelecimento de parcerias com governos locais para o desenvolvimento de negócios nas regiões do pós-conflito.



**A importância do envolvimento das universidades:** elas desempenham um importante papel no fortalecimento do setor por meio de pesquisas e extensão comunitária. A expansão do ambiente de investimentos de impacto tem sido limitada pela falta de divulgação das atividades de investimentos de impacto. As universidades têm a capacidade e a credibilidade necessárias para facilitar essa comunicação com as esferas da população, podendo assim ajudar o setor de investimentos de impacto a evoluir da sua atual condição de atividade de nicho.



# PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO MÉXICO

# 5

## PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO MÉXICO

5.1 Resumo dos principais destaques

5.2 Cenário mexicano

5.3 Investimentos de impacto no México: Quadro dos principais atores

5.4 Operações de investimento de impacto

5.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

5.6 Assistência após o investimento

5.7 Mensuração de Impacto

5.8 Desafios e oportunidades: México

5.9 Conclusões

5.10 Recomendações

**Autores & Equipe de pesquisa: ANDE**

## 5.1 Resumo dos principais destaques

Esse capítulo apresenta uma avaliação da indústria de investimentos de impacto no México com base nos dados obtidos por meio de pesquisa conduzida com:



Os principais destaques são:

- O ambiente de investimentos de impacto no México inclui tanto empresas locais quanto internacionais, com 42 investidores focados no México, dos quais 15 estão investindo exclusivamente no país.
- Regulações governamentais e a criação do Instituto Nacional para Empreendedorismo (INADEM) impulsionaram o crescimento dos mercados de private equity e estão acelerando o empreendedorismo no país.
- Investidores de impacto sediados no México administram US\$ 392 milhões. Deste total, US\$ 359 milhões de AUM correspondem a

investidores que não investem exclusivamente em microfinanças. As empresas internacionais que investem no México administram US\$ 6,3 bilhões.

- Em 2014 e 2015, investidores fecharam 45 operações no México, principalmente nas áreas de inclusão financeira, saúde e agricultura. Essa tendência é condizente com as expectativas para 2016.
- Foram registradas cinco saídas no México e a maior parte delas ocorreu como vendas estratégicas.
- Investidores sediados no México têm como meta arrecadar US\$ 136 milhões em 2016, esperam alocar US\$ 199 milhões e projetam fechar 105 operações.
- Empresas locais geralmente buscam taxas de retorno mais altas do que investidores internacionais.
- Uma boa administração é essencial para o sucesso de empresas e, portanto, para os investidores de impacto. Os atores relevantes precisam se empenhar para atrair talentos para o setor, de maneira a construir empresas robustas.
- O setor privado ainda precisa ter um papel mais presente no setor de investimentos de impacto por meio da aquisição, concessão de investimentos e aumento de escala de empresas.

- O setor público deve envolver-se mais por meio da definição e regulação de métricas de impacto, de modo a criar políticas de incentivo para investimento em negócios de impacto e que também criem uma estrutura legal para operação dessas empresas
- Envolvimento após o investimento tem sido essencial para o sucesso dos negócios de impacto. A abertura de mercados, o oferecimento de contatos estratégicos, a compreensão de dados sobre consumidores e mercados e o oferecimento de auxílio para recrutamento são algumas das coisas que empresas de investimento estão fazendo cada vez mais para ajudar sua carteira.
- O México recentemente passou a fazer parte da Força-Tarefa de Investimentos de Impacto Social do G8 e criou seu Conselho Consultivo Nacional para defender e fortalecer o setor.

## 5.2 Cenário mexicano

Uma das mais fortes economias da América Latina, o México vem atraindo o interesse de mercados privados. Muita atenção e recursos têm sido dedicados para o crescimento e fortalecimento dos ambientes empreendedores do país. Por exemplo, quando a Sociedade Anônima

para Promoção de Investimentos (SAPI, na sigla em espanhol) foi criada no final de 2005, ela ajudou a acelerar o setor de *private equity* no México. Isso foi possível pois a sociedade permite que fundadores e investidores de empresas com imputabilidade limitada comprassem e vendessem ações livremente como uma empresa<sup>65</sup>.

Desde 2008 o México tem visto um aumento significativo em *private equity*. A captação de fundos aumentou muito, saltando de US\$ 140 milhões captados em 2008 para US\$ 1,162 bilhões captados em 2015<sup>66</sup>, marcando um crescimento de 4% a 16% de total de recursos na região direcionados ao México. A capacidade de atrair investidores internacionais e incentivar atores locais resultou em uma vantagem competitiva para o México, em comparação com outros países latino-americanos.

O governo mexicano desempenhou um papel essencial no crescimento do setor de investimentos. Uma série de novas regulações permitiu que os mercados de *private equity* e *venture capital* crescessem muito rápido. Em 2009, foi permitido que fundos de pensão alocassem 10% dos seus investimentos em *private equity* por meio de Certificados de Incentivo ao Desenvolvimento (CID), impulsionando assim o crescimento de fundos concentrados exclusivamente no México.

Quando o Instituto Nacional do Empreendedorismo (INADEM) foi criado em 2012, ele conferiu o poder de oferecer investimentos institucionais a

atores estratégicos, resultando no lançamento de 36 fundos venture<sup>67</sup>. O INADEM também oferece financiamento para pequenas e médias empresas, incubadoras, aceleradoras e outros<sup>68</sup>. Operações de venture capital cresceram seis vezes entre 2011 e 2015, desembolsando mais de US\$ 260 milhões no total. Muitas dessas operações contemplavam menos de US\$ 1 milhão<sup>69,70</sup>. A ascensão de private equity e venture capital também ajudou a empoderar o setor de investimentos de impacto.

O México ainda enfrenta muitos problemas sociais. O país ainda sofre com altos níveis de desigualdade de renda, conforme demonstrado pelo coeficiente de Gini nacional de 0,48. De acordo com o Comitê Nacional para a Avaliação das Políticas de Desenvolvimento Social (CONEVAL, na sigla em espanhol), em 2014 46,2% da população mexicana era considerada pobre, 9,5% viviam em extrema pobreza e 36,6% em condições de pobreza moderada. A população pobre do México tem acesso limitado à educação, serviços de saúde, habitação, alimentação e outros serviços básicos. Dezenove por cento da população mexicana encontra-se excluída da educação formal, enquanto 18% não têm acesso a serviços básicos de saúde. Cinquenta e nove por cento da população não tem acesso à seguridade social. Em termos de habitação, 12% dos mexicanos não têm casa e 21% dos que têm casa continuam não tendo acesso a serviços básicos como saneamento e eletricidade. Apesar da robustez do setor agrícola mexicano, 23% da população sofre com a escassez de alimentos<sup>71</sup>. Esses são assuntos críticos, que refletem a crescente desigualdade no México.

**19%** EXCLUÍDA DA  
EDUCAÇÃO FORMAL  
DA POPULAÇÃO

**18%** NÃO TÊM ACESSO A SERVIÇOS  
BÁSICOS DE SAÚDE  
DA POPULAÇÃO

**12%** NÃO TÊM CASA  
DA POPULAÇÃO

**23%** SOFRE COM A ESCASSEZ  
DE ALIMENTOS  
DA POPULAÇÃO

Outro grande desafio enfrentado atualmente pelo México, em comparação com o resto da América Latina, é a inclusão financeira. O México ficou em 74º lugar entre 131 países no ranking de inclusão financeira do Banco Mundial<sup>72</sup>.

Empreendedores sociais e investidores de impacto desempenham um papel essencial no combate a alguns desses problemas sociais por meio de inovações nos negócios.

## 5.3 Investimentos de impacto no México: Quadro dos principais atores

O primeiro investimento de impacto feito no México aconteceu em 2000, sete anos antes de o termo ser cunhado. Desde então, tem havido um crescimento constante no volume de capital levantado e investido no

país. **Especificamente, 80% dos investidores atuais fizeram seu primeiro investimento no México depois de 2007 e mais da metade começou a fazer investimentos de impacto no México somente a partir de 2012.**



**No começo de 2016, os investidores de impacto sediados exclusivamente no México administravam US\$ 392 milhões. O total sobe para US\$ 7,1 bilhões de capital quando se inclui empresas internacionais.**

Tabela 26. Total de Ativos Sob Gestão no México (em US\$ milhões)

	Internacional	Apenas México	Total
Investidores não exclusivos de MFI	\$ 492	\$ 359	\$ 851
Investidores exclusivos de MFI	\$ 6,265	\$ 33	\$ 6,298
<b>Total</b>	<b>\$ 6,757</b>	<b>\$ 392</b>	<b>\$ 7,148</b>

Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

Entre os participantes da pesquisa, 42 respondentes afirmaram ter feito investimentos de impacto no México. Dessas empresas, 27 tinham enfoque internacional, enquanto 15 se concentravam exclusivamente no México. Apenas alguns dos investidores focados no México são investidores MFI, enquanto que metade

dos investidores com enfoque internacional investe em MFI. Trinta e três por cento dos investidores estão sediados no México e 31% mantêm sede nos Estados Unidos.

Tabela 27. País de origem

México	33%
Estados Unidos	31%
Suíça	12%
Outros	24%

Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

Existe muita diversidade entre os investidores ativos e o setor está crescendo. **Sessenta e dois por cento dos investidores envolvidos com investimentos de impacto no México se identificam como investidores de impacto, enquanto 35% declaram ser VC/PE.** Os demais são uma mistura de Family Offices, fundações, instituições financeiras e outros.

Tabela 28. Tipos de empresas

Investidor de impacto	62%
Fundo de <i>Private Equity/Venture Capital</i>	35%
Fundação	16%
Outros	16%
Banco / Instituição de Serviços Financeiros	11%
<i>Family Office</i>	11%
Incubadora/aceleradora de negócios	5%
Doação	3%

Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

A diversidade dos tipos de investidores do ambiente mexicano também está refletida nas fontes de capital. **De todas as empresas que investem no México, 54% levantam capital institucional como um Parceiro Limitado (LP, na sigla em inglês), enquanto 30% administram capital próprio.** Os outros levantam um misto de capital filantrópico e capital que busca retorno financeiro.

Tabela 29. Fontes de Capital (n=13)

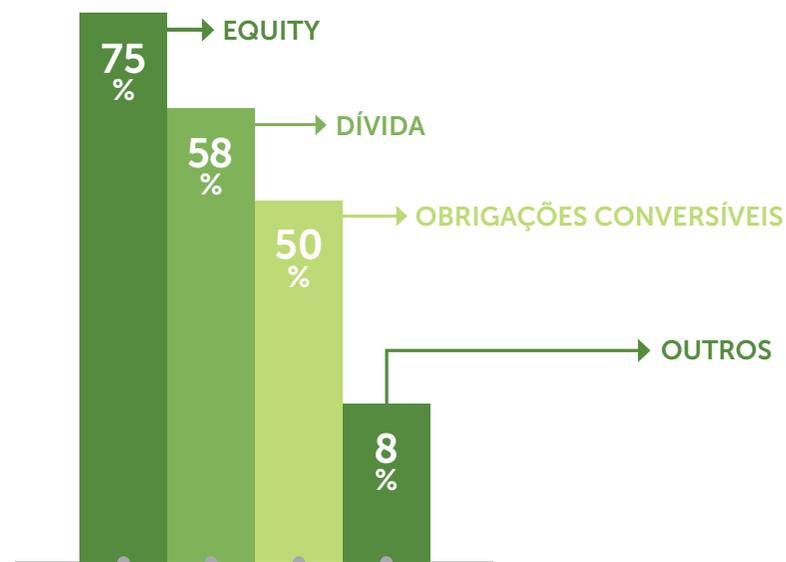
Capital Institucional (expectativa de retorno financeiro)	62%
Capital próprio	31%
Doação/capital filantrópico (sem expectativa de retorno financeiro)	0%
Fontes mistas ou outros	8%

Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

## 5.4 Operações de investimento de impacto

Investidores de impacto investem por meio de diversos instrumentos. Dívida e *equity* são os mais comuns, apesar de o interesse em modelos de obrigações conversíveis estar crescendo.

**Figura 37. Instrumento financeiro utilizado pelos investidores Mexicanos (n=13)**



Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

**Em termos do retorno líquido anual esperado, as respostas de 23 empresas que investem no México mostram que existe uma tendência de investidores locais buscarem retornos mais altos.** Oitenta e dois por cento dos fundos com enfoque no México esperam retornos líquidos anuais acima de 15%, e 36% dos investidores esperam retornos acima de 25%. Em comparação, 83% dos investidores internacionais esperam uma taxa de retorno abaixo de 16%.

**Tabela 30. Retorno anual esperado no México**

	Internacional (n=12)	México (n=11)
Negativo	8%	0%
0-5%	25%	9%
6-10%	17%	9%
11-15%	33%	0%
16-20%	17%	18%
21-25%	0%	27%
Mais de 25%	0%	36%

Fonte: Pesquisa ANDE-LAVCA

O retorno esperado varia entre os diferentes investidores que compõem o mercado de investimentos de impacto no país. De um lado do espectro, encontram-se os investidores que esperam subsidiar o retorno social, enquanto outros afirmam que não há (e não deveria ter) nenhuma contrapartida entre retorno e impacto. Esse último grupo espera retornos similares aos do mercado de venture capital na região, que giram em torno de 16% e 21%<sup>73</sup>.

De forma a mitigar os riscos e levantar capital, estratégias de investimento conjunto têm aumentado em popularidade entre os investidores locais. **Esses investidores declaram que 53% dos seus investimentos são conjuntos. No entanto, quando se trata de empresas internacionais, apenas 20% das duas carteiras correspondem a investimentos conjuntos.**



### Desenvolvimento de potenciais empreendedores

**No México, o Desenvolvimento de potenciais empreendedores ainda é majoritariamente feito por meio das redes de contato pessoais, referências pessoais e por meio de eventos de networking, nos quais representantes das empresas conhecem empreendedores.** Apesar de muitos dos investidores

de impacto no México colaborarem com vários programas de aceleradoras, a maioria não possui negócios acelerados em suas carteiras. Representantes da indústria dizem que, de maneira geral, o pipeline tem se tornado mais desenvolvido nos últimos anos, afirmando também que atualmente existem mais empreendedores sociais. Apesar disso, os investidores ainda lutam para encontrar empresas que tenham experiência com o problema que estão tentando resolver e um plano de negócios que possa ter sua escala ampliada e criar impacto.



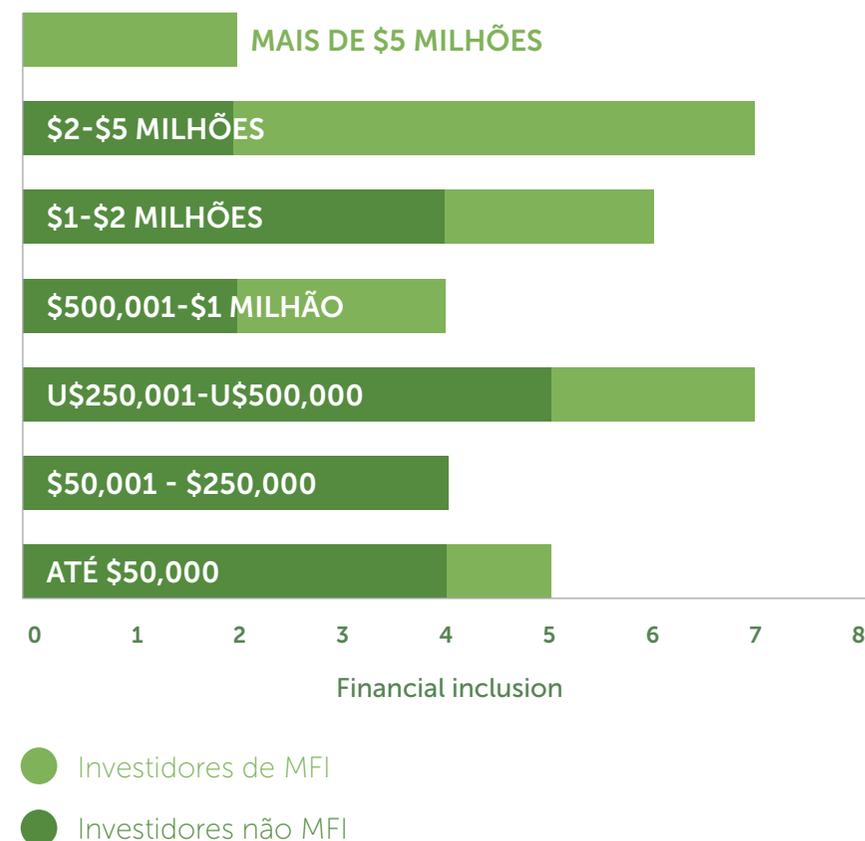
“Procuramos por empreendedores que sejam casados com o problema, não com a solução. A solução pode mudar dependendo do cliente” - **Investidor**

## Operações, estruturas e saídas

Investidores de impacto desembolsaram mais de US\$ 100 milhões no México em 2014 e 2015. Este relatório traz informações sobre 45 dessas operações, que totalizam US\$65.1 milhões. **Apesar de terem sido efetuadas mais operações em 2015 (23 em 2015 contra 22 em 2014), um volume maior de capital foi desembolsado em 2014 (US\$ 38,6 milhões) do que em 2015 (US\$ 26,5 milhões).** O valor médio do ticket foi de US\$1.68 milhões em 2014, em comparação com o valor médio do ticket em 2015 de US\$1,2 milhões.

Quando são excluídas as operações de investimento em instituições de microcrédito, o tamanho médio das operações de investidores internacionais é de US\$ 770,000, comparado com o tamanho médio das operações de investidores com enfoque no México (US\$ 1 milhão).

Figura 38. Distribuição do valor médio do ticket por tipo de investidor



Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE

Esses investimentos foram feitos em diversos setores. O México, conforme dito acima, possui nesse contexto uma enorme oportunidade de aprimorar o acesso de suas populações mais vulneráveis à saúde, serviços financeiros, educação e alimentos. Portanto, não é nenhuma surpresa **que os setores de maior interesse para investidores de impacto na região são inclusão financeira, saúde e agricultura.**

Em 2014 e 2015, **a inclusão financeira atraiu a maior parcela dos investimentos, representando 28% do total de operações efetuadas em 2014 e 37% das operações de 2015.** Projeções atuais dos investidores indicam que inclusão financeira ainda será a maior área de foco para investimentos de impacto em 2016, com 41% dos investidores concentrados nesse setor.

## INCLUSÃO FINANCEIRA

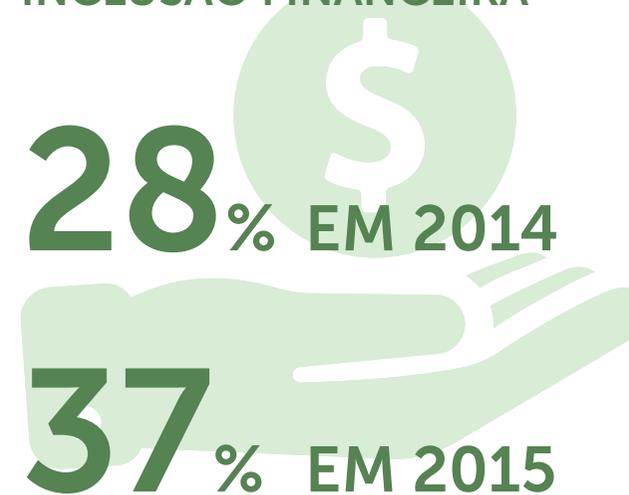
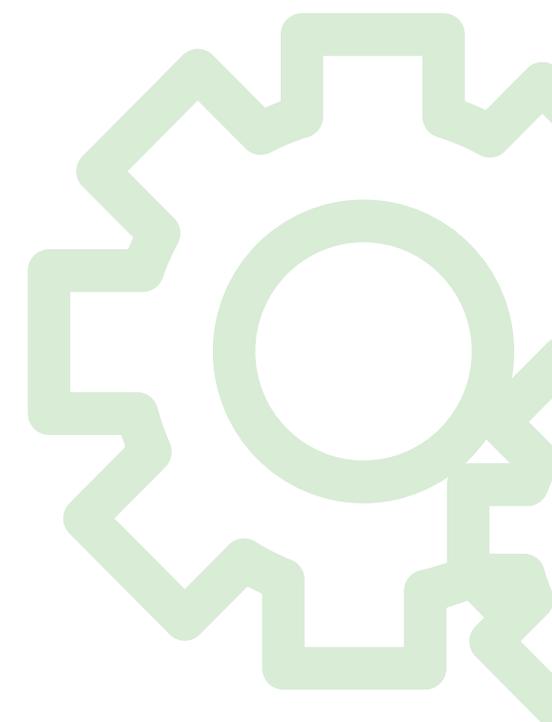


Tabela 31. Número de operações por setor

Setor	Número de operações	Total de Capital desembolsado (US\$M)	Valor médio das operações (US\$M)
 INCLUSÃO FINANCEIRA (NÃO MFI)	8	\$11.1	\$1.6
 INCLUSÃO FINANCEIRA (MFI)	7	\$31.8	\$4.5
 SAÚDE	6	\$5.9	\$1.2
 AGRICULTURA	5	\$5.2	\$1.0
 DESENVOLVIMENTO COMUNITÁRIO	4	\$0.3	\$0.1
 ENERGIA	3	\$2.5	\$0.8
 ENERGIAS RENOVÁVEIS	3	\$0.8	\$0.3
 SERVIÇOS DE ASSISTÊNCIA TÉCNICA	3	\$0.5	\$0.2
 EDUCAÇÃO	2	-	-
 HABITAÇÃO	2	-	-
 OUTROS	2	-	-

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



Saúde e a agricultura também receberam atenção dos investidores de impacto no México. Em 2014, 15% das operações foram feitas com empresas de saúde. Apesar de o setor de saúde ter atraído somente 12,5% das operações em 2015, ele se mantém como um dos setores de investimento mais atraentes. Em 2015, a agricultura aumentou a proporção de investimentos recebidos para 12,5%.

A expectativa é de que o foco na saúde e na agricultura seja mantido em 2016, devido aos graves problemas de obesidade enfrentados pelo México. Setenta por cento da população mexicana apresenta sobrepeso<sup>74</sup>, o que traz enormes implicações para a crise na saúde pública, que é piorada pelo fraco sistema de seguridade social. Ao mesmo tempo, a capacidade de produção agrícola do México e sua robustez econômica em geral implicam que há um mercado em potencial ainda não explorado no que diz respeito ao desenvolvimento de produtos agrícolas.

Os investidores de impacto no México destacaram que, independentemente da abordagem utilizada para se fazer a avaliação de uma empresa, eles não investiriam em nenhuma empresa que não tivesse um enfoque social ou ambiental como uma meta explícita. Essa perspectiva separa investidores de impacto dos fundos de *venture capital*. Entretanto, a integração do aspecto social não interfere na avaliação de uma empresa. Apesar de alguns

investidores tentarem colocar um valor no impacto esperado da empresa, é muito difícil designar um valor monetário a algo desconhecido.

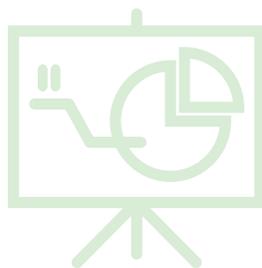
Os participantes da pesquisa se mostram abertos a utilizar modelos de avaliação alternativos, tais como o modelo de demanda-dividendo<sup>75</sup>, que é uma estrutura de investimento de obrigação conversível baseada no fluxo de caixa para oferecer flexibilidade ao crescimento da empresa. Entretanto, tais abordagens financeiras colocam mais responsabilidade nos investidores de impacto e nos empreendedores, uma vez que essas estruturas são menos comuns, mas ainda precisam cumprir políticas e regulamentos legais e fiscais.

**Foram reportadas cinco saídas no México, a maioria das quais ocorreu no setor de inclusão financeira.** A maioria dos investidores espera sair de investimentos por meio de uma venda estratégica para outra empresa e/ou uma operação de compra por parte de outro investidor. Investidores de impacto enfrentam muita pressão para oferecer aos investidos uma oportunidade de saída por meio de um evento público e *high-profile*. Porém, ainda persiste o ceticismo com relação a uma variedade de estratégias de saída. Operações de compra são improváveis devido às atuais taxas de juros e IPOs são praticamente inexistentes como alternativa à saída.

Além de investimentos em *equity*, a maioria dos investimentos em dívidas e obrigações conversíveis, especialmente aqueles feitos no setor agrícola, tem sido, ou estão atualmente sendo, pagos dentro do prazo para os investidores.

Investidores de impacto entrevistados também identificam o risco, devido à falta de investidores Série B e Série C no mercado local, de que as empresas terão uma capacidade limitada na rodada seguinte de financiamento, atrasando assim o pagamento de suas obrigações atuais. Portanto, alguns investidores estão captando fundos especificamente para investirem em empresas maiores.

Em vários casos da região, investidores tiveram que dar baixa em alguns investimentos. Os motivos para isso variam, desde um desastre natural que atingiu o negócio investido à má gestão por parte do empreendedor investido ou ainda o mercado não estar pronto para o produto sendo oferecido pela empresa. Os investidores declaram que empresas familiares são particularmente arriscadas, devido às especificidades dessas empresas.



## Riscos e estabilidade financeira

A alta depreciação de várias moedas latino-americanas desde 2014 tem levantado dúvidas sob se investidores de impacto na América Latina de fato receberão o retorno esperado. Os entrevistados no México que mencionaram preocupações sobre depreciação da moeda haviam feito investimentos enquanto o peso estava mais valorizado. Por causa disso, agora sua carteira terá que ter uma performance além da esperada para que seja possível obter o retorno inicial esperado em dólares americanos.

Por outro lado, a desvalorização aumentou os ativos disponíveis para investimentos em moeda local, bem como a capacidade das empresas de investirem em mais operações. Os participantes da pesquisa também frequentemente mencionaram outras fontes de risco, como desastres naturais e a capacidade das equipes de gestão de operar bem e fazer a empresa crescer de acordo com a performance financeira e de impacto esperada.

Investidores também mencionaram o ambiente político e o conhecimento de mercado por parte do empreendedor como uma fonte significativa de risco. Entretanto, a principal preocupação dos investidores tem sido auxiliar o crescimento das empresas, uma vez que eles acreditam que com o tempo será possível obter retornos que ultrapassem a taxa de inflação.

## 5.5 Captação de fundos e expectativas para 2016

**Cinco empresas com enfoque no México pretendem captar US\$ 136 milhões em 2016, uma média de US\$ 27 milhões por empresa.** Já os investidores internacionais pretendem levantar um total de US\$1,2 bilhões para investimentos de impacto.

O interesse de investidores locais em participarem como parceiros limitados de fundos de investimento de impacto cresceu paralelo ao interesse do mercado em operações de PE e VC. **Setenta e dois por cento dos investidores de impacto com enfoque no México têm levantado capital de investidores de instituições locais**, tais como INADEM, NAFIN, *family offices*, indivíduos com grandes fortunas pessoais e outros atores locais. Vinte e dois por cento desses investidores receberam também investimento de fora da América Latina, possivelmente motivados pelo interesse demonstrado pelos investidores locais.

Fundos de investimento mexicanos levantaram algumas preocupações com relação à captação de fundos. Investidores veem um interesse crescente no setor de investimentos de impacto por parte tanto de instituições locais de *private equity* quando de instituições globais. Apesar disso, investidores enfrentam pressão para entregar resultados dos investimentos já feitos, de forma a reforçar a confiança na equipe de administração do fundo e

atraindo assim mais investimentos. Investimentos de impacto no México também se tornaram mais competitivos à medida que mais administradores de fundo entraram no mercado. Nenhum dos fundos de investimento trabalha atualmente com terceiros no apoio aos seus esforços de captação de fundos.



**“Não há mais espaço para erros. Se quisermos levantar um segundo fundo, precisamos provar para nossos investidores que temos um histórico positivo e apresentar nossos casos de sucessos” - Investidor**

Independentemente das preocupações referentes à captação de fundos, **os investidores de impacto esperam investir US\$ 199 milhões em 105 operações no México em 2016.**

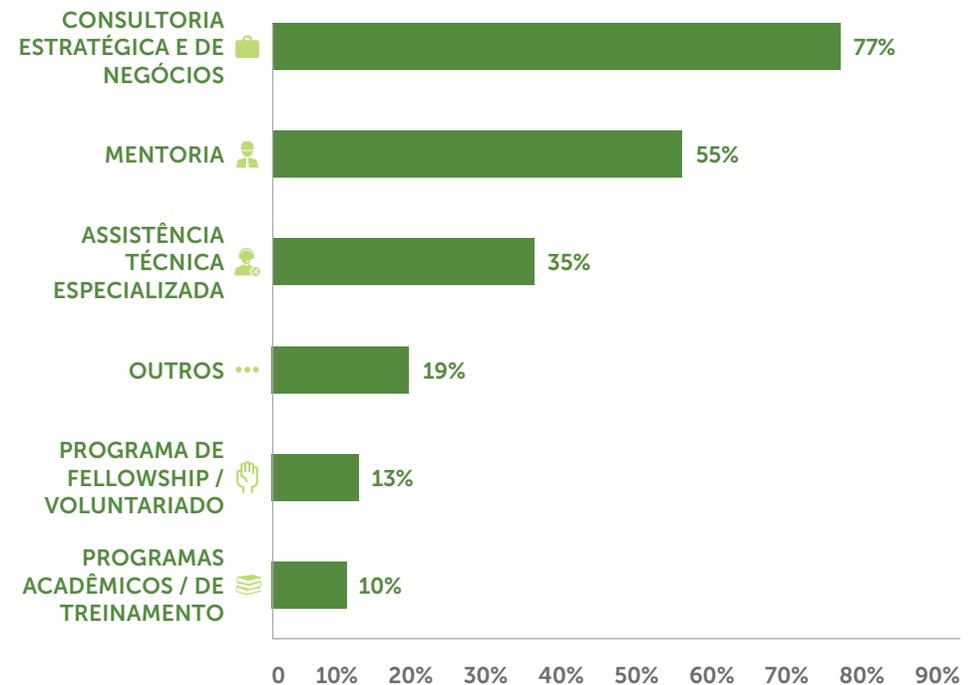
## 5.6 Assistência após o investimento

O envolvimento dos fundos após a realização do investimento tem se tornado um assunto prioritário para investidores mexicanos que querem gerar impacto e obter retorno financeiro. Prestar assistência à empresa para garantir seu crescimento é importante para todos os envolvidos. Investidores oferecem uma gama de serviços e abordagens no sentido de assistência após o investimento, mas a visão geral é de que esse aspecto do investimento se tornou um dos mais importantes assuntos do setor.

Tanto os investidores globais quanto locais oferecem assistência aos empreendedores de diferentes maneiras: **77% dos investidores oferecem consultoria estratégica e de negócios e 55% oferecem mentoria às empresas em suas carteiras.** Outros investidores oferecem assistência técnica especializada e programas de treinamento ou acadêmicos. Alguns investidores oferecem mais do que apenas um desses serviços.

*Figura 39.*  
*Assistência técnica oferecida por investidores de impacto no México*

Fonte: Pesquisa LAVCA-ANDE



**Entre as empresas que oferecem assistência às empresas investidas, 71% o fazem internamente ou por meio de parcerias *pro bono*.** Outros podem firmar parcerias com provedores especializados em capacitação ou contratar consultores externos para auxiliá-los quando uma determinada empresa está enfrentando um desafio específico. Os custos com consultores geralmente são pagos das taxas administrativas do investidor, apesar de alguns investidores terem solicitado bolsas com o objetivo específico de pagar pela assistência técnica após o investimento ter sido feito.

Existe um consenso de que oferecer assistência após o investimento ter sido feito é essencial. Entretanto, essa é também uma atividade que demanda muito tempo e recursos financeiros. Nos últimos dois anos, empresas de investimento de impacto internacionais e sediadas no México investiram US\$ 16 milhões em assistência técnica para as empresas da sua carteira. Um investidor internacional é responsável pela maior parte dessa quantia, com quase 65% dos US\$ 16 milhões, para sua instalação de assistência técnica.

É difícil quantificar o tempo e o dinheiro gasto em assistência técnica, uma vez que parte da assistência é oferecida por meio de comunicação contínua mantida entre gestores de fundos e os empreendedores em suas carteiras. Além da assistência técnica, a maioria dos gestores de fundos investidores faz parte do conselho diretor das empresas nas quais investem. Alguns representantes também trabalham para colocar seus empreendedores em contato com oportunidades e parceiros estratégicos, de modo que possam entrar em novos mercados, obter novos clientes e conseguir serviços de marketing ou jurídicos de maneira *pro bono*. A maioria dos investidores entrevistados declarou também auxiliar as empresas em sua carteira a atrair e identificar novos talentos.



## 5.7 Mensuração de Impacto

Assim como em outros lugares, os investidores de impacto atuantes no México enfrentam desafios na hora de medir resultados, rendimento e impacto. De acordo com a pesquisa, **50% das empresas com enfoque no México não estão medindo seu impacto. As demais empresas, inclusive os investidores internacionais e 83% das empresas com enfoque no México, estão ativamente trabalhando com medição e avaliação.** A maioria das empresas se sente motivada esse tipo de mensuração dos seus investimentos de modo a aumentar sua credibilidade com os investidores. Existem alguns investidores que conduzem avaliações de impacto também como uma maneira de realizar pesquisas de mercado e obter feedback dos seus clientes. Esse grupo vê seus esforços para identificação de indicadores de impacto úteis como um importante complemento aos esforços feitos para medir o crescimento econômico da empresa.

A maioria dos investidores faz uso de ferramentas de medição internas para avaliar o impacto dos seus investimentos. Alguns usam uma combinação de ferramentas próprias e métodos padrão da indústria, tal como IRIS e/ou GIIRS. De qualquer maneira, os participantes da pesquisa afirmam estarem interessados em seguir em frente com a coleta de dados práticos, que podem ser usados tanto pela empresa investida quanto pelo investidor. Eles também planejam identificar soluções tecnológicas que podem ajudá-los a melhorar resultados financeiros e sociais.

A mensuração de impacto requer recursos de ambos os empreendedores investidos e do fundo de investimento. Existe uma discussão corrente no México sobre quem deveria assumir os custos destas atividades. **De acordo com os participantes da pesquisa da pesquisa, 44% daqueles que investem no México assumem o custo da avaliação de impacto.** Esses custos se tornam parte das suas estruturas de taxas administrativas. Uma proporção muito menor dos participantes da pesquisa (26%) declarou ter um investidor que paga por suas atividades de medição de impacto. Outros 18% relatam que terceiros, tais como fundações, pagam pela avaliação de impacto. Apenas 11% dos investidores disseram que os empreendedores investidos pagam pela análise de impacto em suas empresas. Investidores de impacto se utilizam dos resultados de avaliações de impacto para validar os modelos de negócio dos investidos, além de medir seu impacto social e ambiental.



## 5.8 Desafios e oportunidades: México

### Talentos



“O maior risco é como operam o empreendedor e sua equipe” - **Investidor**

Talentos são essenciais para que o potencial de crescimento do ambiente mexicano de empreendedorismo seja atingido, sendo cruciais também para o desenvolvimento de novas ideias e para construção de *pipeline* de investimentos, além de serem fundamentais para o crescimento e performance das empresas. Entretanto, talentos são uma fonte de risco enorme para os investidores, algo ressaltado em cada uma das entrevistas conduzidas. Investidores afirmam que a qualidade da equipe fundadora em grande parte rege o potencial financeiro e de impacto do negócio social. Investidores de impacto declaram sempre que eles investem em equipes e pessoas, pois essas equipes e suas habilidades em termos de gestão de negócios e planejamento estratégico são uma fonte de oportunidade, mas também de risco.

Pequenas empresas têm dificuldade na atração de talentos de alta qualidade e com bastante experiência, devido à sua limitação de recursos<sup>76</sup>. Uma vez que grande parte dos negócios sociais mexicanos são pequenos, eles enfrentam desafios distintos. Tanto investidores quanto as empresas investidas precisam de talentos com a experiência financeira e comprometimento social necessários para se trabalhar em um negócio de impacto. Um conjunto de habilidades ainda mais especializadas é necessário para as empresas que estão no processo de transição de startup para empresa no estágio de crescimento, já que as ferramentas de empreendedorismo necessárias no estágio inicial são diferentes daquelas necessárias para gerir e fazer crescer um negócio.



“Muito difícil, você não pode pagar a eles (funcionários qualificados) o que uma grande corporação oferece, e ainda existe muita aversão ao risco no México – o que leva as pessoas a não aceitarem participação nos empreendimentos como remuneração por seu trabalho”. - **Investidor**



“Temos bastante dificuldade em encontrar gestores de nível médio que consigam executar a estratégia da empresa e gerir uma equipe técnica” - **Empreendedor**

Alguns investidores se esforçam para identificar candidatos em potencial para as empresas em sua carteira como parte da assistência após o investimento oferecida por eles. Inclusive, alguns trabalham junto com *head hunters* para encontrar pessoas para vagas-chave. Entretanto, a contratação de um *head hunter* é cara e até para eles a base de talentos é limitada, o que significa que também enfrentam os mesmos problemas que empresas quando estão recrutando talentos.

A ausência de diversidade também desempenha um papel nas discussões referentes a talentos. **Sob a ótica de gênero, destaca-se que entre os negócios nas carteiras de investidores de impacto, 41% das empresas investidas não tinham mulheres em suas equipes fundadoras. Dos investidores restantes, 26% relataram que 10% das empresas em sua carteira tinham pelo menos uma mulher na equipe fundadora.** A falta de mulheres empreendedoras que recebem investimentos continua a ser um problema grave no setor.

### O papel das universidades:

Devido à necessidade de talentos mais diversos e a demanda geral alta por talentos para trabalharem em e com empresas investidas como funcionários e prestadores de serviço, é essencial que o setor de investimentos de impacto atraia e retenha talentos altamente qualificados. As universidades desempenham um importante papel nessa situação.

Já faz um tempo que universidades mexicanas mantêm programas de incubação. Entretanto, essas entidades raramente realizam o acompanhamento das empresas que incubam depois da fase de criação do plano de negócio e apenas algumas poucas se concentram em negócios sociais. Algumas universidades têm começado a oferecer aulas e palestras sobre empreendedorismo social, mas o conceito de investimento de impacto continua muito pouco disseminado entre estudantes. Esses esforços são geralmente lançados como parte de cursos de administração e raramente atingem alunos de outros departamentos, efetivamente excluindo os talentos de economistas e cientistas sociais em formação.

De maneira geral, até o momento, as universidades têm tido um papel limitado no setor. Algumas permitem que alunos trabalhem em negócios de impacto de modo a cumprir com o requerimento de “serviço social” exigido de estudantes universitários mexicanos para que possam se formar. Além disso, as universidades têm feito poucos investimentos em infraestruturas para aumentar a conscientização sobre o setor de investimentos de impacto.



“Precisamos que as universidades assumam um papel ativo no setor, criando um centro para o empreendedorismo social no qual empreendedores de sucesso podem influenciar e dar apoio para empreendedores em potencial. Precisamos de um lugar para inovar e produzir conhecimento relevante, onde possamos fazer uso do espírito universitário”. - **Negócio de impacto**



## Envolvimento com o setor privado tradicional

O envolvimento com o setor privado é importante para que se possa alcançar escala na indústria de investimentos de impacto. Todos os entrevistados, sem exceção, citaram a necessidade de envolver mais o setor privado nesse ambiente. Algumas entidades corporativas já apoiam o setor de investimentos de impacto no México, mas os entrevistados ressaltaram que a maior parte dessas organizações ainda é muito cuidadosa e conservadora em seu envolvimento.



“No México, as grandes corporações ainda veem o empreendedorismo como uma ferramenta de marketing para consumidores. Precisamos de corporações que desempenhem um papel ativo no mercado, por meio da aquisição ou investimento em pequenas empresas”. - **Investidor**

A maior parte do envolvimento de empresas na área de investimento de impacto tem sido realizado por meio dos departamentos de responsabilidade social corporativa (RSC). Algumas das iniciativas de RSC foram fundamentais no auxílio a programas de aceleração e no patrocínio de eventos para facilitação de colaboração, networking e pesquisa. Outros representantes corporativos estão ativamente fazendo uso de sua experiência profissional interna. Programas corporativos de voluntariado permitem que profissionais dessas empresas ofereçam seu tempo e experiência a empreendedores de impacto por meio de projetos *pro bono*. Outras corporações privadas estão explorando a injeção de *venture capital* corporativo em negócios de impacto.



“Precisamos começar a inovar na maneira como interagimos com empreendedores sociais” - **Grande Corporação**

O envolvimento com o setor privado pode ser muito mais amplo e aprofundado. O setor de investimentos de impacto precisa ser capaz de atrair uma variedade de atores, para que cada um possa desempenhar um papel diferente. Isso inclui atrair atores privados para oferecer auxílio filantrópico a negócios de impacto, motivando empresas a incluírem negócios de impacto em sua cadeia de suprimentos e ajudando empresas a desempenharem o papel de investidores ou compradores estratégicos, ajudando assim a criar histórias de sucesso para a indústria.

Grandes corporações ainda são muito conservadoras na utilização do seu capital para investimento. Negócios de impacto e os empreendedores que os administram precisam provar seu valor para os atores do setor privado, além de superar a noção de que uma grande corporação pode simplesmente replicar os serviços que negócios de impacto oferecem.

Apesar de entidades corporativas estarem demonstrando maior interesse na área de investimentos de impacto, ainda é preciso que empresas locais se tornem influenciadoras e líderes. Dessa forma, o ambiente de investimento de impacto crescerá ainda mais.

## Envolvimento do setor público

A recente criação do INADEM trouxe atenção, interesse e investimento ao setor de empreendedorismo mexicano. Além do investimento oferecido pelo instituto para *private equity*, *venture capital* e fundos de investimentos de impacto no México, foi oferecido também auxílio adicional a aceleradoras, incubadoras, provedores especializados de capacitação, demais atores do setor e para os próprios empreendedores.

Mesmo assim, o ambiente de investimentos de impacto mexicano ainda enfrenta desafios referentes à comunicação. O governo mexicano usa o termo “impacto” para descrever empresas com rápido crescimento, que são chamadas de ‘gazelas’ em outros lugares. Essa escolha de terminologia causa confusão e obscurece as metas e intenções do setor de investimentos de impacto na visão do público.

Ademais, existem outras responsabilidades que instituições governamentais, tanto na esfera estadual quanto nacional, poderiam assumir. Por exemplo, o setor público poderia criar leis para apoiar investimentos de impacto, ajudando assim a criar um cenário mais forte e mais receptivo aos empreendedores e aos investimentos de impacto em geral.



**“Como funcionários do governo, deveríamos estar divulgando o que é o investimento de impacto. Isso faz parte do nosso trabalho, fortalecer esse ambiente” - Funcionário do governo**

Alguns governos estaduais já começaram a impulsionar e incentivar investimentos de impacto. Notadamente, a Secretaria de Inovação e Tecnologia de Jalisco está liderando o esforço para criar obrigações de impacto social, de forma a incentivar e apoiar diversas atividades no âmbito do empreendedorismo social. O estado de Yucatán, em parceria com a Promotora Social Mexico, também lançou uma iniciativa local para empreendedores sociais, além de apoiar o desenvolvimento do Fórum Latino-americano de Desenvolvimento de Impacto na região.

## 5.9 Conclusões

O crescimento do setor de *venture capital* e *private equity* está relacionado ao crescimento de investimentos de impacto no México. De fato, muitas empresas de VC no México estão investindo muito mais em setores alternativos, como energia, saúde e tecnologia financeira, do que em apenas tecnologia<sup>77</sup>. Investidores de impacto também estão reconhecendo a crescente importância de oferecer assistência após o investimento para as empresas em suas carteiras.

Os investidores se mantêm otimistas com relação ao aumento do número de operações e da captação de fundos para 2016. O México tem percebido um aumento significativo de atores da sociedade civil no setor de investimento de impacto e na criação da Aliança para Investimento de Impacto, o capítulo local do Grupo Diretivo Global de Investimento de Impacto Social criado pelo G8. Entretanto, ainda persiste a necessidade de lidar com outros aspectos do ambiente de empreendedorismo, de modo a melhorar o suprimento de talentos, a mensuração do impacto e a coordenação entre os diferentes setores envolvidos.

## 5.10 Recomendações

Os participantes da pesquisa demonstraram cautela quando questionados se os investimentos de impacto cumprirão sua promessa. Tal cautela está ligada ao fato de que o setor ainda precisa amadurecer, se profissionalizar e atrair atores mais diversos e de um espectro mais amplo. Novos atores surgiram para oferecer melhores serviços de assistência, mentoria e auxílio financeiro aos empreendedores. **Os entrevistados acreditam que investimentos de impacto estão no caminho certo no México**, apesar de o caminho “certo” poder ser diferente, dependendo do ator em questão. De qualquer maneira, todos os entrevistados expressaram forte desejo de continuar trabalhando para fortalecer e desenvolver mais ainda o setor de investimentos de impacto.



“Existe o risco de atrairmos atores demais para o setor, sem que haja provas do que estamos querendo alcançar” - **Investidor**

### Comprometimento

Ainda que existam todas essas boas intenções, o setor enfrenta muitos desafios. Primeiramente, acredita-se que faltam verdadeiros

empreendedores inovadores no setor. Em segundo lugar, os participantes da pesquisa temem que os empreendedores ativos hoje não têm comprometimento suficiente e não têm conhecimento pleno sobre o verdadeiro cenário e as nuances diárias dos problemas sociais que estão tentando resolver. Corre-se o risco de que investimentos de impacto se tornem uma “tendência” entre a geração atual, que busca empregos guiados por uma missão, sem que necessariamente tenham a experiência necessária para desempenhar suas tarefas de maneira satisfatória. Por fim, o setor precisa levar a sério seu comprometimento com o impacto, precisando assim desenvolver padrões rigorosos de avaliação de modo a conferir credibilidade às metas sociais e ambientais de ambos os investidores e empresas investidas. Porém, avaliações requerem tempo e o cenário de investimento de impacto ainda é muito recente para ter tido as histórias que validariam suas afirmações quanto a impacto.



“Eu gostaria de ver algumas cabeças grisalhas no setor. Precisamos de profissionais com experiência neste setor” - **Provedor de capacitação e desenvolvimento**

### Comunicação com outros setores

Investidores de impacto precisam divulgar de maneira mais eficaz suas atividades para os setores e indústrias tradicionais ativos no México. Investimentos de impacto deveriam ser descritos simplesmente como apenas mais uma classe de ativos administrada por gestores de private equity e bancos. O setor deveria ser tido como capaz de atrair talentos no qual grandes universidades, corporações e atores do setor públicos estão envolvidos.



“Empreendedores sociais precisam fazer parte do setor convencional de investimento. Não deveríamos nos excluir do setor como se fôssemos um “clube diferenciado”. Deveríamos querer fazer parte do ‘novo’ padrão” - **Empreendedor**

### Abordagens de investimento mais arriscadas

Existem também a necessidade de gestores de fundo e seus investidores se arrisquem mais. Até o momento, uma linha tênue tem separado investimentos de impacto de venture capital. Em alguns casos, atores de cada lado da linha compartilham investimentos ou até mesmo lutam

para conseguir os mesmos investimentos. Investidores de impacto deveriam se diferenciar ao fazerem investimentos mais arrojados, se arriscar mais e criar estruturas de investimento mais inovadoras.

### O papel das universidades

Universidades são essenciais para o desenvolvimento de talentos. Elas podem não só plantar a semente do pensamento empreendedor, como também ajudar as pessoas a desenvolverem as habilidades necessárias para criarem novos negócios. Além disso, elas também podem aumentar o conhecimento sobre o setor de investimentos de impacto e agir como um canal para atrair mais talentos para negócios de impacto. Existe ainda uma clara necessidade de programas de educação executiva para profissionais com carreiras intermediárias que têm interesse em fazer parte do setor de investimentos de impacto.

Há também outra oportunidade para se conectar talentos acadêmicos de universidades com atores do ambiente de investimento de impacto para a coleta e análise de dados. Por exemplo, a indústria se beneficiaria de estudos sobre as abordagens mais eficientes para mensuração e avaliação de impacto, de pesquisas sobre desafios específicos do setor e de análises da eficácia de obrigações de impacto social. O ambiente de investimentos de impacto precisa trabalhar junto com os acadêmicos de universidades, especialmente por causa do interesse crescente dos jovens em trabalhos guiados por uma missão.

### Setor privado

O setor privado pode auxiliar a indústria de investimentos de impacto de diversas maneiras, incluindo por meio do *corporate venturin*<sup>78</sup>, do fomento de infraestrutura para o setor, como provedores especializados de capacitação, e da integração de negócios de impacto à sua cadeia de valor.

Corporações ou fundações privadas também podem contribuir ao investir em negócios de impacto por meio de obrigações de impacto social. Essa forma de colaboração público-privada certamente pode ajudar a impulsionar o setor.

### Setor público

Existe um consenso sobre a visão de que o governo precisa assumir um papel mais ativo no estabelecimento de uma fundação comum para investimentos de impacto, incluindo definições, regulações e incentivos, de modo a criar um ambiente bem-sucedido de investimentos de impacto. Por exemplo, o governo poderia criar estruturas jurídicas específicas para negócios de impacto, incentivar o investimento nesse tipo de empresa, facilitar a concessão de bolsas às empresas, entre outros.

### Colaboração

Por fim, o setor precisa aumentar a colaboração com outras áreas para poder combater os desafios sistêmicos e trabalharem juntos para mitigar riscos. Isso pode envolver a participação ativa no setor de organizações filantrópicas locais, corporações e funcionários do governo. Atores de investimentos de impacto precisam também trabalhar juntos para produzir conteúdo relevante e acessível que consiga alcançar e inspirar mais empreendedores.





# 6

## CONCLUSÃO

## Tornando os Investimentos de Impacto uma opção convencional na América Latina

É impossível descrever o setor de investimentos de impacto latino-americano como um mercado único e integrado. Nessa região, o contexto de cada país é distinto, indo desde emergente a mais maduro. Alguns dos mercados mais maduros estão passando atualmente por um período de transição, no qual muitos investidores logo buscarão sair de seus investimentos atuais. Em alguns dos mercados nascentes, precisa-se de muito mais trabalho para garantir o fortalecimento do ambiente de empreendedorismo em geral e não apenas o cenário de empresas de impacto.

Entretanto, ao se considerar o futuro da indústria, algumas tendências gerais, extraídas das entrevistas e do questionário, são aplicáveis para a região como um todo.

Soluções de empreendedorismo podem resolver de maneira sustentável os maiores desafios da região, mas a indústria de investimentos de impacto deve primeiro crescer na região toda para atingir esse potencial

- **Alguns mercados são dominados por empresas internacionais ou por investidores em um único setor. Esses países precisam começar a atrair suas empresas locais para o ambiente de investimentos de impacto.**

- **Em países onde a indústria é mais desenvolvida, não existe capital de risco suficiente disponível para empresas de impacto que estão no estágio inicial. Os investidores temem que o financiamento subsequente (Série B e C) não será suficiente.**

A atração de novos atores e o aumento dos fluxos de capital para a área de investimentos de impacto exigirá uma promoção coordenada por parte dos novos líderes da indústria. A atual natureza fragmentada e de nicho da indústria pode impedir seu crescimento, uma vez que novos atores não têm certeza de onde podem investir, empreendedores podem não buscar capital de impacto por iniciativa própria e talentos altamente qualificados não se sentem atraídos pela indústria.

- **Investidores de impacto devem compartilhar lições sobre os dez últimos anos de atividade de maneira transparente, destacando casos de sucesso e estabelecendo expectativas quanto ao retorno financeiro e o potencial de impacto.**

Especialmente nos próximos três anos será importante envolver principalmente esses três grupos:

### Governo

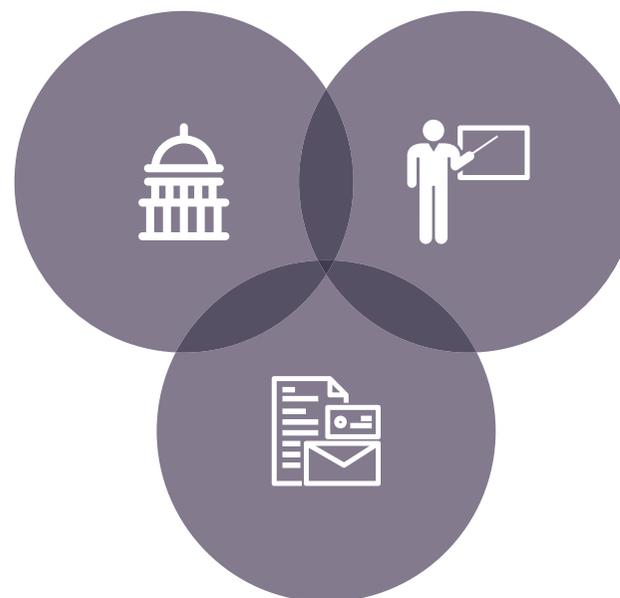
políticas governamentais podem ser uma força importante para o aceleração de uma indústria ou impedir seu desenvolvimento. Por causa disso, existe um consenso entre investidores de impacto que o governo deveria desempenhar um papel mais ativo no apoio a negócios e investimentos de impacto. Os mecanismos que governos poderiam usar para apoiar a indústria incluem a redução de desafios legais e regulatórios para empresas de impacto, a criação de incentivos fiscais para investimentos de impacto e o apoio ao desenvolvimento do ambiente de empreendedorismo.

### Grandes corporações

Estas empresas têm um papel importante a desempenhar com relação a investimentos de impacto. O setor privado pode auxiliar a indústria de diversas maneiras, incluindo por meio de *corporate venturing*, da integração de negócios de impacto em suas cadeias de valor ou do investimento de fundos disponibilizados por meio de iniciativas de responsabilidade social corporativa no desenvolvimento do ambiente de empreendedorismo.

### Universidades

Podem aumentar o conhecimento geral sobre investimentos de impacto, desenvolver nos universitários as habilidades necessárias para entrarem nesse mercado e conduzir pesquisas.



## Recomendações para os próximos estudos

Esse estudo deixa muitas questões em aberto sobre diversas áreas que requerem um estudo mais aprofundado.

Quais metodologias de avaliação de empresas são utilizadas e quais são os elementos que guiam a precificação em diferentes setores? Clareza sobre a referência utilizada no caso de metodologias de avaliação poderia ser especialmente útil para investidores de equity em negócios de impacto, principalmente para negócios em estágio inicial de setores que ainda estão em desenvolvimento.

Qual abordagem para mensuração de impacto funciona melhor para os principais setores da região (inclusão financeira, agricultura e saúde)? Algumas áreas específicas que precisam ser exploradas são coleta de dados, análise da base de evidências atual e compilação de fontes de dados abertos para mensuração de impacto.

Qual o papel dos gêneros na indústria de investimentos de impacto? Devido à crescente prática de investimento sob a ótica de gênero, uma melhor compreensão sobre onde se encontram as lacunas nessa área garantirá que o capital será alocado corretamente de modo a reduzir a desigualdade de gêneros.

# Apêndice: Metodologia e participantes

## Metodologia

A pesquisa foi conduzida em duas fases. Primeiramente, a LAVCA distribuiu um questionário entre dezembro de 2015 a março de 2016 para contatos identificados pela equipe de pesquisa como investidores de impacto muito prováveis. O questionário teve como foco as transações que ocorreram em 2014 e 2015.

Depois, a equipe de pesquisa conduziu uma série de entrevistas semiestruturadas com cerca de 20 dos principais atores do setor em cada um dos seguintes países: Brasil, Colômbia e México. Os entrevistados incluem atores que não são investidores de impacto, como representantes do governo, de grandes corporações, de venture capital, empreendedores e provedores especializados de capacitação.

Essa abordagem, chamada de abordagem sequência de métodos mistos, forneceu dados qualitativos coletados por meio das entrevistas para aprimorar, validar e contextualizar os dados quantitativos coletados por meio do questionário.

Todas as equipes de pesquisa utilizaram um guia de entrevistas comum, desenvolvido com a participação de todos os parceiros da pesquisa e o do comitê consultivo.

- A equipe do Brasil, liderada por Rebeca Rocha, com o apoio de Tainá Costa, ambas da ANDE, conduziu 20 entrevistas, que foram todas gravadas. Depois, a equipe de pesquisa do Insper codificou e analisou as entrevistas utilizando o software ATLAS.ti. As entrevistas foram marcadas com dez códigos diferentes: i) Desafios, ii) Ecossistema, iii) Tipos de investimento, iv) Futuro do mercado, v) Inovação, vi) Mensuração de impacto, vii) Motivação dos gestores, viii) Motivação dos investidores, ix) Projetos-alvo e x) Risco-retorno-impacto.

- A equipe da Colômbia, da Escola de Negócios da Universidad de los Andes, conduziu 12 entrevistas. Todas as entrevistas foram gravadas e as respostas codificadas e analisadas usando o software NVivo.

- A equipe do México, Katia Dumont, com o apoio de Enrique Cervantes, ambos da ANDE, conduziu 24 entrevistas. Todas as entrevistas foram gravadas e as respostas de cada uma foram codificadas para identificar a frequência de cada resposta dada.

Agradecemos a todos que se dispuseram a participar das entrevistas e preencher o questionário.

# Entrevistados

**Tahira Dosani**, Accion Venture Lab

**Daniel Ibri**, Acelera Partners

**Maure Pessanha**, Artemisia

**Bernardo Bonjean**, Avante

**Esteban Ángel**, Bamboo Finance

**Fernando A. Simões Filho**, Bem Te Vi

**Leonardo Pamplona**, BNDES

**Pedro Massa**, Coca-Cola Brasil

**Rodrigo Menezes**, Derraik & Menezes

**Luis Fernando Guggenberger & Aline Mamede Alvarenga**, Fundação Telefônica-Vivo

**Bruno Cani Stüssi Neves**, Gera Venture

**Beto Scretas**, ICE

**Jon Bloom**, Kiva

**Juan Carlos Moreno**, LGT Impact Ventures

**Henrique Martins de Araújo**, BID-Fomin

**Kim Machlup**, MOV Investimentos

**Humberto Matsuda**, Performa Investimentos

**Vivianne Naigeborin**, Potencia Ventures

**Krishna Aum de Faria**, SEBRAE

**Rob Packer**, SITAWI - Finanças do Bem

**Daniel Izzo**, Vox Capital

**Rodrigo Brito**, World Transforming Technologies - WTT



# Entrevistados

**Santiago Álvarez**, Acumen

**Daniel González**, Avina Foundation

**Bernard Eikenberg**, Bamboo Finance

**Blanca Ariza**, Bavaria Foundation

**Andrés Bello**, Bolivar Foundation

**Paula Arango**, Elevar Equity

**Alberto Riaño**, Fondo Inversor

**Maria Antonia Hoyos**, Fundación Capital

**Hector Cateriano**, Small Enterprise Assistance Fund (SEAF)

**Esteban Velasco**, Velum Ventures

**Camilo Botero**, Veronorte

**Camilo Santa**, Yunus Social Business



# Entrevistados

**Miguel Duhalt**, Adobe Capital

**Fernando Lelo de Larrea**, ALL Venture Partners

**Hernan Fernández**, Angel Ventures Mexico

**Alejandro Díez Barroso**, Dila Capital

**Nathalie Prado**, EcoEnterprises Fund

**Francisco Larysse**, EGADE Business School

**Karla Breceda**, El Buen Socio

**Luis Ramirez**, FEMSA

**Patricia Armendariz**, Financiera Sustentable

**Fulvia Morales**, Fomento Social Banamex

**Kusi Hornberger**, Global Partnerships

**Adriana Tortajada**, INADEM

**Eric Perez-Grovas**, Jaguar Ventures

**Antoine Cocle**, Kaya Impacto

**Rodrigo Villar**, New Ventures Mexico

**Rafael de la Guia**, Omydiar Network

**Rodolfo Díez**, Promotora Social México

**Jernomino Bollen**, Root Capital

**Fernando de Obeso**, Salud Facil

**Cristina Yoshida Fernandez**, Secretaria de Tecnología e Innovación, Jalisco

**Alexander Eaton**, Sistema Biobolsa

**Gonzalo Hernández**, Universidad Iberoamericana

**José Medina**, Unreasonable Institute México

**Amanda Jacobson**, Village Capital



# NOTAS DE REFERÊNCIA

1 ANDE, "Mapping the Impact Investing Sector in Brazil," 2014. [http://www.https://assets.aspeninstitute.org/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy\\_FINAL\\_VERSION\\_ENGLISH.pdf](http://www.https://assets.aspeninstitute.org/content/uploads/files/content/docs/pubs/ImpactInvestingStudy_FINAL_VERSION_ENGLISH.pdf)

2 ANDE, Mapping the Impact Investing Sector in Brazil.

3 ANDE, Mapping the Impact Investing Sector in Brazil.

4 ANDE, Mapping the Impact Investing Sector in Brazil.

5 ANDE, Mapping the Impact Investing Sector in Brazil.

## 1. INTRODUÇÃO

6 The Forum for Sustainable and Responsible Investment, "US Sustainable, Responsible, and Impact Investing Trends 2014," 2014, [http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF\\_Trends\\_14.F.ES.pdf](http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf)

7 Monitor360, "Narrative Analytics on Impact Investing," 2016, <http://www.monitor-360.com/assets/pdf/Narrative%20Analytics%20-%20Narrative%20Landscape%20on%20Impact%20Investing%203.15.16.pdf>

## 2. PANORAMA REGIONAL DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA AMÉRICA LATINA

8 Fundo Monetário Internacional, "Regional Economic Outlook: Western Hemisphere," April 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/whd/eng/wreo0416.htm>

9 International Monetary Fund, "Regional Economic Outlook: Western Hemisphere."

10 Banco Mundial, "Inequality in Latin America falls, but challenges to achieve shared prosperity remain," 2013. <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/06/14/latin-america-inequality-shared-prosperity>

11 Nora Lustig, Finance and Development, "Most Unequal on Earth" <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/09/lustig.htm>

12 Banco Mundial, "A Slowdown in Social Gains," 2016. <http://pubdocs.worldbank.org/en/797001460055022577/A-Slowdown-in-Social-Gains-LAC-Poverty-Inequality-Monitoring-April-2016.pdf>

13 Hugo Kantis et al, Index of Systemic Conditions for Dynamic Entrepreneurship A tool for action in Latin America, 2105. [http://www.fomin.org/Portals/0/Publicaciones/ICSEd\\_PRODEM\\_2014.pdf](http://www.fomin.org/Portals/0/Publicaciones/ICSEd_PRODEM_2014.pdf)

14 The Global Entrepreneurship Development Institute, "Global Entrepreneurship Index," <https://thegeedi.org/global-entrepreneurship-and-development-index/>

15 Pesquisa EMPEA

16 EMPEA, 2016 Global Limited Partners Survey, 2016. Disponível em: <http://empea.org/research/surveys/2016-global-limited-partners-survey>

17 Coller Capital and LAVCA, Latin American Private Equity Survey 2015.

18 LAVCA, Latin America Venture Capital, Five Year Trends, 2016.

19 UNDP, "Human Development Report for Latin America and the Caribbean 2016," 2016. [http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human\\_development/informe-regional-sobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/](http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human_development/informe-regional-sobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/)

20 [http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human\\_development/informe-regional-sobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/](http://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/en/home/library/human_development/informe-regional-sobre-desarrollo-humano-para-america-latina-y-e/)

21 World Bank, "Five key social development issues in Latin America in 2014," January 9, 2015 <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2015/01/09/temas-desarrollo-america-latina-2014>

22 World Bank, "What challenges will Latin America Face in 2016?" January 4, 2016. <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/01/04/2016-desafios-latinoamerica>

23 Organização Pan-americana de Saúde, 2015, [http://www.paho.org/hq/index.php?option=com\\_content&view=article&id=11500%3A2015-experts-look-for-ways-to-boost-public-spending-on-health-to-achieve-sdgs&Itemid=1926&lang=en](http://www.paho.org/hq/index.php?option=com_content&view=article&id=11500%3A2015-experts-look-for-ways-to-boost-public-spending-on-health-to-achieve-sdgs&Itemid=1926&lang=en)

24 Banco Mundial, "What challenges will Latin America face in 2016?" 2016, <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2016/01/04/2016-desafios-latinoamerica>

25 Overseas Development Institute, "Projecting Progress; The SDGs in Latin America and the Caribbean," 2016.

26 The GIIN, "2016 Annual Impact Investor Survey," 2016, [https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf)

27 Symbiotics, Microfinance Investment Vehicle (MIV) Survey, 2015. [http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2015\\_09\\_symbiotics-2015-symbiotics-miv-survey\\_full.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2015_09_symbiotics-2015-symbiotics-miv-survey_full.pdf)

28 Council on Sustainable Agricultural Finance, "Year in Review 2015," Impact Report, 2016 [http://www.csaf.net/wp-content/uploads/2016/07/CSAF-2015-Year-in-Review\\_Web.pdf](http://www.csaf.net/wp-content/uploads/2016/07/CSAF-2015-Year-in-Review_Web.pdf)

29 Esse número inclui oito questionários que foram entregues parcialmente respondidos. Além disso, nem todas as empresas responderam todas as questões. Por causa disso, o tamanho da amostra é diferente em muitos dos gráficos.

30 Candida Brush et al, Women Entrepreneurs 2014: Bridging the Gender Gap in Venture Capital, 2014. <http://www.babson.edu/Academics/centers/blank-center/global-research/diana/Documents/diana-project-executive-summary-2014.pdf>

31 Social Enterprise at Goizueta and ANDE, "Entrepreneurship and Acceleration: Questions from the Field," August 2015. [http://c.yimcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/Accelerators/Entrepreneurship\\_and\\_Acceler.pdf](http://c.yimcdn.com/sites/www.andeglobal.org/resource/resmgr/Accelerators/Entrepreneurship_and_Acceler.pdf)

32 Value for Women, "Beyond the Threshold: Investing in Women-Led Small and Growing Businesses," 2013. <http://v4w.org/news-resources/resources/item/yfe-final-report>

33 Bain & Company, "The State of Impact investing in Latin America," 2014, <http://www.bain.com/publications/articles/the-state-of-impact-investing-in-latin-america.aspx>

34 The GIIN, 2016  
in 2014," January 9, 2015. <http://www.worldbank.org/en/news/feature/2015/01/09/temas-desarrollo-america-latina-2014>

### 3. PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO BRASIL

35 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil

36 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil, p.14

37 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil, p. 24. Respondents could mark more than one option.

38 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil, p. 26

39 Aspen Network of Development Entrepreneurs, 2014. Note: 2 of the 29 investors provided only partial survey responses, and are not included in the majority of data presented here.

40 Os participantes da pesquisa declararam sete fundos sob sua gestão. Muitos investidores não fazem uso da estrutura de fundos de venture capital ou private equity para administrar seu capital

41 Capital IQ

42 IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2015). Síntese de indicadores sociais: uma análise das condições de vida da população brasileira em 2015. <http://loja.ibge.gov.br/sintese-de-indicadores-sociais-uma-analise-das-condicoes-de-vida-da-populac-o-brasileira-2015.html>

43 Ministério da Fazenda (2016). Relatório da distribuição pessoal da renda e da riqueza da população brasileira: dados do IRPF 2015/2014. 2016. <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/relatorio-sobre-a-distribuicao-da-renda-e-da-riqueza-da-populacao-brasileira>

44 O salário mínimo brasileiro federal atual é de R\$ 880,00

45 IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2014). Pesquisa Nacional por Amostras de Domicílios: Síntese de indicadores – Rendimento.

46 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil, p.11.

47 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil, p.11.

48 Dados coletados até o mês de março de 2016

49 Valor Econômico. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>>. Acessado em 27 de julho de 2016. Valor Econômico. Disponível em: < <http://www.valor.com.br/brasil/4383460/inflacao-alcanca-1067-em-2015-maior-desde-2002>>. Acessado em 27 de julho de 2016.

50 SELIC Nominal praticada até a data de 13 de julho de 2016. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em 13 de julho de 2016.

51 Enquanto isso, o Ticket médio no mercado de VCPE brasileiro foi de US\$ 350,000. Fonte: Capital IQ.

52 Dados do IBGE 2014 e 2015 e projeções do FMI para o Brasil divulgadas em 19 de julho de 2016.

53 Aspen Network of Development Entrepreneurs. (2014). Mapa do Setor de investimentos de impacto no Brasil.

54 J.P.Morgan (2016). Annual Impact Investor Survey. Retirado de: [https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey\\_Web.pdf](https://thegiin.org/assets/2016%20GIIN%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_Web.pdf), p.36

55 Social Finance. Disponível em: <http://www.socialfinance.org.uk/database/> . Acessado em 06 de julho de 2016.

## 4. PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA COLÔMBIA

56 Procolombia, com dados da Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo) (2011) e Euromonitor.

57 Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

58 Andres Guerrero, "Retos en la transformación del Ecosistema de Emprendimiento de Bogotá, 2012

59 Secretaria de Desarrollo Económico de la Alcaldía Mayor de Bogotá, Universidad de los Andes, 2012.

60 Global Entrepreneurship Monitor, "GEM Colombia 2014," Pontificia Universidad Javeriana Cali, Universidad ICESI, Universidad de los Andes, Universidad del Norte. Bogotá, 2015.

61 Ernst & Young & Colcapital, "Navegando la economía colombiana: Evolución y análisis de la industria de fondos de capital privado," 2015.

## 5. PANORAMA DO SETOR DE INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO MÉXICO

62 Cinco investidores forneceram respstas parciais, e não foram considerados na maioria dos dados apresentados abaixo.

63 International Financial Law Review, "SAPIs to promote private equity in Mexico," April 2006. <http://www.iflr.com/Article/1984607/SAPIs-to-promote-private-equity-in-Mexico.html>

64 LAVCA Industry Data

65 LAVCA, "Latin America Venture Capital, Five Year Trends," 2016.

66 LAVCA, 2016.

67 LAVCA, 2016.

68 Consejo Nacional de Evaluacion de la Politica de Desarollo Social: <http://www.coneval.org.mx/>

69 Consejo National de Inclusion Financiera, "Reporte Nacional de inclusion Financiera," 2016. <http://www.cnbv.gob.mx/Inclusi%C3%B3n/Documents/Reportes%20de%20IF/Reporte%20de%20Inclusion%20Financiera%207.pdf>

70 Coller and LAVCA, 2016.

71 "Obesidad, un problema de 5,500 mdd para México," Forbes, August 24, 2016. <http://www.forbes.com.mx/obesidad-un-problema-de-5500-mdd-para-mexico/#gs.j5ZTkac>

72 Miller Center for Social Entrepreneurship, "Demand Dividend: Creating Reliable Returns in Impact Investing," 2013. <http://static1.squarespace.com/static/55036eefe4b0fe6c8e833e4a/t/56428004e4b024d1dbe1a775/1447198724492/Demand-Dividend-Description-2015.pdf>

73 Ripple Works, "The Human Capital Crisis: How Social Enterprises Can Find the Talent to Scale," 2016. <https://drive.google.com/file/d/0B9OdMupwIKRnUWVFR1pZWVd6ZkE/view>

74 LAVCA, 2016.

*Produzido por*  
Aspen Network of Development Entrepreneurs  
Latin American Private Equity & Venture Capital Association  
e LGT Impact Ventures

2016