

**Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD)**

**Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto - Ministério da Economia**

**Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – ENIMPACTO**

**Relatório de Metodologias Acadêmicas de avaliação de impacto de políticas públicas semelhantes à Enimpecto (Produto 1)**

**(Versão após reunião do dia 25/02/2021)**

**Luciano Sampaio (Termo de Referência 143573, consultor-PNUD)**

## **1. Introdução**

Entre as justificativas para um maior desenvolvimento dos ecossistemas de negócios de impacto estão os desafios e recursos restritos de governos em atender seus cidadãos com serviços essenciais, sobretudo os mais pobres, e a capacidade das empresas sociais em anteder a essa lacuna através de soluções inovadoras e, em países em desenvolvimento, para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável **(Agapitova, Sanchez e Tinsley, 2017)**. Estes autores ainda destacam como exemplos de racionalidade para apoio de empresas sociais em diferentes países: preencher lacuna de acesso a serviços públicos; melhorar a qualidade, disponibilidade, e equidade de provisão de serviços; aumentar a coesão social e os benefícios econômicos à nível nacional.

Como destacado por **Berry, Ghadimi e Choi (2020)**, a partir de diversas referências **(British Council, 2015; Cooney e Williams Shanks, 2010; Fotheringham e Saunders, 2014; Rothschild, 2009; Terjesen, Bosma, e Stam, 2016)**, as empresas sociais tem promovido o emprego dos com mais dificuldade de se empregar (*hard-to-employ*), endereçado a exclusão social, desenvolvido comunidades locais tanto pelo suporte de empreendedores locais como pela distribuição de excedentes dos fundos para as comunidades e melhorado a gestão e a participação democrática.

Ainda, as empresas sociais não apenas suprem ou complementam as atividades governamentais, provendo bens públicos e serviços através de sua atuação no mercado, como também criam valor social através de suas atividades organizacionais baseadas em suas missões sociais **(OECD/EU 2017)**.

Os investimentos de impacto vêm se ampliando ao longo das últimas duas décadas no mundo e, mais recentemente, na última década, nos países em desenvolvimento. No mesmo período, surgiram diferentes modelos de apoio do Setor Público às empresas sociais, através de políticas nacionais, com experiências diversas de participação nos ecossistemas dos investimentos de impacto em países de todo o mundo.

**Berkenheide (2019)**, em sua tese de doutorado pela FGV-SP, apresenta o estado dos investimentos de impacto na América Latina, com ênfase no Brasil e México. Compara bases de dados da *Global Impact Investing Network (GIIN)* e da *Association for Private Capital Investments in Latin America (LAVCA)* e realiza entrevistas qualitativas com especialistas da indústria, como empreendedores sociais e investidores de impacto. Entre seus resultados, indica que o investimento de impacto na AL funcionava como uma subcategoria de *Venture Capital* e *Private Equities* especializados; seus dados abarcam o período até 2018. Com uma maior maturidade, especialistas esperam que os investimentos de impacto migrem para opções mais exóticas, como empréstimos baseados em receita (*revenue-based lending*) e garantias de crédito (*loan guarantees*).

Em paralelo ao desenvolvimento dos investimentos de impacto, tem-se a expansão da literatura sobre o tema já contemplada em diversas revisões da literatura, inclusive organizadas por aspectos específicos, entre eles, o grau de envolvimento do Estado e o papel do governo para os investimentos de impacto. Como descrito a seguir, as políticas governamentais para o suporte dos investimentos de impacto diferem em alguns aspectos, a partir dos contextos nacionais e de seus objetivos.

A literatura de investimento de impacto, pelo seu caráter inicial, é maior na definição e terminologia dos investimentos de impacto, na diferenciação dos investimentos de impacto de outros tipos de investimento; seus atores, ecossistemas, e políticas governamentais. No Brasil, documentos da Aliança trazem a definição de Negócios de Impacto e validação do conceito por atores do ecossistema nacional, desenvolvido em conjunto com a Pipe.Social (**Pipe Social, 2019**), assim como uma descrição do ecossistema de investimentos e negócios de impacto no país, entre 2015 e 2020 (**Aliança, 2020**). Diversas publicações caracterizam os investimentos de impacto e os negócios de impacto socioambiental, muitas delas elaboradas por ou em parceria com entidades sociais, com apoio de importantes fundações nacionais e internacionais, criadas para apoiar estes negócios, sobretudo nos últimos anos. Entre estas publicações, citam-se: o 2º Mapa de Negócios de Impacto, da **Pipe.Social (2019)**<sup>1</sup>, com dados de 2018, que resume a atuação de mais de mil negócios de impacto social e ambiental alinhados aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODSs) das Nações Unidas; e o **Censo GIFE 2018**, publicado em 2019 e realizado com periodicidade bienal desde 2001, com dados de 133 organizações (84% da base associativa do GIFE), que aborda os investimentos sociais privados no Brasil. Alguns livros que descrevem os negócios de impacto no Brasil são o organizado por **Barki, Comini e Torres (2019)**, do Instituto de Cidadania Empresarial (ICE), publicado pela FGV, no qual há um capítulo com reflexões sobre o papel dos governos; livro de **Brettas (2018)**, publicado pela GIFE, e artigos, como o de **Fabiani et al. (2018)**, organizado pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), com um resumo dos principais métodos de avaliação de impacto.

---

<sup>1</sup> O 3º Mapa de Negócios de Impacto da Pipe.Social, com dados de 2019, está em fase final de elaboração.

O Brasil já tem uma política nacional para os negócios de impacto que apesar de recente é bem documentada. A Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (**Enimpecto**), criada em 2017, com prazo de 10 anos, nasceu com a característica de auto avaliação, comum da área de negócios de impacto que, pelo próprio nome, é associada a avaliações de impacto socioambiental e financeiro, geralmente uma exigência dos principais financiadores dos negócios de impacto; estas avaliações muitas vezes são elaboradas a partir de teoria da mudança dos negócios. A Enimpecto conta com ampla publicização de suas ações, através de documentos disponíveis no sítio do Ministério da Economia<sup>2</sup>.

Dado o recente desenvolvimento dos investimentos de impacto no mundo e no Brasil, a literatura que tem avaliado as políticas nacionais de investimentos de impacto e/ou os negócios de impacto ainda é incipiente e a ênfase tem sido, até aqui, nas avaliações qualitativas, geralmente as primeiras e possíveis de serem realizadas pela disponibilidade de dados limitada. A revisão da literatura da seção seguinte indicou esta ênfase em análises qualitativas, de descrição de políticas de alguns países; de comparação de políticas nacionais, ou de características específicas delas; e apenas uma avaliação quantitativa de impacto de uma política nacional, realizada na Coréia do Sul, um dos países com política para os negócios de impacto mais avançadas.

A partir de algumas experiências de avaliações de políticas de outros países, relacionam-se aqui algumas possibilidades metodológicas de avaliação, em função dos dados disponíveis, com as vantagens e desvantagens de se ter uma política em seu início, do ponto de vista da avaliação de impacto. As possibilidades incluem a avaliação de impacto de ações que ainda serão implementadas, com uso de métodos para análises causais, mas condicionadas a bases de dados disponíveis, alinhadas com o que se usa por organismos internacionais, como o Banco Mundial, J-Pal, e a literatura econômica de impacto social, cujos principais nomes incluem os premiados com o Nobel de Economia de 2019, Duflo, Bannerje e Kremer.

Por fim, dentre estas possibilidades, propõem-se três metodologias para uma primeira avaliação da Enimpecto, a partir das ações já concluídas e em execução, como **Produto 1:** 1) a elaboração da Teoria da Mudança da Enimpecto, com a construção de indicadores-chave e métricas para as ações e Eixos da Enimpecto, resultado num Painel de Monitoramento de Indicadores para a política; 2) a comparação dos principais aspectos da Enimpecto em relação às políticas de outros países, por Eixos da Enimpecto, para se verificar o grau de maturidade da política brasileira em relação às políticas de outros países, notadamente de países em desenvolvimento, com políticas em estágios menos avançados e objetivos semelhantes à Enimpecto, e em condições socioeconômicas semelhantes às brasileira, priorizando-se assim a comparação a partir de indicadores associados aos ODS; 3) e a análise dos desdobramentos da Enimpecto

---

<sup>2</sup> <https://www.gov.br/produktividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpecto#:~:text=Atualizado%20em%3A%2012%2F06%2F2020.&text=A%20Estrat%C3%A9gia%20Nacional%20de%20Investimentos,investimentos%20e%20neg%C3%B3cios%20de%20i mpacto.>

para o Rio Grande do Norte, primeiro Estado brasileiro a adotar uma Lei e política para negócios de impacto. Além da descrição da política no Estado, de suas ações, da atuação do Comitê do RN, se houver disponibilidade de dados, pretende-se uma avaliação preliminar de impacto sobre as trajetórias de alguns indicadores intermediários do RN em relação aos de outros Estados brasileiros, a partir do método de diferença em diferenças.

## 2. Revisão da literatura

Apesar do desenvolvimento recente da área de Investimentos de Impacto das últimas duas décadas e nos últimos 10 anos em países em desenvolvimento, já se tem algumas revisões da literatura sobre o tema. **Gupta et al. (2020)**, uma das mais recentes, procuraram abarcar outras revisões da literatura envolvendo Empresas Sociais (ES) em temas específicos, publicadas na última década. Eles classificam a literatura – revisão sistemática de 188 artigos de 2007 a 2018 – por tipo de metodologia de pesquisa, por periódicos, e em temas (5), subtemas e subtemas dos subtemas. Um dos temas é o “Desafios enfrentados por empreendedores sócias”, que inclui os subtemas “Papel do Governo” e “Outros Desafios”, os quais, por sua vez, incluem os seguintes subtemas dos subtemas: Capacidade Financeiras das Empresas Sociais (ES), Suporte do Governo, Política Pública, Regulações Governamentais.

Em outra revisão da literatura sobre os Investimentos de Impacto, **Agrawal e Hockerts (2019)** analisaram 85 artigos e relatórios e entre suas contribuições destacam: a evolução do campo, indicando mais artigos aplicados recentemente; caracterização do campo de investimentos de impacto em 6 categorias, incluindo uma que é o Papel do Governo; ainda mostraram que a maioria dos estudos tem sido exploratória, com apenas alguns estudos confirmatórios mais recentes.

Com foco no papel do Governo, **Bozhikin, Macke e da Costa (2019)** elaboraram uma revisão sistemática da literatura a partir de uma amostra final de 102 artigos (nenhum para o Brasil). Eles pesquisaram os caminhos pelos quais os governos podem implementar políticas e mecanismos regulatórios para apoiar as Empresas Sociais (ES) diretamente ou como um todo, ou indiretamente, através de estímulos aos empreendedores sociais, às ES, e aos atores não governamentais da rede das ES. Citam artigos que analisaram o papel do governo na Coreia (**Kim et al., 2014**); no Reino Unido e Dinamarca (**Ladeira e Machado, 2013**); para países da União Europeia - Bélgica, Dinamarca, França Itália, Polônia, Suécia (**Defourny and Nyssens, 2008**) -, para a China (**Wu et al., 2017**), etc. Uma síntese de suas análises: há diferentes mecanismos regulatórios aplicados por governos no campo das ES; o nível de intervenção do governo varia de acordo com direcionamentos adotados por Governos para apoio das ES. Entre os mecanismos observados nos estudos revisados por eles: subsídios, fundos e *grants*, legislação (leis, decretos e diretivas), programas públicos voluntários, tarifas e parcerias público-privadas; outros menos citados: contratos ou vouchers para *social ventures*, *endorsing statements*, websites e campanhas de mídia, procuração pública

verde/sustentável, tarifas e outros recursos (terra, equipamento, habilidades profissionais). Para eles, o papel do governo como um todo tem uma sequência: primeiro, estrutura legal e padrões para o funcionamento apropriado das ES; segundo, apoio financeiro para ES e empreendedores sociais (subsídios, fundos, fundos para a proteção ambiental, *grants* nacionais, *grants* para cidades e condados, *grants* para ensino médio, e vouchers para procuração verde), etc. Terceiro, PPP com ES. Por fim, *endorsing statements*, campanhas de mídia, registro para ES. Também, ensino e treinamento de empreendedores sociais e seus trabalhadores.

## 2.1 Avaliações de Políticas nacionais para Negócios de Impacto

Quanto a avaliação de impacto dos negócios de impacto ou políticas nacionais para o setor, até o momento a maior parte das referências buscou definir modelos teóricos de avaliação dos investimentos de impacto ou métodos para classificação, caracterização e avaliação. Vários trabalhos apontam as dificuldades de avaliação dos investimentos de impacto e, mais ainda, de políticas nacionais para fomentar investimentos de impacto, sobretudo, no caso destas últimas, pelo tempo de implementação delas.

Assim, as análises têm sido majoritariamente descritivas, principalmente relatos do histórico e caracterização de políticas nacionais de investimento de impacto e/ou comparações de políticas de investimento de impacto de diferentes países. **Santos (2018)** comparou as políticas de Portugal e Reino Unido; **Berry, Ghadimi, Choi (2020)** analisaram as políticas de três países com graus de influência diferentes do Estado - Coréia do Sul, Inglaterra e Estados Unidos; e **Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017)** apresentaram o estágio de desenvolvimento das políticas de investimento de impacto de 30 países, com maior detalhamento para 14 deles. Adicionalmente, esta última referência apresentou uma série de indicadores de impacto que podem ser usados para a caracterização do setor por país e para comparações entre eles.

**Santos (2018)** discutiu o engajamento dos governos e a elaboração de suas políticas para empreendimento social, comparando os casos de Portugal e Reino Unido. A partir de documentos (mais de 200) dos dois países, ela construiu uma estrutura conceitual e determinou o escopo das políticas dos dois países e o **grau de maturidade** relativa das mesmas. Seus resultados indicam que as políticas para o empreendedorismo social abarcam 4 dimensões: decisão política (*policy-making*); ação governamental; legitimidade de empreendedorismo social; e sustentabilidade de empreendedorismo social. Segundo ela, a política do Reino Unido está em um estágio mais maduro, com foco em políticas públicas primárias; enquanto a de Portugal está em crescimento e direcionada para políticas públicas secundárias para o empreendimento social.

**Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017)**, em texto do Banco Mundial, justificaram os investimentos de impacto, entre outras razões, pelas restrições de recursos dos Governos para serviços cruciais para seus cidadãos, deixando muitos, particularmente

os pobres, sem serviços necessários, dificultando eventualmente a saída deles da pobreza e apontaram que as Empresas Sociais (ES) têm desenvolvido soluções inovadoras para preencher essa lacuna de serviços. Os autores destacam, contudo, que a maioria dos programas de governo para as ES é muito recente para fornecer evidências de longo prazo de impacto e num espectro maior de resultados, incluindo áreas diversas como redução da pobreza, criação e inovação de empregos. Eles ressaltam que a evolução de diferentes modelos de suporte às ES pelo setor público emergiu em países industriais nas últimas duas décadas e em países em desenvolvimento, nos últimos 10 anos. Ademais, que a agenda das ES está sendo considerada em países em desenvolvimento como parte de suas estratégias para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). O trabalho revisa uma amostra representativa de exemplos internacionais de suporte governamental do setor de ES e destaca as abordagens e ferramentas que podem ser usadas para alavancar os resultados de atividades de ES. Além de indicar o grau de desenvolvimento das políticas de 30 países, eles fazem uma análise adicional de dados secundários de 14 países selecionados com base em: nível de atividade de ES; presença de organizações de suporte das ES; existência de políticas nacionais e programas especificamente direcionados às ES. Eles detalham as políticas nacionais que influenciam cada um dos parâmetros do ecossistema: formatando a demanda (através, p.e., de compras públicas), a oferta (p.e., através de fundos públicos e implementação de entrega de serviços, incentivos para ES e outras organizações privadas) e as condições facilitadoras. Ainda, apresentam um grau de amadurecimento das políticas por país em termos de: reconhecimento das ES; Suporte; Condições facilitadoras; e nível de atividades das ES. Também apresentam um catálogo de ferramentas de políticas (na Tabela 3 da página 19), relacionando políticas, países, descrição, beneficiários, e resultados ou métrica de impacto com as políticas agrupadas em 4 categorias: Política e Regulação; Desenvolvimento de capacidade e capital humano; Informação e redes; Soluções financeiras. Por fim, incluem quadros resumo com a descrição das estruturas das políticas de 14 países: Reino Unido, Estados Unidos, Coreia do Sul, Canadá, Polônia, Itália, Chile, Malásia, Tailândia, Índia, Egito, Colômbia, Quênia e África do Sul.

**Berry, Ghadimi, Choi (2020)** comparam as políticas de investimento de impacto de três países com ecossistemas de investimentos de impacto dos mais desenvolvidos: Estados Unidos, Reino Unido e Coreia do Sul. Baseados na Teoria de Bozeman (*Bozeman's publicness theory*), os autores demonstraram o papel variado que governos têm em fomentar as empresas sociais: propriedade, financiamento, e controle nos 3 países (caracterização e comparação detalhadas), usando: regulação, subsídios, e políticas de aquisição/compras (*procurement policies*). Na comparação das abordagens, concluem que a política dos Estados Unidos é mais mercado orientada; a do Reino Unido no meio do continuum entre mercado e *publicness*; e a da Coreia do Sul, bem mais próxima do *publicness* (maior participação do governo).

A maior regulação da Coreia permitiu a única avaliação de impacto encontrada com método econométrico para causalidade, nos moldes da literatura recente, da Economia e áreas afins. **Choi e Park (2020)** utilizaram um modelo de painel com efeito

fixo, fazendo uso do cadastro das empresas sociais da Coréia do Sul, com dados anuais, por municípios (*223 South Korean local governments*), para o período de 2011 a 2017. A Coréia do Sul tem uma certificação dos negócios de impacto (empresas certificadas pela *Korea Social Enterprise Promotion Agency*; dados de todas as empresas sociais da Coréia, por lei), o que permite a identificação dos negócios de impacto por município. O trabalho testou duas hipóteses: (H1) se as restrições fiscais são positivamente associadas com o aumento do esforço do governo local para promover as empresas sociais; e (H2) se os esforços dos governos locais para promover as empresas sociais são positivamente associados com o aumento das empresas sociais. Para a estratégia de avaliação, contaram com uma mudança na Lei (*Korea's Social Enterprise Promotion Act 2007*) ocorrida em 2012, que passou a permitir uma maior participação dos governos municipais no apoio das empresas sociais. As variáveis de resultado consideradas para se verificar a H2 (de esforço do governo local sobre a promoção do setor) foram o Volume Total dos fundos e o número de empresas sociais por município. O esforço dos governos locais na promoção das empresas sociais foi aproximado por duas variáveis: adoção do ordenamento municipal para suporte das empresas sociais (apresentam mapas dos municípios com a adoção por ano para 2011, 2014, 2017); e volume de fundos próprios alocado para as empresas sociais. Como variáveis de controle, consideraram as características socioeconômicas municipais (receita per capita, impostos locais per capita, medida de desemprego, população, crescimento populacional, densidade populacional, população acima de 65 anos, taxa de urbanização, número de instalações para o bem estar, percentual do orçamento destinado para o bem estar social, etc.) e políticas (ideologia partidária do chefe de governo local, percentagem de membros progressistas no conselho local, entre outras). Além dessas variáveis de controle, incluíram o número de ONGs e o número de empresas pequenas e médias, para considerar as condições de abertura de empresas diferentes dos negócios de impacto. Os resultados indicaram um aumento no número de empresas sociais de 15% (2,5 empresas sociais a mais) no municípios que instituíram a ordenança para incentivo das empresas sociais e que o total de fundos para o município também se mostrou positivamente associado ao número de empresas sociais, contudo neste caso com um efeito considerado pequeno (um aumento no volume dos fundos de aproximadamente 89 mil dólares foi associado a um aumento de apenas 0,2 a 0,6 empresas sociais a mais nos municípios).

### **3. Possibilidades para avaliação da Enimpecto**

Para uma avaliação de impacto de uma política, independentemente da unidade de análise, com os métodos econométricos mais recentes e considerados causais, é necessário a obtenção de dados de grupos de tratamento (sujeitos a uma determinada política ou a parte dela) e de controle (não contemplados pela política) semelhantes. O padrão outro seria a realização de experimentos (*Randomized Control Trials - RCT*), com a definição aleatória desses grupos. Como segundo melhor, poderiam ser adotados os métodos quase-experimentais: Regression Discontinuity Design (RDD) e Instrumental Variabel (IV) e os modelos de Diferença em diferenças (Difference in difference - DD);

Controle Sintético (CS); Painel com efeitos fixos e, ainda, Propensity Score Matching (PSM). A escolha depende sobretudo dos dados disponíveis e da forma como a política foi implementada. Estes métodos estão descritos em livros para avaliação de políticas como o de **Gertler et al. (2011)**, do Banco Mundial, e o de **Menezes Filho e Pinto (2017)**, do Itaú Social; também, sem ênfase direta para as políticas públicas, no livro texto de **Angrist e Pischke (2009)**.

**Lazzarini e Barki (2019)** descrevem as possibilidades metodológicas para se avaliar impacto de negócios de impacto, destacando as possibilidades de se medir *inputs*, *outputs* (resultados imediatos do negócio), *outcomes* (resultados de médio e longo prazos do negócio) e impacto (mudanças socioambientais efetivamente decorridas de uma intervenção do negócio) e que as escolhas são função do momento do negócio. Entre as metodologias quantitativas para avaliar o impacto socioambiental de um negócio, descrevem o uso de painel de indicadores (idealmente provenientes da teoria da mudança), podendo ser definidos uma série de indicadores-chave de desempenho (*Key performance indicators – KPIs*) ligados aos resultados esperados pelas intervenções; e os métodos acima citados, de PSM, DD, RDD e, por fim, as metodologias experimentais.

Apesar de **Lazzarini e Barki (2019)** se referirem a avaliação de impacto dos negócios de impacto, como mencionado anteriormente, essas metodologias são as usadas para avaliação de políticas públicas, de forma mais geral, para avaliações de efeitos causais de políticas. Na economia, são inúmeras as avaliações de políticas voltadas ao desenvolvimento, mais especificamente para a população mais necessitada, como em diversos trabalhos com experimentos descritos no livro de **Baerjee e Duflo (2019)**, dois dos ganhadores do Nobel de Economia em 2019, ambos também entre os diretores do Centro de Pesquisa Global The Abdul Latif Jameel Poverty Action Lab (J-PAL)<sup>3</sup> cujo principal objetivo é a redução da pobreza. **Barki et al. (2020)** destacam a importância do encorajamento de empreendedores de áreas com populações em desvantagem social e a abordagem de ecossistema para fomentar as empresas sociais.

Uma possibilidade futura de avaliação da Enimpecto é o uso de métodos experimentais ou quase-experimentais para se verificar o impacto de ações ainda não iniciadas sobre resultados sociais e ambientais dos negócios de impacto e, mais especificamente, sobre os negócios que envolvem populações em desvantagem social. Para tanto, seria fundamental o cadastro dos negócios de impacto, o que possibilitaria a definição de grupos de controle e de tratamento de ações da Enimpecto. Assim, para uma avaliação de impacto sobre indicadores socioambientais e financeiros, no nível dos negócios de impacto, seriam necessários os dados dos negócios de impacto no país; parte deles sendo afetada pela Enimpecto, ou por políticas/ações da Estratégia (grupo de tratados) e parte dos negócios de impacto com características semelhantes, mas sem exposição às referidas ações (grupo de controle). Preferencialmente, com essa divisão sendo aleatória (para experimentos). Mesmo que as ações não ocorram aleatoriamente, é possível uma análise de impacto social e ambiental sobre os negócios de impacto

---

<sup>3</sup> <https://www.povertyactionlab.org/>



diretamente comparando-se negócios de impacto semelhantes, expostos e não expostos à um conjunto de ações da Enimpecto, nesse caso com uso do método de Propensity Score Matching (PSM), se os dados forem para apenas um período, e com dados em painel se os dados contemplarem mais de um período. Essas análises também poderiam ser feitas sobre setores específicos da economia a nível nacional ou estadual, se alguns destes setores forem o alvo de ações ou grupos de ações da Enimpecto.

Dados o estágio inicial da Enimpecto, e ainda a ausência até aqui de um cadastro nacional ou até estadual dos negócios de impacto, como o cadastro da Coréia do Sul, utilizado por **Berry, Ghadimi, Choi (2020)**, mas aproveitando-se da implementação de Lei Estaduais para os Negócios de Impacto (no RN, RJ e, mais recentemente, em MG), e também supondo que ações já realizadas da Enimpecto tenham um alcance diferente nos Estados Brasileiros, pode-se propor uma análise de impacto sobre indicadores de resultado (em outputs intermediários) por Estado decorrentes das ações da Enimpecto nos Estados brasileiros aplicando-se a metodologia de Diferença em diferenças (DD). Para tanto, contam-se com os dados dos dois Mapas de Negócios de Impacto da Pipe.Social e, caso se consiga o acesso, com dados de Juntas Comerciais de Estados Brasileiros (para a elaboração de alguns indicadores de resultado) e com dados do IBGE<sup>4</sup>, por Estado, para controle de variáveis socioeconômicas.

Existe uma ampla documentação pública sobre a Estratégia na página do Ministério da Economia: Legislação, Regimento, Atas de Reuniões, e Documentos e Apresentações, entre os quais, os Relatórios anuais de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto (2019; 2018). Ainda, artigos e publicações sobre os negócios de impacto e matérias e entrevistas. Os Relatórios possibilitam identificar o estágio (status) das ações da Enimpecto, a serem realizadas até 2027. A partir do Relatório Anual de 2019, tem-se as 69 ações agrupadas em 14 macro objetivos os quais estão agregados em 4 Eixos da Enimpecto; e, cada ação tem seu status indicado como concluído, em execução, ou prevista para ocorrer até 2027.

A partir da documentação existente e seguindo a literatura internacional, pode-se analisar qualitativamente a Enimpecto, através de sua comparação à políticas semelhantes de outros países: como **Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017)**, é possível comparar as estruturas políticas da Enimpecto às políticas de outros países destacados; como em **Berry, Ghadimi, Choi (2020)**, pode-se analisar o grau de influência do Estado no setor, isto é da Enimpecto para o setor de investimentos sociais no Brasil em relação à políticas de outros países; ou ainda, determinar o grau de maturidade da Enimpecto relativo às políticas de outros países, como fez **Santos (2018)**, ao comparar as políticas nacionais voltadas aos negócios de impacto de Portugal e Reino Unido.

Outra possibilidade é a definição e análise de métricas de impacto, de indicadores da política. Com base em **Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017)**, e a partir dos relatórios da Enimpecto, é possível definir indicadores de resultado para cada uma das ações ou grupos de ações, priorizando-se as concluídas e em execução e para métricas

---

<sup>4</sup> <https://www.ibge.gov.br/estadosat/>

de resultados intermediários. Essa definição permite uma comparação inicial das ações sobre indicadores intermediários e a preparação para uma avaliação sobre indicadores finais mais adiante.

A partir dos indicadores, pode-se comparar as trajetórias de indicadores-chave, das ações concluídas ou em andamento, do Brasil ao de outros países e entre estados brasileiros. Para tanto, estão disponíveis os métodos de diferença em diferenças ou, com uma série mais longa, o de Controle Sintético. As comparações de indicadores do Brasil com os de outros países são possíveis a partir de dados internacionais, como os da Global Impact Investing Network (GIIN) e da Association for Private Capital Investments in Latin America (LAVCA), utilizados por **Berkenheide (2019)** para comparar o estado dos investimentos de impacto na América Latina ao de outras regiões; ou de fontes utilizadas no Relatório da Enimpacto (2019), como a Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE), a Pipe.Social, Censo GIFE e da Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores (Anprotec). Neste caso, as comparações são sobre indicadores mais gerais, como o número de negócios de impacto ou o volume financeiro em alguns tipos de aplicações. Já para as comparações estaduais, estão disponíveis os dados de dois Mapas da Pipe.Social, além de um terceiro Mapa, em elaboração. Adicionalmente, pode-se tentar acessar os dados das Juntas Comerciais dos Estados brasileiros e de outras fontes como o Sebrae, além dos dados socioeconômicos do IBGE por Estado. A análise das trajetórias de indicadores-chave dos Estados brasileiros oportuniza a verificação de impactos iniciais (sobre outputs intermediários) dos Estados que adotaram Leis para Negócios de Impacto Estaduais, indicando o potencial da iniciativa e da institucionalização da Estratégia em todo o país.

#### **4. Proposta inicial para o Produto 1: Metodologias para avaliação da Enimpacto**

**“Produto 1: Relatório contendo a apresentação de ao menos duas metodologias acadêmicas adequadas para realizar a avaliação de impacto de políticas públicas com escopo e características semelhantes à Enimpacto: Descrição de diferentes metodologias de avaliação para discussão e seleção em conjunto com a equipe da SIN.”**

Propõe-se as seguintes metodologias detalhadas nas próximas subseções: 1) elaboração da Teoria da Mudança da Enimpacto, com a construção de indicadores-chave e métricas para as ações e Eixos da Enimpacto, resultado num Painel de Monitoramento de Indicadores para a política; 2) descrição comparativa da política brasileira (Enimpacto) com a de outros países, priorizando a comparação com países em desenvolvimento a partir de indicadores associados aos ODS; 3) análise dos desdobramentos da Enimpacto para o Rio Grande do Norte, primeiro Estado brasileiro a adotar uma Lei e política para negócios de impacto. Além da descrição da política no Estado, de suas ações, da atuação do Comitê do RN, se houver disponibilidade de dados, pretende-se uma avaliação preliminar de impacto sobre as trajetórias de alguns

indicadores intermediários do RN em relação aos de outros Estados brasileiros, a partir do método de diferença em diferenças.

#### 4.1 Definição de métricas de impacto / indicadores

A análise por indicadores-chave está colocada em diversas referências que abordam os negócios de impacto, como em Fabiani et al. (2018) que a cita como uma das metodologias e ferramentas para a avaliação de investimentos sociais, no caso, como indicadores de resultados previstos na Teoria de Mudança e com os objetivos de Estimativa do impacto e Planejamento do Impacto.

Lazzarini e Barki (2019), em capítulo sobre avaliação de impacto social, classificam os indicadores em inputs, outputs, outcomes e impacto, colocando os outputs como resultados imediatos de um negócio, os outcomes como os resultados de médio e longo prazos do negócio, e impacto como o efeito causal das intervenções do negócio sobre as mudanças socioambientais. Para os negócios de impacto, são citadas as ferramentas Impact Reporting and Investment Standards (Iris) e Global Impact Investing Report System (Giirs) para um dicionário de indicadores e uma forma padronizada de definir e reportar esses indicadores e, ainda, o Sistema B de certificação, para identificação de empresas com propósito de impacto socioambiental além do objetivo financeiro.

Essa mesma lógica de definição de indicadores pode ser usada para a avaliação de uma política nacional de impacto; o próprio **Relatório da Enimpecto (2019)** descreve alguns indicadores analisados para o Brasil, pelos Grupos de Trabalhos (GT), associados aos Eixos da Estratégia: Eixo I – ampliação de oferta de capital; Eixo II – aumento do número de negócios de impacto; Eixo III – fortalecimento das organizações intermediárias; Eixo IV – promoção de um ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e aos negócios de impacto. O GT1 apresenta os recursos alocados em investimentos de impacto no Brasil em 2016 e 2018 (tento como fonte a ANDE); o GT2 o número de negócios de impacto no Brasil em 2017 e 2019 (Fonte: Pipe Social); o GT3, a quantidade de Aceleradoras e Incubadoras Certificadas pelo CERNE em 2018 e 2019 (Fonte: Anprotec); o número de Instituições e Fundações que investem em Negócios de Impacto em 2016 e 2018 (Fonte: GIFE); o Volume de recursos alocados por Institutos e Fundações no campo de Investimentos e Negócios de Impacto em 2016 e 2018 (Fonte: GIFE); e o GT4 o número de Pareceres, proposições legislativas e normativas elaborados pelo Enimpecto e enviadas para outros órgãos.

Propõe-se a elaboração da Teoria da Mudança para a Enimpecto tomando como ponto de partida as ações da política constantes nos **Relatórios anuais de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto (2019; 2018)**. Como referências para a Teoria da Mudança, citam-se os guias da Hivos (**Van Es, Guijt e Vogel, 2015**), da Ecosystem Services for Poverty Alleviation, de **Vogel (2012)**, e do **Inspere Metricis (2020)** e o *Methodological Briefs* da Unicef de **Rogers (2014)**. **Jackson (2013)** descreve como a Teoria da Mudança tem sido usada em vários níveis diferentes na indústria de

investimento de impacto e conclui pela necessidade de uso da teoria da mudança em todos os níveis, especialmente no nível micro de indivíduos, famílias e comunidades, nos quais os resultados dos investimentos de impacto mais importam.

A partir da Teoria da Mudança, das métricas e indicadores de resultado para cada uma das ações ou grupos de ações, pretende-se o desenvolvimento de um **Painel de Monitoramento de indicadores da Enimpecto**. O detalhamento da Enimpecto em seus relatórios, com o status de cada ação da estratégia, facilita a definição de indicadores-chaves, para as 69 ações, distribuídas em 14 Macro Objetivos, por sua vez agrupados em 4 Eixos. Estes indicadores-chaves de resultados intermediários e finais propiciam uma análise de impacto preliminar das ações realizadas sobre indicadores intermediários e ajudam a preparar uma avaliação sobre indicadores finais mais adiante.

Outros indicadores podem ser encontrados em diversas referências, sendo a principal para esta proposta, além dos Relatórios da Enimpecto, o trabalho de **Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017)**. Nele, são definidos indicadores a partir de um catálogo de Ferramentas políticas para o apoio do Ecossistema das Empresas Sociais. Estas ferramentas políticas foram definidas como as mais comumente utilizadas para apoiar a demanda ou a oferta de produtos e serviços das empresas sociais. Na Tabela 3 do referido trabalho estão listadas as ferramentas políticas mais comuns, agrupadas em 4 Instrumentos Políticos para apoiar os elementos do ecossistema (equivalentes aos Eixos da Enimpecto): Política e Regulação; Desenvolvimento de Capacidade e capital humano; Soluções Financeiras; e Informação e redes. Para cada um dos Instrumentos Políticos, indicam-se as ferramentas política, os países nos quais elas são usadas, o nome da iniciativa, o objetivo, a descrição, os beneficiários, e, por fim, os Resultados ou Métricas de Impacto; são descritas 10 ferramentas políticas, utilizadas nos mais diversos países, e apresentados 28 Resultados ou Métricas de Impacto (indicadores).

Alguns dos indicadores poderão ser medidos por Estado, como por exemplo, as ações podem se dar por diversos mecanismos, como a maior informação sobre crédito; um número maior de chamadas públicas para este fim; a disponibilidade de linhas de crédito nos bancos governamentais como o BNDES. Entre os resultados intermediários, podem-se verificar: o número de novos negócios de impacto, o número de negócios existentes se enquadrando na categoria negócios de impacto; ampliação do uso de recursos para este fim (maior volume de fato emprestado); etc. E como resultados, de Impacto social e ambiental no Estado (provavelmente ainda incipientes): indicadores sociais (de geração de empregos, de pobreza, de distribuição de renda, etc.) e ambientais. Alternativamente, a depender do foco das ações da Enimpecto em um determinado Estado, podem ser elaborados indicadores de setores específicos em relação a outros que não foram contemplados pelas ações da Enimpecto.

#### **4.2 Comparação descritiva da Enimpecto à outras políticas nacionais**

Seguindo a literatura internacional, sobretudo o trabalho do Banco Mundial de Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017), propõe-se comparar as estruturas da Enimpecto às

políticas dos quatorze (14) países destacados por eles. Essa comparação considera os níveis de atividade de empresas sociais, a presença de organizações facilitadoras para suporte das empresas sociais e a existência de políticas nacionais e programas especificamente direcionados às empresas sociais. Na comparação das estruturas políticas dos países, assim como em Agapitova, Sanchez e Tinsley (2017), propõe-se a análise do nível de engajamento dos governos para o suporte das empresas sociais, a partir de três critérios (o grau de reconhecimento do governo em relação ao setor de empresas sociais; o grau de suporte do governo às empresas sociais e seus ecossistemas; e a disponibilidade de organizações facilitadoras, incluindo o governo) e do nível de atividade das empresas sociais. A partir desses critérios e do nível de atividade, as estruturas políticas nacionais foram classificadas em 4 categorias: estágio inicial, emergente, crescente e madura. Sugere-se uma ênfase na comparação com países em estágios de desenvolvimento semelhantes ao Brasil uma vez que alguns países em desenvolvimento estão adaptando suas políticas para considerar as empresas sociais como parte de suas estratégias para alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Pode-se fazer uma análise comparativa dos aspectos das políticas nacionais para os negócios de impacto quanto ao atendimento dos ODS, em vista da parceria estabelecida entre a PNUD e o Global Steering Group (GSG) na utilização de investimentos de impacto na consecução dos ODS e de que a Pipe.Social mapeia os negócios alinhados aos 17 ODS.

#### **4.3 Análise de impacto da Enimpecto sobre o Rio Grande do Norte**

Para os Estados, pode-se dividir as ações em dois grupos: com status concluída ou em andamento e com status prevista para ocorrer até 2027, isto é, a serem realizadas. Para ações da Enimpecto concluídas ou em execução, é possível avaliar o impacto de ações que influenciaram de forma diferente as unidades da federação, também com uso do método de diferença em diferenças (DD). Uma análise de interesse é o efeito inicial da implementação das Leis Estaduais já sancionadas em alguns Estados brasileiros. Propõe-se aqui uma análise dos desdobramentos da Lei criada no Estado do Rio Grande do Norte (Lei nº 10.483, de 04 de fevereiro de 2019, que instituiu a Política Estadual de Investimentos e Negócios de Impacto Social), Estado no qual a Lei foi primeiro criada. Uma primeira análise e verificar a atuação do Comitê Estadual, criado conjuntamente com a Lei, até aqui e as ações já realizadas no Estado. Se houver a disponibilidade de dados, a comparação das trajetórias de alguns indicadores de negócios de impacto do RN e de outros Estados, neste caso, pode ser feita a partir do método de Diferenças em Diferenças. Para tanto, conta-se com dados da Pipe.Social, de seus Mapas de Negócios, mas também com a possibilidade de acesso aos dados das Juntas Comerciais do RN e pelo menos alguns outros Estados brasileiros. A partir de alguns contatos feitos com a direção da Agência de Fomento do Rio Grande do Norte (AGN) e com integrantes do Sebrae-RN, membros do Comitê Estadual de Negócios de Impacto no RN, tem-se uma perspectiva de se obter dados da Junta Comercial do Rio Grande do Norte e do Sebrae-RN. A ideia é verificar os documentos de registro das

empresas na Junta Comercial, para se identificar o objetivo dos negócios, se neste há menção a impacto social ou ambiental, caracterizando estes negócios como de impacto ou com potencial para tanto e verificando a evolução deles no tempo.

Em resumo, para o RN, pode-se verificar, pelo método de diferença em diferença, um impacto mais geral da presença da Lei (e respectivas consequências das mesmas, como ações desenvolvidas pelo Comitê Estadual para os Negócios de Impacto) no RN, sobre indicadores-chave dos Estados, como de ações ou conjunto de ações específicas, como por exemplo, o efeito de Fundos de Impacto (havia um Fundo com recursos do BNDES, Caixa Econômica e Banco do Brasil com lançamento previsto para 2020), definição de compras públicas; programas específicos para aceleração de startups, cursos do Sebrae, Editais de instituições de governo para apoio dos negócios de impacto, certificações de aceleradoras e incubadoras, etc.

Os dados do IBGE permitem o controle de fatores / características socioeconômicas dos Estados, de forma a se medir um impacto considerando as diferenças entre as unidades da federação, de crescimento econômico (pib per capita), disponibilidade de crédito (nº de agências bancárias) e outras variáveis usuais da literatura de empreendedorismo.

Esses modelos de DD são similares aos de Dados em Painel, empregados por **Choi e Park (2020)**, na Coréia do Sul, na única avaliação de impacto encontrada com método econométrico para causalidade. Com um Painel com efeito fixo, fazendo uso do cadastro das empresas sociais daquele país, eles avaliaram a política no nível municipal, com dados anuais para 223 municípios, de 2011 a 2017. Além de testarem a hipótese de restrições fiscais serem positivamente associadas ao aumento do esforço do governo local para promover as empresas sociais, eles testaram a hipótese de efeito positivo dos esforços dos governos locais em promover as empresas sociais sobre o aumento no número das empresas sociais a partir de mudança da Lei em 2012 (*Revisão do Social Enterprise Promotion Act, de 2007*) do país estabelecendo maior papel e responsabilidades da promoção de empresas sociais aos governos locais.

A partir dos dados dos dois Mapas da Pipe.Social, dados já disponíveis de 2016 e de 2018 (dados de 2020 em processamento), pode-se verificar, por exemplo, o impacto de variáveis representativas da presença da Lei Estadual do RN sobre indicadores como: número de negócios de impacto nos Estados; número de negócios de impacto por área de atuação; número de negócios de impacto por faixa de faturamento; número de incubadoras e aceleradoras por Estado; o percentual de fonte de recursos usados pelos negócios de impacto nos Estados (percentual do BNDES, por exemplo); etc. Além da variável de interesse, Estado com Lei para os negócios de impacto, pode-se também verificar a presença de ações ou conjunto de ações em algum estado (como de cursos de formação). Como variáveis de controle, citam-se as comumente usadas na literatura de empreendedorismo para controle das condições socioeconômicas (como PIB per capita, número de agências bancárias, população, entre outras), semelhantes às do artigo de **Choi e Park (2020)**. Se obtidos os dados das Juntas Comerciais Estaduais, são

possíveis outros controles mais diretamente ligados a atividade empreendedora, como o número de pequenas e médias empresas abertas, por setor, inclusive, no Estado.

Para exemplificar o modelo de DD, considere uma das possíveis análises de impacto por Estado, no caso, a aprovação da Lei Estadual (e conjunto de ações associados a elas como formação de Comitê Estadual) sobre o número de negócios de impacto nestes Estados.

**Foguel (2017)**, em capítulo do livro do Itaú Social sobre o modelo de Diferenças em Diferenças, coloca que este modelo “...é baseado no cálculo de uma dupla subtração: a primeira se refere à diferença das médias da variável de resultado entre os períodos anterior e posterior ao programa para o grupo de tratamento e para o de controle, e a segunda se refere à diferença da primeira diferença calculada entre esses dois grupos.”

No caso do exemplo em tela, seriam usadas as informações dos Estados de antes e depois da implementação de Leis Estaduais sendo o RN, Estado com Lei, o tratado e algum outro Estado, o controle. **Foguel (2017)** destaca que “A principal hipótese do método de DD é que a trajetória temporal da variável de resultado para o grupo de controle represente o que ocorreria com o grupo tratado caso não houvesse a intervenção.” No caso, a trajetória do número de negócios de impacto (e de outras variáveis de resultado) do RN deveria seguir a mesma tendência das trajetórias dos demais Estados (sem Lei aprovada) caso não tivessem adotado as Leis estaduais.

Entre as vantagens do método DD é a possibilidade de utilizar dados agregados por Estados para avaliar o efeito de leis ou de grupos de ações, supondo Estados com a lei como tratados e Estados sem a Lei como grupo de controle e ainda a possibilidade de se controlar para características não observáveis dos Estados que sejam invariantes no tempo.

A seguir uma breve apresentação do modelo de DD, baseada em **Foguel (2017)**, por meio de regressões lineares. Supondo apenas dois períodos, um anterior e outro posterior a implementação de Lei para os negócios de impacto em alguns Estados, a equação básica do modelo pode ser especificada como:

$$(1) Y_{it} = \alpha + \gamma T_i + \rho dt_t + \beta(T_i * dt_t) + \varepsilon_{it}$$

O subscrito  $t$  denota o período no qual o Estado  $i$  se encontra.  $T_i$  é uma variável binária que assume valor um se o Estado é tratado e valor zero, caso contrário; a variável  $dt_t$  também é binária, assumindo valor 1 no período pós-Lei e valor 0, caso contrário. O termo  $\varepsilon_{it}$  representa o erro aleatório; as variáveis  $T_i$  e  $dt_t$  aparecem isoladamente e interagindo. Isoladamente, elas captam as diferenças de média de  $Y_{it}$  entre o grupo de tratamento e controle e entre o período anterior e posterior à Lei, respectivamente; o termo de interação capta o que ocorreu com o grupo de tratamento no período pós-lei, ou seja, se a média da variável de resultado para esse grupo tornou-se diferente após a intervenção. Assim, é o parâmetro  $\beta$  que mede o efeito da Lei na equação de regressão. No exemplo, este parâmetro mediria o impacto sobre o número de negócios de impacto

nos Estados que implementaram Leis Estaduais para os negócios de impacto em relação ao número de negócios nos Estados que não tiveram Leis aprovadas no período.

Ainda seguindo **Foguel (2017)**, apresenta-se na equação (2) o modelo de regressão para o método de DD com a inclusão de controles para características observáveis - vetor  $X_{it}=(X_{it1},\dots,X_{itK})$  com  $K$  características observáveis do Estado  $i$  no período  $t$ . Estas características podem captar parte do efeito que, na ausência delas, seria equivocadamente atribuído à aprovação da Lei. Quando a variável de resultado é afetada por  $X_{it}$ , considerar este vetor também permite estimativas mais precisas do efeito de interesse, já que elas tendem a absorver parte da variabilidade da variável de resultado.

$$(2) Y_{it} = X'_{it}\alpha + \gamma T_i + \rho dt_{it} + \beta(T_i dt_{it}) + \epsilon_{it}$$

Embora esteja indexado com o subscrito  $t$ , o vetor  $X_{it}$  que aparece em (2) pode conter características observáveis dos Estados invariantes no tempo. Exemplos para Estados do primeiro caso, geralmente considerados constantes no tempo quando se trata de intervalo de poucos anos, são aspectos culturais, percentual da população por gênero, etc. Uma das implicações da inclusão das características observáveis no modelo é que a análise passa a ser condicionada a  $X_{it}$ . O parâmetro  $\beta$  da equação (2) continua a fornecer o efeito de interesse, porém agora levando-se em consideração que ele é obtido com a inclusão na regressão das variáveis de controles para as características em  $X_{it}$ . A equação (2) pode ser expandida para o caso em que há disponibilidade de informações para vários períodos de tempo (por exemplo, para mais de 2 anos).

Após as estimações, é possível representar os impactos sobre as trajetórias, graficamente, dispondo, por exemplo, das trajetórias do número de negócios de impacto dos Estados com e sem Lei, o que facilita o entendimento dos resultados por um público mais amplo.

Como possibilidade adicional, a depender dos dados obtidos e do interesse dos líderes da Enimpro em um maior foco ou detalhamento na análise por Estados, uma alternativa metodológica complementar é a utilização do modelo de DD, com base o estudo de **Topalova (2010)** para a Índia, para análises de impacto em setores da economia de um determinado Estado em relação aos mesmos setores de outros Estados.

## Referências:

Agapitova, Natalia, Belán Sanchez, and Elaine Tinsley. Government Support to the Social Enterprise Sector: Comparative Review of Policy Frameworks and Tools. Washington, DC: World Bank, 2017.

Agrawal, A., Hockerts, K. Impact investing: review and research agenda. Journal of Small Business & Entrepreneurship, DOI: 10.1080/08276331.2018.1551457, 2019.



Aliança. O Ecossistema de Investimentos e Negócios de Impacto entre 2015 e 2020: evidências e relatos sobre os avanços do campo no Brasil a partir de 15 recomendações. Aliança Pelos Investimentos e Negócios de Impacto. – São Paulo, SP: Instituto de Cidadania Empresarial, 2020.

Angrist, J., Pischke, J. Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion. Princeton, NJ: Princeton, University Press, 2009.

Banerjee, A. V., Duflo, E. Good economics for hard times. Allen Lane, 2019.

Barki, Comini e Torres (2019). Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar. Organizadores: Edgar Barki, Graziella Maria Comini, Haroldo da Gama Torres. – Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

Barki, E., Campos, J. G. F., Lenz, A-K., Kimmitt, U. S., Naigeborin, V. Support for social entrepreneurs from disadvantaged areas navigating crisis: Insights from Brazil. Journal of Business Venturing Insights, v. 14, November, 2020.

Berkenheide, P. The State of Impact Investment in latin America : an exploratory study based on the country analysis of Brazil and Mexico, Dissertação (mestrado profissional MPGI) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 2019.

Berry, F. S., Ghadimi, A., Choi, D. Policy Design and Achieving Social Outcomes: A Comparative Analysis of Social Enterprise Policy. Public Administration Review, Vol. 80, Iss. 3, pp. 494-505, 2020.

Bozhikin, I., Macke, J., da Costa, L. F. The role of government and key non-state actors in social entrepreneurship: A systematic literature review, Journal of Cleaner Production, 226, 730-747, 2019.

Brettas, G. Olhares sobre a atuação do investimento social privado no campo de negócios de impacto. Coordenadores: Erika Sanchez Saez, Graziela Santiago e José Marcelo Zacchi, São Paulo: GIFE, 2018.

British Council. Social Enterprise in the UK: Developing a Thriving Social Enterprise Sector. 2015.  
[https://www.britishcouncil.org/sites/default/files/social\\_enterprise\\_in\\_the\\_uk\\_final\\_web\\_spreads.pdf](https://www.britishcouncil.org/sites/default/files/social_enterprise_in_the_uk_final_web_spreads.pdf).

Censo GIFE 2018. Michelle Ferreti, Marina Barros; organizadora: Graziela Santiago. – São Paulo, SP: GIFE, ISBN 978-85-88462-42-7, 2019.

Choi, D., F. S. Berry, and A. Ghadimi. Policy Design and Achieving Social Outcomes: A Comparative Analysis of Social Enterprise Policy. Public Administration Review 80(3): 494–505, 2020.

Choi, D., Park, J. Local government as a catalyst for promoting social enterprise. Public Management Review, DOI: 10.1080/14719037.2020.1865436, 2020.

Choi, Young-Chool, Sangyup Lee, and Sang-Hyeon Ju. Creating Jobs by Social Enterprises in Korea: With a Special Reference to Evaluation Indicators. *Korean Local Autonomy Journal* 26(2): 231–43, 2012.

Cooney, Kate, and Trina R. Williams Shanks. New Approaches to Old Problems: Market-Based Strategies for Poverty Alleviation. *Social Service Review* 84(1): 29–55, 2010.

Defourny, J., Nyssens, M. Social enterprise in Europe: recent trends and developments. *Social Enterprise Journal*, 4 (3), 202e228. <https://doi.org/10.1108/17508610810922703>, 2008.

Fabiani, P.; Rebehy, S.; Camelo, R.; Vicente, F.; e Mosaner, M. Avaliação de Impacto Social: metodologias e reflexões. Instituto para o desenvolvimento do investimento social. Pinheiros, São Paulo, 2018.

Foguel, M. N. Diferença em Diferenças. Capítulo 4, In: Menezes Filho, N. A.; Pinto, C. C. de X. Avaliação econômica de projetos sociais. 3ª Edição, São Paulo: Fundação Itaú Social, 2017.

Fotheringham, Sarah, and Chad Saunders. Social Enterprise as Poverty Reducing Strategy for Women. *Social Enterprise Journal* 10(3): 176–99, 2014.

Gertler, P. J., Premand, P., Rawlings, L. B., Vermeersch, C. M. J. Impact Evaluation in Practice. The World Bank, 2011.

Gupta, P. Chauhan S., Paul, J., Jaiswal, M. P. Social entrepreneurship research: A review and future research agenda. *Journal of Business Research*, 113, 209-229, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.03.032>, 2020.

Inspere Metricis. Guia de Avaliação de Impacto Socioambiental para Utilização em Projetos e Investimentos de Impacto, São Paulo, 4ª edição, 2020.

Jackson, E. T. Interrogating the theory of change: evaluating impact investing where it matters most. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3:2, 95-110, 2013. <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.776257>

Kim, Y.D., Yoon, S., Kim, H.G. An economic perspective and policy implication for social enterprise. *American Journal of Applied Sciences*, 11 (3), 406e413. <https://doi.org/10.3844/ajassp.2014.406.413>, 2014.

Ladeira, F.M.B., Machado, H.V. Social entrepreneurship: a reflection for adopting public policies that support the third sector in Brazil. *Journal of technology management & innovation*, 8, 188e196. <https://doi.org/10.4067/S0718-27242013000300017>, 2013.

Lazzarini, S. G., Barki, E. Avaliação de impacto social, capítulo 14 In: Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar. Organizadores: Edgar Barki, Graziella Maria Comini e Haroldo da Gama Torres. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

Menezes Filho, N. A.; Pinto, C. C. de X. Avaliação econômica de projetos sociais. 3ª Edição, São Paulo: Fundação Itaú Social, 2017.

OECD/EU. Boosting Social Enterprise Development: Good Practice Compendium. Paris: OECD Publishing, 2017.

Pipe Social. O que são negócios de impacto: características que definem empreendimentos como negócios de impacto. Pipe Social, Instituto de Cidadania Empresarial. – São Paulo, SP: ICE, 2019.

Pipe.Social. 2º Mapa de Negócios de impacto. <https://pipe.social/pipelabo/mapa2019>, 2019.

Pipe.Social. 1º Mapa de Negócios de impacto. <https://pipe.social/MAPA2017>, 2017.

Relatório anual de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto. Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – Enimpacto. Ministério da Economia, [relatorioanualdeatividadesa\\_enimpactoa\\_2019.pdf](relatorioanualdeatividadesa_enimpactoa_2019.pdf) ([www.gov.br](http://www.gov.br)), 2019.

Relatório anual de atividades do Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto. Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – Enimpacto. Ministério da Economia, [RelatoriaAnualdeAtividadesa\\_17.12.2018a -.pdf](RelatoriaAnualdeAtividadesa_17.12.2018a-.pdf) ([www.gov.br](http://www.gov.br)), 2018.

Rogers, P. Theory of Change, Methodological Briefs: Impact Evaluation 2, UNICEF Office of Research, Florence, 2014. Disponível em: <https://www.unicef-irc.org/publications/747-theory-of-change-methodological-briefs-impact-evaluation-no-2.html>

Rothschild, Joyce. Workers' Cooperatives and Social Enterprise: A Forgotten Route to Social Equity and Democracy. *American Behavioral Scientist* 52(7): 1023–41, 2009.

Santos, I. O. Public Policy, Policy-Making and Social Entrepreneurship – The Case of Portugal and the UK. Dissertation in Business, Universidade Católica Portuguesa, 2018.

Terjesen, Siri, Niels Bosma, and Erik Stam. Advancing Public Policy for High Growth, Female, and Social Entrepreneurs. *Public Administration Review* 76(2): 230–39, 2016.

Topalova, P. Factor Immobility and Regional Impacts of Trade Liberalization: Evidence on Poverty from India. *American Economic Journal: Applied Economics* 2, (October), 1-41, 2010.

Van Es, M., Guijt, I., Vogel, I. Hivos ToC Guidelines: Theory of change thinking in practice – A stepwise approach, 2015. Disponível em: <https://mande.co.uk/2015/uncategorized/hivos-tocguidelines-theory-of-change-thinking-in-practice-a-stepwise-approach/>.

Vogel, I. ESPA Guide to Working with Theory of Change for Research Projects. Ecosystem Services for Alleviation of Poverty, 2012. [www.espa.ac.uk/files/espa/ESPA-Theory-of-Change-Manual-FINAL.pdf](http://www.espa.ac.uk/files/espa/ESPA-Theory-of-Change-Manual-FINAL.pdf).

Wu, J., Zhuo, S., Wu, Z. National innovation system, social entrepreneurship, and rural economic growth in China. *Technological Forecasting and Social Change*, 121, 238-250. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2016.10.014>, 2017.

Zulkefly, N. A., Ghani, N. A., Alquliti, W. Identification of Variables in Predicting Trends in Social Entrepreneurship, *Journal of Physics: Conference Series*, 1339, 012025, 2019.