

INICIATIVAS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS E INVESTIMENTOS EM NEGÓCIOS DE IMPACTO

FUNDRAISING AND INVESTMENT INITIATIVES FOR IMPACT BUSINESSES

INICIATIVAS DE RECAUDACIÓN DE FONDOS E INVERSIÓN EN EMPRESAS DE IMPACTO



Ana Flávia de Oliveira¹
Cibele Roberta Sugahara²
Samuel Carvalho De Benedicto³
Denise Helena Lombardo Ferreira⁴

Submissão: 22/04/2026 / Aceito: 02/09/2026

O artigo apresenta as iniciativas de captação de recursos e fundos de investimentos dos negócios de impacto. A conexão dos negócios de impacto com os demais atores do ecossistema é promissora para a escalabilidade do impacto gerado. Neste artigo, almeja-se apontar os tipos de investimentos e fundos comumente utilizados no setor de impacto. Independentemente da forma como o investidor de impacto atua, é imprescindível utilizar algum instrumento financeiro, de modo que o recurso investido se destine ao negócio. O método utilizado é a pesquisa bibliométrica, a fim de investigar a produção científica sobre os investimentos de impacto durante os anos de 2014 a 2023. Os resultados indicam escassez de produção nacional a respeito deste assunto e que os instrumentos financeiros no setor de impacto podem variar principalmente entre *equity* e dívida. No entanto, apesar de haver diferenças, os investidores de impacto esperam impacto socioambiental positivo e retorno financeiro. Os investidores de impacto se sentem motivados em investir em negócios que ofereçam potencial de escala. Os resultados da pesquisa reforçam a necessidade de os negócios investidos estarem aptos a gerir e acompanhar seus indicadores de impacto, de desempenho e financeiros.

Palavras-chave: Negócio de Impacto. Investimento de Impacto. Investidor de Impacto.

¹Mestre em Sustentabilidade PUC-Campinas. Campinas/SP. anaf_oliveira@outlook.com

²Doutorado em Ciência da Informação. Universidade de São Paulo (USP). Professora e Pesquisadora do Programa de Pós-Graduação em Sustentabilidade da PUC-Campinas. Campinas/SP. cibelesu@puc-campinas.edu.br

³Doutorado em Administração pela Universidade Federal de Lavras (UFLA). Professor e pesquisador do Programa de Pós-Graduação em Sustentabilidade da PUC-Campinas. Campinas/SP. samuel.benedicto@puc-campinas.edu.br

⁴Doutorado em Educação Matemática pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP). Professora e Pesquisadora do Programa de Pós-Graduação em Sustentabilidade da PUC-Campinas. Campinas/SP. lombardo@puc-campinas.edu.br



ABSTRACT

This article presents the fundraising initiatives and investment funds of impact businesses. The connection of impact businesses with other actors in the ecosystem is promising for the scalability of the impact generated. This article aims to point out the types of investments and funds commonly used in the impact sector. Regardless of how the impact investor operates, it is essential to use some financial instruments so that the invested resources are destined for the business. The method used is bibliometric research, to investigate the scientific production on impact investments during the years 2014 to 2023. The results indicate a scarcity of national production on this subject and that the financial instruments in the impact sector can vary mainly between equity and debt. However, despite the differences, impact investors expect a positive socio-environmental impact and financial return. Impact investors are motivated to invest in businesses that offer potential to scalability. The research results reinforce the need for invested businesses to be able to manage and monitor their impact, performance, and financial indicators.

Keywords: Impact Business. Impact Investment. Impact Investor.

RESUMEN

Este artículo presenta las iniciativas de captación de fondos y los fondos de inversión de las empresas de impacto. La conexión de estas empresas con otros actores del ecosistema resulta prometedora para la escalabilidad del impacto generado. Este artículo busca identificar los tipos de inversiones y fondos comúnmente utilizados en el sector de impacto. Independientemente de cómo opere el inversor de impacto, es fundamental utilizar algún instrumento financiero para que el recurso invertido se destine al negocio. El método empleado es la investigación bibliométrica, con el fin de analizar la producción científica sobre inversiones de impacto durante el período 2014-2023. Los resultados indican una escasez de producción nacional sobre este tema y que los instrumentos financieros en el sector de impacto varían principalmente entre capital y deuda. Sin embargo, a pesar de las diferencias, los inversores de impacto esperan un impacto socioambiental positivo y un retorno financiero. Los inversores de impacto se motivan a invertir en empresas con potencial de escalabilidad. Los resultados de la investigación refuerzan la necesidad de que las empresas en las que invierten puedan gestionar y monitorear su impacto, desempeño e indicadores financieros.

Palabras chave: Empresa de impacto. Inversión de impacto. Inversor de impacto.

1 INTRODUÇÃO

A sociedade vive uma crise socioambiental generalizada, uma vez que recursos fundamentais para a continuidade da vida na Terra, estão em processo de degradação. A escassez dos recursos naturais, o consumo desenfreado, a desigualdade social e os modos de produção poluentes ameaçam o futuro do planeta.

A política tornou-se refém dos interesses econômicos, e a ética foi enviada ao exílio (BOFF, 2016). A prioridade da sociedade tem sido ganhar dinheiro e enriquecer, desconsiderando a



honestidade, a justiça e a solidariedade. Sendo assim, com o intuito de assegurar a existência da vida humana e as demais formas de vida, dado o cenário de emergência climática e desigualdade, surge a necessidade de transformação em diversos aspectos, incluindo a maneira como se faz negócio (BOFF, 2016).

Nesse contexto, os negócios de impacto são modelos de negócios promissores, uma vez que, de acordo com o Instituto de Cidadania Empresarial (ICE), são empresas que têm como objetivo principal resolver questões socioambientais por meio de suas atividades centrais, como produtos, serviços e/ou modelos operacionais. São negócios com dinâmicas de mercado, visando obter lucros financeiros, ao mesmo tempo em que se comprometem a avaliar o impacto socioambiental gerado (ICE, 2019).

Segundo o *Global Impact Investing Network* (GIIN), o termo investimento de impacto corresponde a investimentos feitos com a intenção de gerar impacto social e ambiental positivo e mensurável, juntamente com retorno financeiro (GIIN, 2019).

Para Barki, Comini e Torres (2019) a relevância dessa categoria de investimento se dá pelo fato de os investimentos oferecerem soluções para a resolução de desafios socioambientais, ao passo que os investidores podem alcançar retornos financeiros satisfatórios ao promover metas sociais e ambientais positivas.

Diante desse contexto, a problemática deste artigo é mostrar quais são os principais investimentos e fundos de investimentos do ambiente de negócios de impacto. O objetivo do artigo é apresentar as iniciativas e tipos de investimentos e fundos no contexto de negócios de impacto a fim de compreender quais são os tipos de investimentos e fundos comumente utilizados no campo dos negócios de impacto.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O ecossistema de impacto é o ambiente de atuação do negócio, formado por um conjunto diversificado de atores e instituições. O ecossistema pode ser compreendido por quatro grupos de atores, conforme o Quadro 1 (QUITÉRIO; CRUZ; SCRETAS, 2018).

Quadro 1 - Grupos de atores constituintes do ecossistema de impacto

Atores	Características
Negócios de impacto	Representam a demanda de capital.



Investidores dos negócios de impacto	Representam a oferta de capital.
Organizações intermediárias	Trabalham na integração e capacitação de empreendedores e investidores.
Governo	Pode assumir os papéis de regulador, de comprador de soluções de impacto, de investidor diretamente em negócios ou em instrumentos financeiros de impacto e de fomentador de agendas relevantes, no incentivo e financiamento de práticas como aceleração, mensuração, pesquisa ou consolidação de dados sobre investimentos e negócios de impacto.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de Quitério, Cruz e Scretas (2018).

O negócio de impacto tem suas próprias especificidades e a literatura aborda o funcionamento dos seus principais apoiadores os investidores (AUSTIN; STEVENSON; WEI-SKILLERN, 2006); empreendedores (BARKI; COMINI; TORRES, 2015); representantes de finanças sociais, governos e ONGs (BOZHIKIN; MACKKE; COSTA, 2019); e as organizações intermediárias e instituições (BATTILANA *et al.*, 2020), aceleradores, os agentes de organizações de apoio e consultores em impacto social (HAZENBERG; KNAPP; TOLK, 2016).

O ecossistema de negócios de impacto inclui, de um lado, as organizações e os negócios de impacto social que, por meio de suas ações, produtos e serviços, buscam soluções para problema sociais e ambientais. E, na outra ponta, está a oferta de capital, aqueles que doam, investem ou emprestam recursos financeiros, por meio de fundações/institutos, governo, organismos multilaterais de crédito, entre outros (ICE, 2019).

Com o propósito de atender os objetivos do presente artigo, o foco encontra-se nos Negócios de Impacto e em seus investidores, de modo a entender quais são os tipos de investimentos e fundos comumente utilizados no campo dos negócios de impacto.

Neste sentido, os negócios de impacto são entendidos como um tipo específico de empreendedorismo social (ROMANI-DIAS *et al.*, 2017). Eles são uma alternativa dentro do sistema capitalista em função dos desequilíbrios sociais e ambientais.

Quitério, Cruz e Scretas (2018), afirmam que os negócios de impacto se equivalem de empreendimentos com missão e soluções voltadas para a resolução de problemas sociais e ambientais, comprometidos em monitorar seu impacto e gerar resultado financeiro positivo e sustentável.

Há um conjunto de quatro critérios que formam o requisito mínimo de um negócio de impacto. No primeiro critério, o negócio de impacto deve deixar claro seu propósito (missão) de



resolver, ao menos parcialmente, um problema social e/ou ambiental. No segundo critério, a principal atividade do negócio deve oferecer uma solução para um problema socioambiental real, sendo essa solução a principal razão para a existência da empresa. No terceiro critério, o negócio opera dentro da lógica de mercado, buscando lucro, ou seja, gera receita por meio da venda de produtos e/ou serviços e, independentemente de sua estrutura jurídica, não depende de subsídios, embora possa recebê-los em algumas fases de seu desenvolvimento como apoio pontual. No quarto critério, o negócio deve evidenciar seu compromisso com a avaliação do impacto socioambiental gerado na sociedade (ICE, 2019).

Aka e Enagogo (2021) destacam a colaboração e amplas formas de parceria entre os negócios de impacto e outras partes interessadas (*stakeholders*) como uma prática sustentável para o empreendedorismo social e para a inovação social. Por esse motivo, a conexão dos Negócios de Impacto com os demais atores do Ecossistema é vantajosa para a escalabilidade do impacto gerado por ele. Nesse contexto, evidencia-se a relevância dos investidores e investimentos de impacto.

Barki, Comini e Torres (2019) afirmam que, no ecossistema de impacto, os investidores que representam a oferta de capital podem ser pessoas físicas, empresas, institutos e fundações, bancos e agências de fomento, fundos de pensão, companhias de seguros, organizações multilaterais e o governo.

Os fundamentos estratégicos contribuem na mobilização de recursos para impulsionar a capacidade de inovação, sobretudo quando se refere aos negócios voltados para a inovação social, como ocorre com as organizações com fins lucrativos. Os mesmos autores complementam ao afirmarem que "os negócios de impacto social precisam de uma estrutura organizacional estabelecida, como ocorre nos negócios tradicionais (com fins lucrativos)" (RONZANI *et al.*, 2021, p. 78).

Sena, Morano e Roland (2025) destacam a importância das utilizarem indicadores de desempenho nas organizações, pois a comunicação eficaz desses resultados facilita o engajamento do *stakeholders* e potencializa o aprendizado organizacional.

Segundo a Força Tarefa de Finanças Sociais (2017), os investidores de impacto acreditam que combinar a força dos negócios com a ação do governo, da sociedade e da filantropia é a maneira eficaz de enfrentar a magnitude e complexidade dos problemas socioambientais da sociedade. Além disso, eles enfatizam que o dinamismo e a eficiência dos modelos de negócios inovadores, junto com o acesso aos mercados de capitais, atuam como alavancas para gerar impacto e avançar as agendas socioambientais.



Os investidores de impacto investem frequentemente em setores que abordam desafios globais, tais como os que visam reduzir a pobreza ou mitigar alterações climáticas (GECZY; STAMBAUGH; LEVIN, 2021). Block, Hirschmann e Fisch (2021) consideram que os investidores de impacto não avaliam apenas o potencial retorno financeiro dos empreendimentos do portfólio, mas também o impacto social resultante de seus investimentos.

Pesquisas anteriores mostraram que alguns dos investidores de impacto estão dispostos a sacrificar os retornos financeiros para alcançar objetivos sociais (CHOWDHRY; DAVIES; WATERS, 2019).

Para a Pipe.Social (2020), as motivações que fazem um investidor se propor a realizar o investimento de impacto pode variar em três níveis, sendo o nível 2,25, no qual os investidores tem o Impacto como Oportunidade, portanto, são investidores que atuam no mercado financeiro tradicional e, ocasionalmente, avaliam métricas de impacto, uma vez que, o foco maior é no desempenho do negócio; o nível 2,5 corresponde aos investidores que têm o Impacto como Regra, pois medem impacto e retorno financeiro na mesma medida; e o nível 2,75 são os investidores que tem o Impacto como Objetivo, de forma que, só participam de negócios que sejam fundamentalmente de impacto, dispostos a ter retornos financeiros abaixo do mercado ou, por vezes, retornos negativos ou nulos por longos períodos. Nota-se que quanto mais próximo do nível 2, maior é o foco do investidor nos retornos financeiros do negócio. Independentemente do nível que o investidor de impacto atua, é imprescindível que ele se utilize de algum instrumento financeiro, de modo que o recurso investido se destine ao Negócio de Impacto.

De acordo com Martin (2013), os instrumentos financeiros correspondem as várias formas de realizar os investimentos de impacto. O investimento de impacto abrange uma ampla gama de classes de ativos, incluindo infraestrutura e tecnologia limpa (HEBB, 2013). Esses investimentos podem ser feitos com vários instrumentos de investimento, como instrumentos de dívida (debêntures, empréstimos de empresas de investimento de impacto, bancos, pessoas físicas), *equity*, títulos de impacto social, subsídios de instituições de desenvolvimento, entre outros (TEKULA; ANDERSON, 2019). Segundo o material elaborado por Dutra, Borio e Mello (2024) denominado “A rota do recurso”, quando se fala em mobilização de recurso para os negócios de impacto, muitas vezes há um entendimento incompleto de que está se falando apenas de dinheiro. Mas na realidade, “recursos” podem ser de diversas naturezas, tanto financeiros quanto não-financeiros (econômicos), incluindo parcerias e apoio mútuo, compartilhamento de infraestruturas, entre outros. É evidente que há diversas formas do capital investido atingir os negócios de impacto.



A Pipe.Social (2020) descreve a lógica de funcionamento do *equity*, orientada por investidores que buscam alocar recursos em negócios que procuram aumentar o capital investido, sabendo que apenas um ou dois investimentos terão retornos significativos. Assim, os investimentos de melhor desempenho devem compensar as perdas de outros e gerar lucro para todo o fundo. Já a dívida, conforme a Pipe.Social (2020), é um acordo em que a empresa promete reembolsar o investidor no futuro, com juros, geralmente em parcelas previamente acordadas.

Com o propósito de aprofundar-se nos instrumentos financeiros passíveis de serem utilizados no setor de impacto, o Quadro 2 foi elaborado a partir dos conteúdos da Força Tarefa de Finanças Sociais (2017).

Quadro 2 - Principais instrumentos financeiros utilizados para investimento de impacto

Classes de ativos	Instrumentos Financeiros	Definição	Rendimento e Risco
Mecanismos de crédito	Empréstimos, financiamentos e instrumentos de garantia.	Contratos de empréstimo e financiamento realizados com negócios de impacto para apoiá-los em sua dinâmica financeira, contratos em que o investidor garante o pagamento de um título de crédito contratado pelo negócio de impacto caso o negócio de impacto não honre a dívida.	Garante rendimento estável e alguma liquidez nos contratos de curto prazo, tem baixo risco e seu impacto é de moderado a alto a nível local.
Títulos de renda fixa	Títulos de dívida ou debentures.	Títulos e fundos de dívida pública ou privada emitidos pelo governo, corporações, instituições financeiras e gestores de fundos que endereçam questões ambientais ou sociais.	Garante rendimento estável, tem baixo risco e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Investimentos em ativos reais	Ativos Imobiliários e equipamentos.	Investimentos diretos ou investimentos em fundos privados que investem em ativos reais que endereçam questões sociais e/ou ambientais (agricultura sustentável, equipamentos de geração de energia renovável, casas e empreendimento imobiliários populares etc.).	Garante retorno moderado a alto, tem menor risco correlacionado e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Operações estruturadas com pagamento por desempenho	Contratos de Impacto Social (CIS).	Investimento direto em negócios de impacto ou investimentos em fundos privados externos que provêm capital para negócios de impacto com retorno personalizado ou estrutura de saída não convencional.	Garante retorno financeiro de duração intermediária (cinco anos ou mais) com fluxo de caixa e resgate/saída customizados, risco médio e seu impacto é de moderado a alto a nível global.
Compra de participação em negócio de impacto	<i>Private Equity, Venture Capital</i> ou <i>Corporate Venture Capital</i> ou investimentos em fundos de <i>Private</i>	Compra de participação ou dívida em negócios de impacto muitas vezes focados em temas de impacto (inclusão financeira, empoderamento feminino, tecnologias limpas).	Garante alto retorno financeiro, tem alto risco e seu impacto é de moderado a alto a nível global.

	Equity/Venture Capital.		
--	-------------------------	--	--

Fonte: Autores, 2026

Além dos instrumentos financeiros apontados anteriormente, existe o *Blended Finance*, que segundo Pereira (2017) pode alavancar investimentos privados, visto que o “*Blended*” refere-se a modelos de financiamento que combinam fontes comerciais e outras fontes de financiamento para estimular o investimento com riscos complementares e maior retorno. Assim, os investidores que procuram retornos financeiros de baixo risco podem ser equiparados com aqueles que fornecem capital de risco, bem como dinheiro não reembolsável de doadores e garantias ou subsídios públicos. *Blending* tornou-se um termo comum no financiamento de impacto. Para Dultra, Borio e Mello (2024), a estratégia *Blended Finance* corresponde à combinação estratégica de recursos financeiros provenientes de setores público e privado, assim como organizações sem fins lucrativos, com o intuito de apoiar projetos com propósitos sociais ou ambientais.

3 METODOLOGIA

Nesta pesquisa, são apresentadas iniciativas, tipos de investimentos e fundos apontando os mais comumente utilizados no contexto de negócios de impacto.

O método de pesquisa é de natureza aplicada, pois visa gerar conhecimentos que possam ser aplicados diretamente na solução de problemas específicos (GIL, 2008).

De acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006), a pesquisa, quanto à sua abordagem, pode ser qualitativa, quantitativa, ou ainda uma triangulação entre as duas. A pesquisa qualitativa foca em aspectos da realidade que não podem ser medidos quantitativamente, portanto, baseia-se no entendimento de temas a fim de exemplificar a dinâmica das relações sociais, ou seja, trabalha com o universo de significados, motivos, aspirações, crenças, valores e atitudes, os quais não podem ser traduzidos por meio de variáveis (MINAYO, 2001). A pesquisa quantitativa se distingue da qualitativa pelo fato de os resultados poderem ser expressos em termos numéricos. Esse tipo de pesquisa foca na objetividade e no uso de linguagem matemática para analisar as causas de um fenômeno e as relações entre suas variáveis. A combinação das abordagens qualitativa e quantitativa possibilita a coleta de um volume maior de informações do que seria possível ao utilizar apenas uma delas (FONSECA, 2002).



A abordagem metodológica deste trabalho caracteriza-se como quantitativa e qualitativa, uma vez que, apresenta o estado da produção acadêmica em torno do tema estudado, bem como, identifica os instrumentos financeiros mais comumente utilizados no setor de impacto. É uma pesquisa exploratória pois, explorar as iniciativas de captação de recursos e fundos de investimentos dos negócios de impacto.

Quanto aos procedimentos, a presente pesquisa caracteriza-se como bibliográfica, bibliométrica e documental. Para Fonseca (2002), a pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referenciais teóricos previamente analisados e publicado, bem como: livros, artigos e *web sites*, permitindo conhecer sobre o tema estudado.

Em relação à pesquisa documental Fonseca (2002) considera que a pesquisa documental, perpassa os mesmos caminhos da pesquisa bibliográfica, no entanto, recorre a fontes mais diversificadas, sem tratamento analítico, incluindo relatórios públicos e de empresas.

A bibliometria permite a análise do conhecimento e estado da arte de determinado assunto, considerando a incidência de palavras, dos autores e coautores, das instituições e países de filiação dos pesquisadores. A bibliometria é uma metodologia quantitativa e estatística que visa medir os índices de produção e disseminação do conhecimento científico. Ela surgiu no início do século XX para suprir a necessidade de estudar e avaliar as atividades de produção e comunicação científica (CÂNDIDO *et al.*, 2018).

A bibliometria nesta pesquisa tem o intuito de investigar a produção científica nacional e internacional sobre investimento em Negócios de Impacto. Para isso, buscou-se identificar artigos acadêmico-científicos publicados entre 2014 e 2023.

3.1 Pesquisa Bibliométrica

Para a coleta de dados da pesquisa bibliométrica foram utilizadas as bases de dados *Scopus* e *Web of Science*. Em cada uma dessas bases foram utilizados os seguintes termos de busca: “*Impact Investing Funds*”, “*Impact Investors*”, “*Social Investing*” e “*Social Impact Investing*”.

A pesquisa bibliométrica foi realizada nos meses de agosto e setembro de 2023. No entanto, em fevereiro de 2024 foi necessário extrair os resultados nas bases de dados novamente com o propósito de mantê-las no formato BibTeX (.bib), visto que esse procedimento não tinha sido realizado anteriormente. As palavras-chave que trouxeram resultados diferentes foram: “*Impact Investors*” na base de dados *Scopus* e “*Social Impact Investing*” e “*Impact Investors*” na base de



dados *WoS*. Para as demais palavras foram mantidos os resultados da primeira busca realizada nos meses de agosto e setembro de 2023, tendo em vista que não houve alteração nos resultados da pesquisa e nem mesmo a aparição de novos artigos.

Sendo assim, a pesquisa bibliométrica foi realizada da seguinte forma: primeiramente, a pesquisa bibliométrica foi realizada na base de dados Scopus no dia 20 de agosto de 2023 utilizando os seguintes termos: “*Impact Investing Funds*”, “*Social Investing*” e “*Social Impact Investing*”. No dia 25 de fevereiro de 2024 procedeu-se com a pesquisa da palavra-chave “*Impact Investors*”. A pesquisa bibliométrica foi realizada na base de dados *WoS* no dia 07 de setembro de 2023, utilizando os seguintes termos: “*Impact Investing Funds*” e “*Social Investing*”. No dia 25 de fevereiro de 2024 utilizou-se os termos: “*Social Impact Investing*” e “*Impact Investors*”. Em seguida, os filtros aplicados nas bases de dados foram: a palavra-chave entre aspas, ano de publicação referente ao período de 2014 a 2023 e o tipo de documento restrito a artigo. Para a elaboração dos resultados foram utilizados os *softwares RStudio e Bibliometrix*.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

De acordo com a pesquisa bibliométrica, a Tabela 1 apresenta a quantidade de trabalhos encontrados em cada base de dados por palavra-chave ou descritores.

Tabela 1 - Total de artigos resultantes da pesquisa nas bases Scopus e WoS por palavra-chave

Palavras-chave	Scopus	WoS	Total por palavra-chave
<i>Impact Investing Funds</i>	6	4	10
<i>Impact Investors</i>	135	91	226
<i>Social Investing</i>	20	15	35
<i>Social Impact Investing</i>	33	32	65
Total por base de dados	194	142	336

Fonte: Autores, 2026

Após a aplicação dos filtros mencionados na seção 3.1, foram encontrados 336 trabalhos, sendo 194 na *Scopus* e 142 na *WoS*.

Os resultados salvos em BibTeX (.bib) totalizaram oito arquivos, sendo quatro referentes às palavras-chave pesquisadas na Scopus e quatro da WoS. Os arquivos foram unificados por base de



dados, resultando em dois arquivos que continham todos os resultados obtidos em cada uma das bases de dados.

Para a realização das etapas subsequentes foram utilizadas duas ferramentas de análise: “RStudio” (versão 4.3.2) e o pacote *Bibliometrix Biblioshiny*. O *software* R foi fundamental para a análise inicial e organização dos dados. Para Shimizu e Ferreira (2023) o *software* R facilita alterações nas análises e garante a reprodutibilidade dos resultados em novos bancos de dados, permitindo documentar e compartilhar suas análises de forma sistemática e organizada, criar relatórios reprodutíveis que combinam código, texto e visualizações em um único documento.

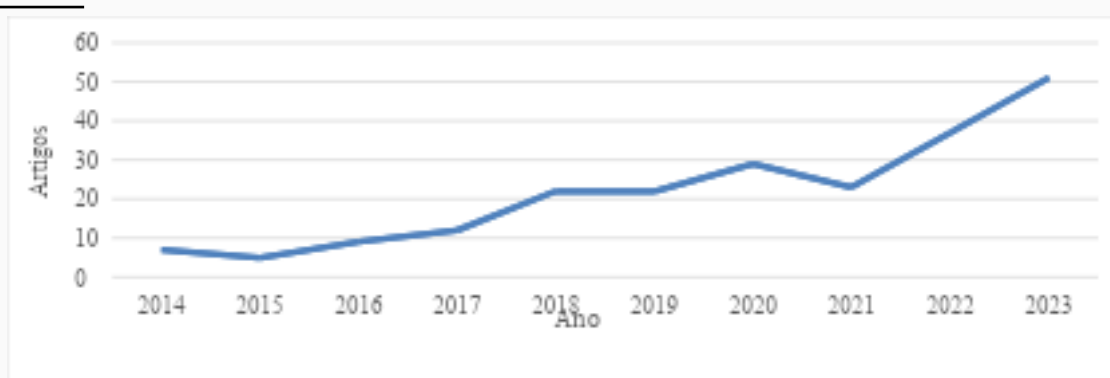
O pacote *Bibliometrix Biblioshiny* foi necessário para organizar os resultados obtidos por meio de visualizações gráficas e quadros. Para a realização de mapeamentos científicos, o *Biblioshiny* destaca-se como uma das ferramentas mais robustas para pesquisas em bibliometria e cientometria, oferecendo uma interface intuitiva e uma ampla gama de funcionalidades, análises e gráficos (ARIA; CUCCURULLO, 2017).

Em seguida, os dois arquivos em BibTeX (.bib) foram tratados utilizando o *software* “RStudio”, que gerou um único arquivo em Excel contendo 220 artigos. Vale destacar que do total de 336 artigos, 116 eram duplicados, totalizando 220 artigos.

Por fim, o arquivo elaborado no *RStudio* que continha as informações unificadas dos resultados das duas bases de dados utilizadas foi carregado no “*Biblioshiny*”, que analisou os 220 artigos e possibilitou interpretações referentes à evolução das publicações ao decorrer dos anos, aos países que mais publicaram sobre o tema, à rede de ocorrência das palavras-chave e as dez publicações mais influentes.

A partir da pesquisa bibliométrica, buscou-se identificar artigos acadêmicos científicos publicados entre 2014 e 2023. Para a análise foram considerados os resultados obtidos nas bases de dados *Scopus* e *WoS*, desconsiderando os resultados repetidos. A Figura 1 apresenta a evolução das publicações de 2014 a 2023.

Figura 1 - Evolução das publicações de 2014 até 2023



Fonte: Autores, 2026

A Figura 1 permite observar que o ano de 2015 apresentou menor número de publicações sobre os termos pesquisados, totalizando cinco artigos, sendo ainda menor que o registrado em 2014 com sete artigos. O ano de 2023 obteve maior número de artigos publicados com os termos da pesquisa, totalizando 51 trabalhos. É possível concluir que nos 10 anos abordados nessa análise, o número de publicações cresceu em aproximadamente 10 vezes, o interesse recente e com tímida expansão por esse campo de estudo, portanto, ainda limitado em termos de publicações acadêmicas.

O recente interesse científico sobre pesquisas que abordam a temática da presente pesquisa também pode ser observado ao analisar o número de publicações entre os países (Figura 2).

Figura 2 - Países que publicaram sobre o tema da pesquisa



Fonte: Autores, 2026

A partir da Figura 2 pode-se verificar que o Brasil ocupa a décima segunda posição, assim como Indonésia, Irlanda e Nova Zelândia, com três artigos publicados, cada um sobre o assunto investimentos de impacto. O total de publicações nacionais representa apenas 4,17% quando comparado com as publicações dos Estados Unidos, país com maior frequência de publicações.

Tabela 2 - Publicações mais influentes, segundo número de citações

Autor/Ano	Título	Periódico	Número de Citações
Ebrahi e Rangan (2014)	What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance	California Management Review	286
Lehner e Nicholls (2014)	Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public-private case study providing legitimacy and leverage	Venture Capital	155
Elliott, Grant e Hodge (2018)	Negative News and Investor Trust: The Role of \$Firm and #CEO Twitter Use	Journal of Accounting Research	76
Berndt e Wirth (2018)	Market, metrics, morals: The Social Impact Bond as an emerging social policy instrument	Geoforum	72
Glänze e Scheuere (2016)	Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives	Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations	71
Roundy e Holzhauser (2017)	Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors	Social Responsibility Journal	61
Kish e Fairbairn (2017)	Investing in profit, investing for impact: Moral performances in agricultural investment projects	Environment and Planning A: Economy and Space	51
Arena <i>et al.</i> (2018)	Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space?	Technological Forecasting and Social Change	51
Block, Hirschmann e Fisch (2021)	Which criteria matter when impact investors screen social enterprises?	Journal of Corporate Finance	47
Umar <i>et al.</i> (2023)	Asymmetric volatility structure of equity returns: Evidence from an emerging market	The Quarterly Review of Economics and Finance	47

Fonte: Autores, 2026

Com o propósito de fazer um levantamento sobre os três artigos mais citados apresentados na Tabela 2, destaca-se o artigo com maior número de publicações “*What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance*”, cujo objetivo é construir uma estrutura de avaliação de desempenho dos negócios sociais a partir dos impactos em problemas sociais baseada na missão operacional, escala (tamanho do problema alvo) e escopo (conjunto de atividades para abordar a missão operacional). Como resultado, pode-se dizer que as organizações teriam melhores soluções, se medissem os resultados de curto prazo ou resultados individuais. Os pesquisadores



reconheceram que financiadores como fundações e investidores de impacto estão mais bem posicionados para medir os impactos sistêmicos.

O segundo artigo, “*Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public-private case study providing legitimacy and leverage*” desenvolve esquemas novos e inovadores para investimento de impacto. Por meio de um estudo de caso, o artigo identifica obstáculos para o mercado de finanças sociais e discute as ações necessárias, benefícios e implicações para os atores envolvidos nos setores público, privado e do terceiro setor.

O terceiro artigo “*Negative News and Investor Trust: The Role of Firm and CEO Twitter Use*” examina como os CEOs podem facilitar o desenvolvimento da confiança dos investidores, auxiliando na mitigação dos efeitos de informações negativas. Os resultados de uma experiência realizada mostram que os investidores estão mais dispostos a investir na empresa e confiam nos CEOs para comunicar as notícias por meio de uma conta pessoal no *Twitter* ao invés de receber a notícia por meio de *website*.

Após uma breve compreensão sobre os assuntos tratados nos três artigos mais citados da amostra, é necessária uma abordagem que os analise a partir da proximidade com os assuntos abordados no presente artigo.

Em complemento, verifica-se que o artigo “*What Impact? A Framework for Measuring the Scale and Scope of Social Performance*”, publicado em 2014 e escrito por Alnoor Ebrahim e V. Kasturi Rangan, por meio da proposta de um modelo de medição do desempenho social do empreendimento, está diretamente relacionado ao assunto da presente pesquisa, uma vez que, ao medir o desempenho social, trata a expectativa dos investidores para com os negócios que promovem as soluções sociais. Os investidores exigem informações detalhadas sobre a atividade social exercida pela empresa, para que dessa forma, tomem a decisão sobre investir ou não.

O trabalho de Ebrahim e Rangan (2014) mostrou que os negócios estão preocupados em mostrar a missão de impacto social a partir de um conjunto de atividades voltadas para essa missão, entretanto, a mensuração de impacto ainda é um desafio.

A partir da análise do resumo do artigo “*Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public-private case study providing legitimacy and leverage*”, publicado em 2014 e escrito por Othmar M. Lehner e Alex Nicholls, compreende-se que está de acordo com o tema do artigo, pois busca desenvolver estratégias novas e inovadoras para os investimentos de impacto social tanto no Reino Unido quanto em outros países. As estratégias abordadas pelo material, envolvem colaborações público-privadas, ações legislativas e, alavancam os fundos públicos e



filantrópicos em *crowdfunding*. Justamente por abordar essas estratégias, os conceitos contribuíram para a expansão do ecossistema de Finanças Sociais, no entanto, o artigo tem acesso privado, o que impede o seu aproveitamento. Essa limitação reforça a importância e justificativa deste artigo, uma vez que, a pesquisa bibliométrica evidência a escassez de publicação a respeito do assunto.

Por fim, o artigo “*Negative News and Investor Trust: The Role of \$Firm and #CEO Twitter Use*”, publicado em 2018 e escrito por W. Brooke Elliott, Stephanie M. Grant e Frank D. Hodge, distancia-se completamente do campo de estudo, uma vez que, trata sobre como é possível mitigar o impacto das informações negativas para os investidores, portanto, está fora do escopo do ecossistema de Finanças Sociais e não contribui para os resultados desse artigo.

Com o propósito de aprofundar ainda mais os resultados da pesquisa bibliométrica considerando a pesquisa do tema em âmbito nacional, faz-se necessário analisar os três artigos escritos por autores brasileiros.

O artigo “*Why ‘blended finance’ could help transitions to sustainable landscapes: Lessons from the Unlocking Forest Finance project*” foi publicado em 2019 e elaborado conjuntamente por onze autores: Julian Rodea, Alexandra Pinzonb, Marcelo C.C. Stabilec, Johannes Pirkerd, Simone Bauchb, Alvaro Iribarreme, Paul Sammonf, Carlos A. Llerenag, Lincoln Muniz Alvesh, Carlos E. Orihuelag e Heidi Wittmera, sendo três brasileiros: Marcelo, Alvaro e Lincoln. O estudo aborda o projeto *Unlocking Forest Finance* (UFF) por meio de um estudo de caso financiamento paisagístico sustentável, uma vez que, foi responsável por desenvolver mecanismos de financiamento inovadores para a sustentabilidade das paisagens de três regiões amazônicas subnacionais do Brasil (Acre e Mato Grosso) e Peru (San Martín). Dessa forma, deriva um conjunto de lições para o financiamento paisagístico sustentável e discute como os modelos de “*blended finance*” que combinam financiamento de fontes comerciais, públicas e filantrópicas podem contribuir para um cenário de financiamento sustentável. O artigo evidencia que os verdadeiros investimentos de impacto, aqueles que evitam externalidades negativas ou mesmo que contribuem com os bens públicos, raramente serão capazes de competir em termos de lucratividade com aqueles que externalizam recursos sociais ou custos ambientais. Apesar da temática “*blended finance*” se relacionar com os assuntos apresentados nesse artigo, a perspectiva negativa trazida pelos autores sobre essa prática, diverge daquilo que foi apresentado. Os investidores de impacto devem aceitar taxas de retorno financeiro mais baixas, enquanto os conceitos abordados nessa pesquisa indicam que por meio do “*blended finance*” é possível combinar taxa de retorno e impacto.



O artigo “*Impact Investing: Determinants of External Financing of Social Enterprises in Brazil*” publicado em 2023, é de autoria dos brasileiros Eduardo da Silva Fernandes, Inês Hexsel Grouchau e Carla Schwengber Ten Caten, e reconhece que o empreendedorismo social tem um grande potencial para resolver problemas globais, no entanto, considera que os profissionais do ramo e pesquisadores sabem pouco sobre o processo empreendedor e os critérios dos investidores envolvidos com o ecossistema de Finanças Sociais.

Fernandes, Grouchau e Caten (2023) reforçam que os fatores determinantes para o acesso ao financiamento para negócios de impacto foram o setor de impacto do negócio, o modelo de negócio, a fase de desenvolvimento, o processo de incubação e aceleração e a adoção de tecnologias emergentes. As principais fontes de financiamento das empresas sociais brasileiras são (1) investidor parceiro; (2) investidor próprio; banco de desenvolvimento; amigo, familiar e conhecido; investimento coletivo; *crowd equity* - investimento em troca de participação societária; investidor anjo; instituto e fundação; (2023) incubadora e aceleradora; instituição pública; banco privado; fundo de venture capital; empresa privada; fundo de *private equity*. Vale destacar que a medição do impacto social não foi apontada pelos autores como fator decisivo para a atração de investimentos.

O trabalho de Fernandes, Grouchau e Caten (2023) está relacionado com o objetivo da presente pesquisa, com proposta similar ao buscar compreender as expectativas dos investidores de impacto com relação aos empreendimentos. Essa aproximação entre pesquisas nacionais é de extrema importância para a produção de conhecimento sobre Finanças Sociais, em especial para o ecossistema brasileiro (FERNANDES; GROUCHAU; CATEN, 2023)

O último artigo nacional dentro da amostragem estudada se intitula “*Portfolio impact investment management using multi-objective optimization*” foi publicado em 2021 escrito por dois autores brasileiros: Felipe Vilhena Antunes Amaral e Ivan Ricardo Gartner. Seu principal objetivo é propor uma metodologia para seleção de carteiras de investimentos projetado para gerar retorno financeiro e impacto socioambiental. Por uma extensão inovadora do conceito de diversificação de portfólio, já bem compreendido no investimento tradicional, o estudo conclui que é possível que investidores de impacto construam portfólios mais eficientes.

Uma das contribuições do trabalho de Amaral e Gartner (2021) se refere à combinação da geração de retornos financeiros com benefícios sociais e ambientais mensuráveis. Para o investidor, é importante validar o impacto positivo que o capital investido gera à sociedade e ao meio ambiente.



O protocolo desenvolvido pelos autores para a seleção de carteiras de impacto exige que o investidor realize uma pesquisa prévia para coletar evidências sobre as estimativas de impacto do investimento e reavaliar essas estimativas de acordo com a qualidade das fontes de informação disponíveis, para que assim seja possível decidir sobre a carteira que atenda às preferências do investidor por objetivos financeiros e socioambientais. Apesar de o artigo discutir sobre investimentos de impacto, o assunto é abordado pela ótica do desempenho da carteira de investimento, diferenciando-se da abordagem que almeja compreender o que o investidor espera do negócio de impacto, sendo assim, avalia o investimento de impacto, no entanto, se utilizam de diferentes pontos de vista.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os resultados discutidos apontam a escassa produção nacional a respeito do campo de investimento em negócios de impacto, evidenciando a relevância de pesquisas que abordem esse tema. O trabalho evidenciou que os principais instrumentos financeiros no cenário de investimento de impacto são o *equity* e a dívida. Além disso, é fundamental ressaltar que apesar de haver diferenças entre esses instrumentos financeiros, os investidores de impacto apresentam o objetivo de atrelar impacto socioambiental positivo aos resultados financeiros. Um desafio apresentado no estudo se refere à diversificação de carteiras de investimentos de impacto social e ambiental.

Os investidores de impacto se sentem motivados em investir em negócios que ofereçam potencial de escala. Os resultados da pesquisa bibliométrica reforça a necessidade de os negócios investidos estarem aptos a gerir e acompanhar seus indicadores de impacto, de desempenho e financeiros. Conclui-se que um dos principais critérios para a decisão de investir em um negócio de impacto está relacionado com a mensuração do desempenho e avaliação de impactos ou resultados, incluindo análises de custo-benefício e métodos específicos de avaliação de impacto.

Conclui-se que uma singularidade dessas organizações é o cumprimento da missão que está ancorada no propósito social. As fundações e investidores de impacto observam o percurso das organizações no alcance do impacto. Eles geralmente possuem mais recursos que são alocados a empresas sociais de impacto positivo.

Por fim, as possibilidades de instrumentos financeiros que podem ser utilizados no setor de impacto, servem como incentivo para que mais investidores de impacto participem do ecossistema



de Finanças Sociais, uma vez que, diante dos múltiplos desafios sociais e ambientais que o mundo enfrenta, o impacto não deve ser uma tendência, e sim uma necessidade.

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001.

REFERÊNCIAS

AKA, K. G.; ENAGOGO, C. A. Collaborations in innovation activities of rural SMEs: A configurational analysis. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 36, n. 3, p. 358–382, 2021.

<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/08276331.2021.2004072?needAccess=true>

ANASTÁCIO, M.; FILHO, P.; MARINS, J. **Empreendedorismo social e inovação no contexto brasileiro**. Curitiba, PR: PUCPRESS, 2018.

ARIA, M.; CUCCURULLO, C. Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. **Journal of Informetrics**, v. 11, n. 4, p. 959–975, 2017.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1751157717300500>

AUSTIN, J.; STEVENSON, H.; WEI-SKILLERN, J. Social and commercial entrepreneurship: Same, different, or both? **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 30, n. 1, p. 1–22, 2006.

<https://www.scielo.br/j/rausp/a/HM3r8D3Tfwm7WJZYFkNt5vz/?format=pdf&lang=en>

BARKI, E.; COMINI, G.; TORRES, H. Social entrepreneurship and social business: Retrospective and prospective research. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 4, p. 380–384, 2015. <https://www.scielo.br/j/rae/a/N4kzrjj9jdkxNhjWWVxvJbJ/>

BARKI, E.; COMINI, G.; TORRES, H. **Negócios de impacto social no Brasil**. Rio de Janeiro, RJ: Editora FGV, 2019.



BATTILANA, J.; LEE, M.; WALKER, J.; DORSEY, C. Beyond shareholder value maximization: Accounting for financial/social tradeoffs in dual-purpose companies. **Academy of Management Review**, v. 47, n. 2, p. 237–260, 2020. <https://journals.aom.org/doi/abs/10.5465/amr.2019.0386?journalCode=amr#>

BLOCK, J.; HIRSCHMANN, M.; FISCH, C. Which criteria matter when impact investors screen social enterprises? **Journal of Corporate Finance**, v. 66, 101813, 2021. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119920302571#:~:text=We%20find%20that%20the%20authenticity,important%20screening%20criteria%20for%20investors.>

BOFF, L. **Sustentabilidade: O que é – o que não é**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2016.

BOZHIKIN, I.; MACKE, J.; COSTA, L. F. The role of government and key non-state actors in social entrepreneurship. **Journal of Cleaner Production**, v. 226, p. 730–747, 2019. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0959652619311540>

CÂNDIDO, R.; GARCIA, F.; CAMPOS, A.; FILHO, E. Lei de Lotka: Um olhar sobre a produtividade dos autores na literatura brasileira de finanças. **Encontros Bibli: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, v. 23, n. 53, p. 1–15, 2018). <https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/52821-200265-1-pb.pdf>

CHOWDHRY, B.; DAVIES, S.; WATERS, B. Investing for impact. **The Review of Financial Studies**, v. 32, n. 3, p. 864–904, 2019. <https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/32/3/864/5039908>

DULTRA, D.; BORIO, M. de M.; MELLO, R. E. S. de. **A rota do recurso: Guia para organizações de apoio a empreendimentos de impacto (OEI)**. Instituto de Cidadania Empresarial, 2024. <https://ice.org.br/publicacao/a-rota-do-recurso-guia-para-organizacoes-de-apoio-a-empreendimentos-de-impacto/>



FONSECA, J. J. S. **Metodologia da pesquisa científica**. Fortaleza, CE: UEC, 2002.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Como as instituições financeiras locais e internacionais estão se posicionando no tema de investimento de impacto**. Aliança pelo Impacto, 2017.

<https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/02/paper-produtos-financeiros-ice-itaui-portugues.pdf>

GECZY, C.; STAMBAUGH, R. F.; LEVIN, D. Contracts with (social) benefits: The implementation of impact investing. **Journal of Financial Economics**, v. 142, n. 2, p. 697–718, 2021. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X21000179>

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo, SP: Atlas, 2008.

GIIN. Global Impact Investing Network. **About impact investing**, 2019. <https://thegiin.org/publication/post/about-impact-investing/>

HAZENBERG, R.; KNAPP, M.; TOLK, A. The role of institutional and stakeholder networks in shaping social enterprise ecosystems in Europe. **Social Enterprise Journal**, v. 12, n. 3, p. 302–321, 2016. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/sej-10-2016-0044/full/html>

HEBB, T. Impact investing and responsible investing: What does it mean? **Journal of Sustainable Finance and Investment**, v. 3, n. 2, p. 71–74, 2013. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2013.776255>

ICE. Instituto de Cidadania Empresarial. **O que são negócios de impacto: característica que definem empreendimentos como negócios de impacto**, 2019). <https://aliancapeloimpacto.org.br/wp-content/uploads/2020/03/ice-estudo-negocios-de-impacto-2019-web.pdf>



MARTIN, M. **Making impact investible** (Impact Economy Working Papers, 4). Impact Economy, 2013. https://www.impacteconomy.com/papers/IE_PREFACE_MII_PT.pdf

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa social: Teoria, método e criatividade**. Petrópolis, RJ: Vozes, 2001.

PEREIRA, J. **Blended finance: What it is, how it works and how it is used** (Research report). Oxfam & EURODAD, 2017. <https://oxfamlibrary.openrepository.com/bitstream/handle/10546/620186/rr-blended-finance-130217-en.pdf;jsessionid=917A6E2AAC86A957B30846A336364B19?sequence=1>

PIPE.SOCIAL. **Scoring de investimento de impacto**, 2020. <https://pipe.social/pipelabo/scoring-de-impacto>

QUITÉRIO, D.; CRUZ, C.; SECRETAS, B. Os ganhos dos investimentos de impacto. **GV-Executivo**, v. 17, n. 6, p. 20–23, 2018. <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/view/77788/74451>

ROMANI-DIAS, M.; IIZUKA, E. S.; WALCHHUTTER, S.; BARBOSA, A. S. Agenda de Pesquisa em Empreendedorismo Social e Negócios Sociais. **RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 8, n. 3, p. 1-15, 2017. <https://pdfs.semanticscholar.org/4481/54041074dacb3f1662c0b186dc9bee4f575b.pdf>

SAMPIERI, R.; COLLADO, C.; LUCIO, P. **Metodologia de pesquisa**. São Paulo, SP: McGraw-Hill, 2006.

SHIMIZU, I.; FERREIRA, J. C. Losing your fear of using R for statistical analysis. **Jornal Brasileiro de Pneumologia**, v. 49, n. 3, p. 1-2, 2023. <https://www.scielo.br/j/jbpneu/a/CKMkppW4zHZymv7YZHLT39H/?lang=pt>

SOARES, S.; PICOLLI, I.; CASAGRANDE, J. Pesquisa bibliográfica, pesquisa bibliométrica, artigo de revisão e ensaio teórico em administração e contabilidade.



Administração: Ensino e Pesquisa, v. 19, n. 2, p. 308-339, 2018.
<https://raep.emnuvens.com.br/raep/article/view/970>

TAO, J.; ZHAO, Y.; LIU, P.; WANG, L. A bibliometric analysis of human reliability research. **Journal of Cleaner Production**, v. 260, 121041, 2020.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S095965262031088X>

TEKULA, R.; ANDERSEN, K. The role of government, nonprofit, and private facilitation of the impact investing marketplace. **Public Performance and Management Review**, v. 42, n. 1, p. 142–161, 2019. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/15309576.2018.149565>

