



Relatório da Reunião Presencial (III Ciclo II Ano)
**Grupo de Trabalho: Instrumentos Financeiros e Investimento
de Impacto**

Consultores: Felipe Vignoli e Rachel Sampaio

Data: 22/10/2019

ÍNDICE

1. Participantes	2
2. Pauta da Reunião Presencial	3
3. Abertura da reunião	3
4. Contextualização	3
5. Aliança pelos negócios e investimentos de impacto: conceito de negócios de impacto	3
6. Evolução dos trabalhos e tópicos abordados na reunião presencial	4
6.1 Fundos Rotativos	4
6.2 Títulos ODS	5
6.3 Venture Philanthropy	6
6.3.1 Conceitos Relevantes	6
6.3.2 Din4mo: Desafios e Oportunidades do Venture Philanthropy no Brasil	7
6.3.3 Instituto Iguá: Fundo Ipu	9
6.4 Crowdfunding de Investimento	10
6.4.1 Apresentação da Vox Capital: Proposta de Diversificação de Risco Aplicável aos Investidores que Investem Via ICVM 588	11
6.4.2 Apresentação Basement: Blockchain e a Pulverização do Capital	12
7. Preparação para o próximo ciclo de trabalho	14
7.1 Definição dos subgrupos temáticos	15
7.1.1 Títulos ODS	15
7.1.2 Venture Philanthropy	15
7.1.3 Crowdfunding	16
7.1.4 Contrato de Impacto Social Privado	16
7.1.5 Outros temas	18
8. Próximos Passos	18
8.1 Venture Philanthropy	18
8.2 Crowdfunding	19
8.3 Outro Tema a ser Definido	20

1. Participantes

Adolfo Menezes Melito
Crowdinvest

Alan Andrade Luz
BNB

Anderson Luiz Pacheco de
Souza
Badesc

Andre Salcedo
BNDES

Arthur Farache
Hurst Capital

Beto Scretas
Aliança / ICE

Claudio Maes
CVM

Cristiane Viturino
ABDE

Enilce Melo
LAB

Felipe Vignoli
Consultor LAB

Fernanda Dativo Gomes
da Costa
SITAWI

Fernanda de Arruda
Camargo
Wright Capital

Fernanda Nogueira
ABDE

Gabriel Mello
**Sec. do Meio
Ambiente de Niterói**

Gabriela Chagas
Vox Capital

Guilherme Magalhães
Fagundes
**Consultor
Independente**

Gustavo Rabello
**TozziniFreire
Advogados**

Ivan Nogueira
Linka Invest

João Victor B. Wantwil
Basement

Johan Floyd Arroyo
BID

Jose Alexandre Vasco
CVM

Julia Franco
Stocche Forbes

Julio Guiomar
BNDES

Larissa Mazolli
LAB

Leonardo Letelier
SITAWI

Luciane Gorgulho
BNDES

Luciano Schweizer
BID

Manuel Lamas
Linka Invest

Marcela Casaca
Vox Capital

Marco Antonio Lima
ABDE

Marco Gorini
Din4mo

Marcos Lima
BNDES

Maria Netto
BID

Paulo Deitos
CapTable

Rachel Sampaio
Consultora LAB

Raquel Castelpoggi
ABRAPP

Renata Freire
Badesul

Renata Ruggiero Moraes
Instituto Iguá

Rodrigo Ferreira
BID

Rodrigo Fiszman
Solum

Thais Naves Tannus
FEBRABAN

William George Lopes
Saab
BNDES

2. Pauta da Reunião Presencial

Apresentar a evolução dos trabalhos que ocorreram nos últimos meses de trabalho (entre junho e outubro) do 2º Ciclo do GT Instrumentos Financeiros e Investimento de Impacto destacando as entregas já realizadas e a serem realizadas pelos subgrupos temáticos Títulos ODS, Venture Philanthropy e Crowdfunding de Investimento.

3. Abertura da reunião

Os representantes do LAB, ABDE (Cristiane Viturino), CVM (Jose Alexandre Vasco) e BID (Maria E. Netto de A. C. Schneider), abriram a reunião agradecendo o empenho dos membros do GT nos trabalhos.

4. Contextualização

Felipe Vignoli, que assessorou o Grupo de Trabalho em parceria com Rachel Sampaio, iniciou a reunião apresentando o plano de trabalho para o próximo ciclo, agenda de trabalho do dia e contextualizando o grupo sobre os principais tópicos que seriam abordados ao longo do dia, conforme apresentação ([link para apresentação](#)) e resumo abaixo:

5. Aliança pelos negócios e investimentos de impacto: conceito de negócios de impacto

Na sequência da atualização do Subgrupo de Título de ODS, Beto Scretas da Aliança pelos Negócios e Investimentos de Impacto (“Aliança”) apresentou ao grupo o resultado da pesquisa promovida no mercado sobre o conceito de negócios de impacto.

A referida pesquisa contou com a parceria técnica da Pipe Social e ouviu mais de 250 pessoas, incluindo entrevistas, grupos de trabalho e a consulta online a pelo menos 170 participantes.

De acordo com essa pesquisa são considerados negócios de impacto aqueles que apresentam as seguintes características:

- Que expressem de maneira clara o seu propósito de gerar impacto (explicitam sua intenção de transformar um realidade social e/ou ambiental);
- Cujas atividades centrais tragam uma solução para um problema social ou ambiental relevante (vivem/operam diariamente para resolver esse problema);
- Que operem por meio da lógica de mercado buscando retorno financeiro (geram receita a partir da venda de produtos e serviços); e
- Que tenham indicadores para acompanhar e comprovar o seu impacto.

De acordo com essa pesquisa não são elementos suficientes para avaliar se um negócio é ou não de impacto o olhar sobre o perfil do empreendedor, do beneficiário direto/cliente, do setor de atuação e o tamanho do empreendimento.

O referido conteúdo será divulgado ao mercado na primeira semana de novembro.

6. Evolução dos trabalhos e tópicos abordados na reunião presencial

6.1 Fundos Rotativos

O Fundo Rotativo Solidário é um instrumento típico de Finanças Solidárias, de natureza contábil, que promove a inversão de recursos de poupança voluntária em comunidades, através de empréstimos com prazos e reembolsos flexíveis e adequados às condições socioeconômicas dos beneficiários dos projetos apoiados (reciclagem solidária de recursos na ponta). Trata-se de estratégia emancipatória de desenvolvimento sustentável e solidário, forjando ações e negócios de impacto social coletivo nos territórios envolvidos. Promove a Educação Financeira das comunidades envolvidas e tem sua governança estabelecida por meio de Comitês Gestores Locais.

O arcabouço legal que ampara o instrumento é a Constituição Federal, artigos. 3º, inciso III; 5º, incisos XVII e XVIII e 174, parágrafo 2º, e o Código Civil, art. 425. Trata-se de uma construção jurídica que regula “contratos sui generis”, na qual o Fundo Rotativo se enquadra como um contrato de direito privado, mas de cunho bem peculiar.

Apesar de já haver a possibilidade de enquadramento legal do Fundo Rotativo Solidário, a avaliação é de que a legislação atual não é suficiente para conferir segurança jurídica em estruturas que envolvam o aporte de recursos públicos não reembolsáveis. Sendo assim, identificou-se a oportunidade de incluir recomendações no Projeto de Lei 4.685/12, o qual estava em tramitação na Câmara dos Deputados (o qual se transformou na PLC 137/2017¹), com o objeto de expandir esses investimentos pelas IFDs, assim como conferir maior segurança jurídica e benefício tributário² a essas instituições.

Nesse contexto, foi encaminhada à Senadora [proposta de mudança em dois parágrafos](#), e inclusão de um terceiro, no artigo 10 do PLC 137. As alterações propostas visavam incluir a previsão de operações de apoio não reembolsável (inclusive com recursos públicos) e explicitar a possibilidade de Agências de Fomento e Bancos de Desenvolvimento Estaduais poderem fazer a gestão de Fundos Rotativos Solidários. O pleito também foi encaminhado a representantes do presidente da república e do Ministério do Trabalho.

Em agosto de 2018 foi divulgado parecer da relatora sem contemplar as sugestões do GT-LAB, no âmbito da Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania. O subgrupo entendeu que haveria novo espaço para solicitar nossa sugestão quando a matéria fosse apreciada pelas Comissões de Desenvolvimento Regional e Turismo (CDR) e de Assuntos Econômicos (CAE), no âmbito do Senado Federal. Para isso, realizou um esforço conjunto com a ABDE, CVM, BNDES, Ministério

1 De iniciativa do Deputado Federal Paulo Teixeira (PT/SP)

2 Atualmente, se o gestor do Fundo for uma Organização Sem Fins Lucrativos, o doador (pessoa jurídica) tem um benefício tributário (dedução no IRPJ) e o próprio gestor não paga tributos sobre os recursos recebidos. Contudo, se for uma instituição financeira, mesmo que um Banco de Desenvolvimento ou uma Agência de Fomento, não está previsto o benefício tributário para o doador, nem imunidade tributária para o gestor, o que inviabiliza o modelo.

da Economia e Marins Bertoldi Advogados para fazer apresentação formal do pleito e justificativa do benefício social e econômica da nossa proposta.

No entanto, neste momento, o subgrupo constatou que as alterações do texto no âmbito da Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania não deixavam espaço para inserção de nossas contribuições. Essa conclusão encerrou as possibilidades de atuação do LAB na pauta regulatória de Fundos Rotativos Solidários.

O subgrupo aguarda por nova oportunidade de contribuição em um marco legal de Fundos Rotativos Solidários por acreditar no potencial da capilaridade e de atuação para impacto social positivo das Instituições Financeiras de Desenvolvimento.

6.2 Títulos ODS

Estima-se que hoje são necessários mais de 2,3 trilhões de dólares para que as metas da ONU sejam cumpridas. Por essa razão, durante este Segundo Ciclo trabalhamos no alinhamento conceitual dos títulos ODS e articulamos com diversos membros deste GT sobre as oportunidades e desafios relacionados à emissão de valores mobiliários para financiar projetos associados a metas de desenvolvimento sustentável (ODS).

Durante esse ciclo, verificamos que o mercado dos títulos ODS abarcam os seguintes títulos:

- Títulos Verdes, que objetivam financiar projetos com benefício ambiental.
- Títulos Sociais, os quais buscam financiar projetos que atendam a questões sociais ou para populações específicas, e
- Títulos Sustentáveis, que financiam projetos que trazem benefícios simultaneamente sociais e ambientais.

No entanto, o desenvolvimento desses conceitos mostra-se ainda extremamente incipiente no Brasil. Vale notar que ainda não temos emissões nacionais de títulos ODS. Por essa razão, mudamos nosso olhar para levantar benchmark internacional, ou seja, para as emissões já realizadas.

Para tanto, conversamos com a Sustainalytics, que apoia centenas de investidores a incorporar os ODS no seu processo de decisão de investimento e é a maior provedora de ratings dedicada a emissões verdes, sociais ou sustentáveis, com 25 anos de experiência nesse setor e mais de 400 profissionais e colaboradores.

Todas as informações conceituais e estatísticas levantadas nesse período foram consolidadas em cartilha produzida pelos membros deste GT para amplo acesso ao mercado.

[\(Link para a cartilha\)](#)

Felipe apresentou ao grupo algumas das informações constantes da referida cartilha, como por exemplo:

- As fases de emissão de um título ODS,

- O volume global de emissão desses títulos,
- Os seus critérios de exigibilidade,
- A forma de monitoramento do uso dos recursos,
- Os benefícios esperados pela emissão do referido título para investidores e emissores, dentre outras informações.

6.3 Venture Philanthropy

6.3.1 Conceitos Relevantes

Rachel Sampaio iniciou a apresentação lembrando o conceito de venture philanthropy, o qual está centrado em três práticas principais:

1. Financiamento customizado para cada projeto ou negócio apoiado;
2. Suporte técnico e gestão; e
3. Mensuração de impacto.

Na sequência Rachel trouxe os tipos de investidores que se sentem atraídos para um projeto de venture philanthropy, de acordo com a IVPC, sendo eles (1) INVESTIDORES PARA IMPACTO - investidores cujo foco principal é o impacto (2) INVESTIDORES COM IMPACTO – investidores cujo foco principal é o retorno financeiro.

INVESTIR PARA IMPACTO	INVESTIR COM IMPACTO
IMPACTO SOCIAL - OBJETIVOS, MEDIDAS E NÍVEIS DE EVIDÊNCIA	
<p>Consideram principalmente a obtenção de um impacto social positivo, com uma gama de intenções para ou sem retorno financeiro;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Têm o desafio social, solução social e beneficiários como ponto de partida (“foco solução”); • Articulam uma Teoria da Mudança; • Avaliam seu próprio impacto sobre a organização com finalidade social (OS) apoiada; • Dão atenção especial ao potencial da OS para gerar o impacto desejado, resultando na centralidade do modelo de impacto da OS nas fases de triagem acordo e de Due Diligence; • Adotam uma abordagem de triagem positiva ao selecionar beneficiários; • Adotam uma abordagem mais rigorosa e orientada para a gestão , de baixo para cima, para a medição de impacto , incluindo o uso de indicadores personalizados - muitas vezes co-projetados com as OS, enquanto tentam não sobrecarregar os investidores com solicitações excessivamente exigentes de evidências durante o próprio investimento; • Focam em adicionalidade ao invés de apenas intencionalidade; • Colocam ênfase particular em preservar o impacto da OS quando eles saem. 	<p>Tem o impacto como objetivo secundário, sujeito à obtenção de retorno financeiro;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Usam o impacto social para mitigar os riscos associados à obtenção de um retorno financeiro; • Buscam investimentos baseados principalmente no retorno financeiro potencial que podem gerar - e depois no impacto potencial; • Selecionam investimentos principalmente utilizando critérios padronizados (por exemplo, ESG, PRI, etc.) ou uma abordagem de busca negativa, que requer um alto detalhe da evidência de que um modelo específico alcançou impacto no passado; • Medem o desempenho do impacto social dos beneficiários com base em indicadores padronizados (por exemplo, IRIS, GRI, etc.)

RETORNOS FINANCEIROS	
Investidores <i>para</i> impacto: <ol style="list-style-type: none"> 1. Estão muito dispersos em termos do retorno financeiro que visam (de -100 % a 0 % e +); 2. Consideram retornos financeiros potenciais como um meio para um fim (ou seja, a realização de um impacto social); 3. Estão dispostos a desistir de parte de seu retorno financeiro para alcançar um impacto social maior 	Investidores <i>com</i> impacto: <ol style="list-style-type: none"> 1. Geralmente esperam retornos positivos em linha com os dos investidores tradicionais; 2. Visam principalmente retornos financeiros - com a realização de um impacto social como objetivo secundário; 3. Não estão dispostos a desistir de parte de seu retorno financeiro para alcançar um impacto social maior.
COMPONENTE DE RISCO	
<ol style="list-style-type: none"> 1. Estão dispostos a assumir riscos operacionais mais elevados , se isso significar alcançar um impacto social maior; 2. Realizam uma avaliação explícita de riscos sociais e financeiros (por exemplo, consideram também os riscos associados a não alcançar o impacto social desejado); 3. Levam também em consideração o impacto negativo potencial (e colateral) . 4. Desenvolvem maneiras de mitigar os riscos ; 5. Usam evidências de impacto para reduzir o risco associado ao impacto. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Começam a olhar para o risco a partir das perspectivas financeiras e concentram-se em reduzir o risco do componente financeiro ; 2. Nem sempre desenvolvem meios para avaliar e mitigar riscos associados ao impacto social; 3. Olham para o risco de gerar um impacto social negativo apenas como um critério de rastreamento (ou seja, no sentido de “não prejudicar”).

Fonte: Relatório IVPC: **ESTRATÉGIAS DE IMPACTO Como os investidores conduzem o impacto social**

Na sequência foi explicado o conceito de blended finance (capital híbrido), que constitui o uso de capital público e/ou filantrópico para catalisar o investimento privado em países em desenvolvimento. Esse mecanismo tem sido utilizado em alguns cases estruturados pela Din4mo e foi objeto de um seminário realizado pela referida instituição. Em função dessas experiências convidamos o Marco Gorini a apresentar os desafios enfrentados.

6.3.2 Din4mo: Desafios e Oportunidades do Venture Philanthropy no Brasil

Marco Gorini, sócio da Din4mo, iniciou sua apresentação ([Link para a apresentação](#)) falando sobre o gap de recursos para viabilizar a agenda dos objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU, assim como apresentando os números globais de ativos disponíveis junto aos bancos públicos, organismos multilaterais, investimento filantrópico, dentre outros. A pergunta central da sua apresentação foi “Como catalisar e viabilizar um novo paradigma na gestão de recursos?”.

Como força que impulsiona a mudança Marco Gorini trouxe os seguintes elementos:

- Gravidade crescente das crises / problemas sociais e ambientais
- O desafio de captação e escala no terceiro setor
- Crises fiscais crescentes dos governos
- Liquidez privada empoçada
- Fortunas dos herdeiros em transição – novo mindset dos Millennials e conectividade

- Indústria dos negócios de impacto crescente
- Liderança global de atores de peso em evolução
- Economia compartilhada

Ele explicou como as estruturas de blended finance podem servir de alavanca para financiar o impacto social, desafiando métodos tradicionais de filantropia e criando um novo paradigma.

No entanto, para pavimentar o caminho da mudança, existem ainda desafios a serem ultrapassados e perguntas a serem respondidas, como por exemplo as seguintes. Responder a essas perguntas na visão de Marco Gorini é fundamental para promover a mudança de mindset necessária à transformação que se deseja ver no mundo.

- Como estruturar uma operação a mercado para uma startup de impacto?
- Como engajar atores do mercado financeiro tradicional?
- Como atrair atores filantrópicos/concessionais para esse perfil de investimento?
- Como interessar um banco de primeira linha e superar os desafios de governança e gestão tradicionais?
- Como encontrar o equilíbrio adequado entre impacto, alavancagem, risco e retorno?
- Como quebrar paradigmas na gestão de portfólio tradicional - impacto tem valor?
- Como oferecer uma taxa de juros para o tomador que seja justa e viabilize a operação?

Marco Gorini explicou que de um modo geral os desafios podem ser classificados em 4 grandes blocos:

- Desafios Culturais - Reduzir o desconhecimento sobre o instrumento e melhorar a comunicação entre os diferentes perfis de investidores e empreendedores exige uma abordagem multicultural.
- Desafios Técnicos - Criar capacidade nas organizações, para que as mesmas possam ser autônomas no desenvolvimento das suas estratégias.
- Desafios Operacionais - Desenvolver competência e definir “donos” para gerir alianças em rede é crítico para a execução saudável dos projetos, e
- Desafios Legais - Ter apoio de um jurídico com “visão estratégica”, engajar o jurídico interno dos aliados, dos financiadores e dos órgãos reguladores eleva a chance de sucesso.

Marco Gorini chamou atenção para o fato de que o nosso maior desafio não é falta de recursos, mas ressignificar sucesso para permitir novas escolhas.

Ele chamou atenção ainda para o fato de que a grande mudança é de mindset. Nesse caminho ele ressaltou a necessidade de aproximar diferentes atores por um objetivo em comum. Para isso, segundo ele, é necessário descobrir qual o ponto comum (de aproximação entre eles, do contrário há o estresse e o afastamento). Nesse processo errar é uma etapa natural na jornada de aprendizado, e esse processo de aprendizado custa dinheiro, por essa razão naturalmente esses não serão os investimentos mais eficientes do ponto de vista financeiro no curto prazo.

Além dos recursos é necessário desenvolver os ativos que vão absorver esses recursos e o desenvolvimento desses ativos leva tempo.

Marco Gorini trouxe as seguintes provocações que, segundo ele, poderiam acelerar o processo:

- Como criar condições para atrair os atores estratégicos do Investimento Social Privado (Institutos e Fundações) e os Fundos de Pensão (regra de portfólio mínimo)?
- Como viabilizar um acesso mais democrático, simplificado e ágil às oportunidades de investimento com impacto via mercado de capitais (pessoas físicas e jurídicas que não sejam qualificados e profissionais)?
- Como criar um Fast Track no processo de aprovação para operações blended de impacto social e/ou ambiental?
- Como reduzir o custo de transação para estruturar e investir nessas operações?
- Como poderíamos estruturar uma operação Vivenda de forma mais eficiente, barata e rápida? (hoje o CT define um piso possível de break even x estágio das operações. Isso impede o impulsionamento de vários negócios de alto potencial de impacto)
- Como criar um “safe harbor” para ofertas privadas que alavanquem operações Blended?

6.3.3 Instituto Iguá: Fundo Ipu

Após a apresentação da Din4mo, Renata Moraes, do Instituto Iguá realizou a apresentação sobre o Fundo Ipu, que vem sendo estruturado pela referida instituição. O referido instrumento constitui fundo setorial rotativo baseado nos conceitos de venture philanthropy, e possibilitará o apoio a organizações que ofereçam soluções de impacto para água e saneamento, através da oferta de recursos financeiros (capital paciente) e de aceleração customizada. ([Link para a apresentação](#))

Ao estruturar esse instrumento o Instituto Iguá busca fomentar o mercado de impacto no Brasil, como meio para estimular a inovação no setor de saneamento e a ampliação do impacto social dessa atividade, beneficiando não apenas os negócios, mas a sociedade como um todo.

O projeto do Fundo Ipu está sendo estruturado em 2 fases: um projeto piloto inicial e após o aprendizado com o projeto piloto estima-se que haverá a segunda fase de desenvolvimento do projeto com a estruturação de um instrumento de investimento profissional.

O projeto piloto conta com as seguintes características:

- Fundo rotativo, sem a necessidade de constituição formal de um fundo de investimento e nem da criação de uma organização juridicamente independente. A gestão será feita por parceiros especialistas contratados para a prestação deste serviço e com modelo de governança específico.
- Participantes/Investidores consolidarão posicionamento inovador na mobilização articulada de recursos e parcerias para a causa, fortalecendo o ecossistema de impacto social no Brasil.
- Pioneirismo na implantação do conceito de Venture Philanthropy no Brasil. Tendência internacional com diversas iniciativas principalmente nos EUA e em países da Europa e da Ásia. Diversos institutos/fundações, associações e bancos de fomento interessados no tema no Brasil, mas com grande morosidade para a implementação de um piloto (GIFE, Lab Inovação Financeira do BID/CVM /ABDE/GIZ, IVPC e outras).
- Abordagem sistêmica, necessária para garantir mudanças em questões complexas como é o caso das questões socioambientais.
- Aporte de recursos não financeiros: conhecimento, talento, mercado e capital
- Aporte de recursos financeiros: ticket médio de R\$ 250 mil. Serão investidas aproximadamente 3 organizações no primeiro semestre de 2020, as quais deverão repagar o investimento em até 24 meses, sendo o valor emprestado corrigido pela inflação.
- O orçamento total para o projeto piloto é de aproximadamente R\$ 2 MM.

6.4 Crowdfunding de Investimento

Durante esse ciclo acompanhamos o projeto de investimento do BADESUL via *crowdfunding* em suas diversas etapas, dentre as quais a articulação com o Tribunal de Contas do Estado para aprovação da operação, e na definição do instrumento jurídico após muita discussão com o próprio TCE e com os escritórios de advocacia. Após a análise e aprofundamento de diversos modelos de investimento optou-se pelo instrumento opção de subscrição de ações, seguindo o modelo já utilizado pela FINEP.

Trabalhamos ainda na preparação de um Guia para IFDs investirem em *crowdfunding* e participamos de mais um webinar de nivelamento conceitual sobre *crowdfunding*, desta vez sob a liderança da BADESUL, para apresentação do seu projeto piloto. Após os webinars, identificou-se o aumento do interesse das instituições financeiras de desenvolvimento.

Adicionalmente, identificamos as necessidades e sugestões do mercado como por exemplo a permissão para a criação de mercado secundário, o aumento do limite de faturamento das empresas investidas e a possibilidade de pulverização de risco dos investimentos, indicada pela Vox Capital, que levantou que em outros países é possível investir via *crowdfunding* para capitalizar vários projetos simultaneamente (pulverização do capital). A Vox Capital considera esta alternativa importante para o desenvolvimento do mercado, e apresentou na reunião presencial os fundamentos para a referida mudança na 588.

6.4.1 Apresentação da Vox Capital: Proposta de Diversificação de Risco Aplicável aos Investidores que Investem Via ICVM 588

A Vox Capital apresentou um projeto de diversificação de risco aplicável aos investidores que investem via *crowdfunding*, ao amparo da instrução CVM nº 588 ([link para apresentação](#)) o qual foi preparado durante as reuniões do subgrupo de *crowdfunding*.

Segundo apresentado, quanto menor a disponibilidade financeira do investidor, menor a sua possibilidade de diversificação, sendo possível obter ampla diversificação comprando ETFs e índices ou até mesmo comprando várias ações 1 a 1. Com ofertas públicas de startups, por outro lado, não é possível realizar um investimento que já lhe forneça a diversificação necessária – especialmente pela temporalidade das ofertas.

Além disso, nem todas as ofertas via 588 são divulgadas publicamente. Há ofertas que são circuladas apenas a um grupo restrito de investidores, reduzindo ainda mais as opções para investidores.

Foi apresentado um quadro com a comparação de risco incorrido pelos investidores qualificados, profissionais e de varejo, que investem via *crowdfunding*:

Opções de Investimento	Investidor de ofertas de <i>equity crowdfunding</i>	Investidor Qualificado	Investidor Profissional
startups via plataforma	x	x	x
startups recomendadas por um líder ou agente de estruturação	x	x	x
portfólio de startups selecionadas e acompanhadas por gestor profissional		x ICVM 400 e ICVM 476	x ICVM 400 e ICVM 476

Investimento direto em empresas mais sólidas, com faturamento acima de 10M		x	x
--	--	---	---

Foram apresentados também alguns cases internacionais e apresentada a possibilidade de se oferecer a mesma proteção de investidores profissionais a investidores via 588 através da construção de portfólios de startups, sendo os benefícios desta oferta os seguintes:

- redução de risco dos investidores via 588 devido à possibilidade de pulverização de ativos
- inclusão de mais investidores pelo maior profissionalismo - consequentemente melhorando a atratividade do mecanismo a investidores de varejo
- maior número e rapidez nas captações, com o produto mais atrativo para os investidores e empreendedores, deve aumentar o volume captado e a quantidade de empresas investidas.
- profissionalização do Equity CF pela inclusão de gestores profissionais no segmento - melhorando sobretudo a prospecção e seleção de ativos.

Isso aconteceria mediante a permissão para que sociedades emissoras específicas via 588 possam captar e alocar os recursos em um pool de outras sociedades. Essa permissão estaria na visão deles sujeita aos seguintes requisitos, para adicionar segurança ao mercado:

- Publicação de Comunicado ao mercado previamente ao início da oferta pública
- A figura da sociedade emissora seja substituída pela de um gestor profissional (ICVM 558) ou agente de estruturação (a ser criado), com experiência e/ou habilidade demonstrada de análise e acompanhamento de investimentos em startups
- Empresas investidas devem ser listadas em plataformas, por compliance e transparência.
- As empresas investidas devem obedecer uma política de investimento pré-definida.

O impedimento para que esse investimento ocorra hoje está no artigo 3º da Instrução CVM nº 588, o qual precisaria ser modificado. *Levantou-se ainda a possibilidade de submeter essa modalidade ao Sandbox Regulatório da CVM.*

6.4.2 Apresentação Basement: Blockchain e a Pulverização do Capital

Após a apresentação da VOX, João Victor Brandão, da Basement, apresentou material sobre como o blockchain poderia contribuir para a pulverização do investimento via mercado de capitais. ([Link para apresentação](#))

Ele iniciou a sua apresentação com os conceitos relacionados ao *blockchain*, a forma como este tem revolucionado o processamento, transferência e registro de dados e suas múltiplas aplicações práticas.

Segundo João, tanto o *Crowdfunding* quanto o *blockchain* são resultados de uma onda de democratização, digitalização e pulverização de controle, os quais trazem:

- PADRONIZAÇÃO E TRANSPARÊNCIA - por meio de contratos inteligentes que seguem padrões internacionais
- NOTARIZAÇÃO E SEGURANÇA - registro automático de ativos no blockchain
- AUTO EXECUÇÃO E DESINTERMEDIÇÃO - Regras pré-definidas e autoexecutáveis (segurança, transparência e controle)
- TRANSFERIBILIDADE E CONTROLE - transferência direta de ativos (redução de custo)

Por outro lado há alguns riscos já mapeados, sendo eles os seguintes:

- Ataques cibernéticos
- Roubos, perdas e fraudes de chaves privadas, que geram perdas irreversíveis
- Privacidade dos dados
- Dificuldade de se atribuir responsabilidade em caso de problema com os contratos
- Riscos contratuais, os quais são auto executáveis
- Ausência de liquidez

Há ainda os seguintes desafios regulatórios:

- PLD - Anonimato total pode facilitar práticas de lavagem de dinheiro, terrorismo e corrupção.
- ESTABILIDADE FINANCEIRA - Com o aumento do volume de transações, aumentam também os riscos associados a eventual crise.
- FRAUDES E MANIPULAÇÃO - Esquemas de pirâmide, manipulação de preços, assimetria de informações etc. podem prejudicar usuários.
- PROTEÇÃO DE DADOS - Os metadados das transações podem ser mapeados e identidades por trás de chaves hackeadas.

Em se tratando especificamente de *crowdfunding* as perspectivas de uso dessa tecnologia para desenvolvimento do mercado são as seguintes:

- Crowdfunding via STOs - contratos inteligentes, padronizados e auto exequíveis.
- Escrituração e depósito central no blockchain - maior transparência, segurança e agilidade.
- Mercado secundário (*exchanges* em *blockchain*) - maior liquidez e liberdade.
- Melhores práticas de KYC e autenticação - mais segurança e confiança.
- Bonificações como incentivo à participação e contribuição da comunidade.
- Em resumo: maior democratização do mercado.

Por outro lado há desafios pela frente:

- Avanço tecnológico para mitigar riscos e falhas.
- Conscientização do mercado, para entender melhor os usos, limites, benefícios e riscos da tecnologia.
- Conscientização regulatória, para compreender o funcionamento da tecnologia e regulá-la adequadamente.
- Adequação dos morosos processos legislativos à velocidade dinâmica e disruptiva das inovações tecnológicas.

A mensagem central do Basement é que o blockchain definitivamente deve revolucionar nossos sistemas de informações, mas a tecnologia é nascente, a regulação incipiente e os desafios complexos.

7. Preparação para o próximo ciclo de trabalho

O objetivo o Grupo de Trabalho de Instrumentos Financeiros e Investimento de Impacto é alavancar recursos para negócios de impacto por meio de instrumentos financeiros inovadores. Procura-se, por tanto, alinhar as agendas estratégicas de diversas instituições para implementar ou acompanhar projetos piloto e verificar na prática oportunidades para o mercado, além de articular proposições de alterações normativas ou regulatórias quando pertinentes.

Assim, a segunda metade do dia foi dedicada ao alinhamento das pautas estratégicas dos membros para que fosse possível definir a pauta de trabalho do próximo ciclo.

De modo introdutório, foi apresentado o método de trabalho do GT de Instrumentos Financeiros e Investimento de Impacto e a definição do escopo de trabalho para o próximo ciclo.

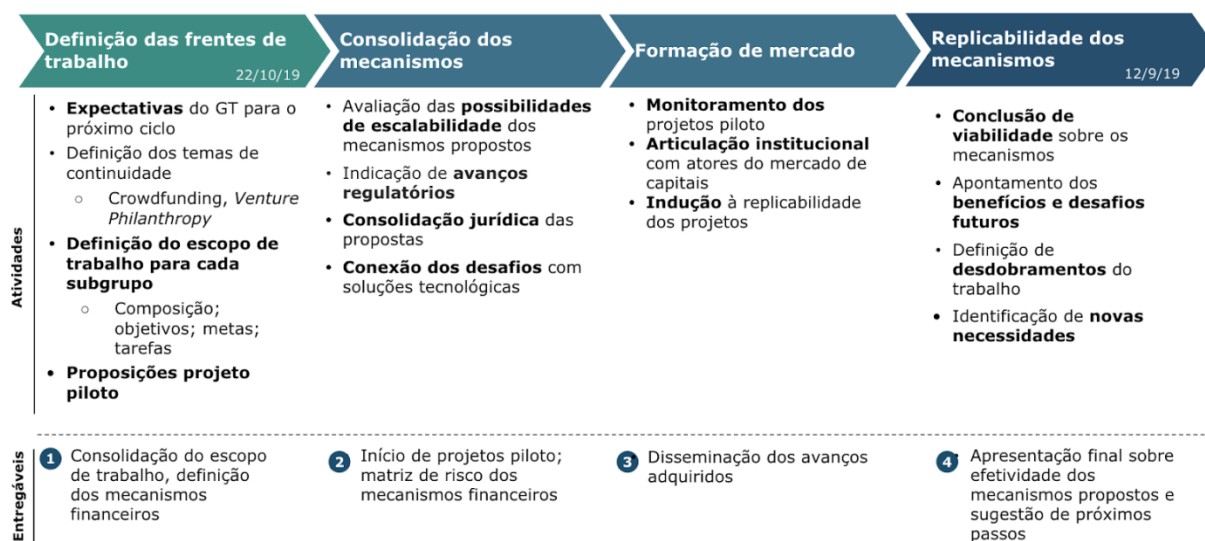


Figura 1: Plano de trabalho para o próximo ciclo (2019/2020)

Cada ciclo de trabalho tem a duração aproximada de 12 meses, com início em outubro/novembro de cada ano. Portanto, a presente reunião representa a última do biênio 2018/2019 e a primeira do biênio 2019/2020. A cada 4 meses há um encontro presencial. As tarefas são conduzidas entre os encontros presenciais por meio de conferências telefônicas quinzenais.

Todo ciclo de trabalho tem a composição de 2 a 4 subgrupos temáticos com objetivos definidos para o período. Para alcançar os objetivos, os membros de cada subgrupo definem suas tarefas de forma independente e compactuam entregáveis a para cada encontro presencial. As tarefas são coordenadas pelo consultores e executada por todos os membros.

7.1 Definição dos subgrupos temáticos

Para o próximo ciclo de trabalho foi colocado em pauta 4 assuntos:

7.1.1 Títulos ODS

Definiu-se que o assunto foi concluído pelo subgrupo no que tange ao nivelamento conceitual e contribuição para o ecossistema de impacto. Um paper foi produzido e será divulgado em breve em mídias digitais. Neste momento, o GT ficará pronto para atender ao interesse dos atores do mercado inclinados a utilizar o framework de Títulos ODS no lançamento de títulos de dívida.

Enquanto isso, o assunto continuará a ser debatido no GT de Títulos Verdes. No entendimento do subgrupo, o tema de ODS deverá ser inserido transversalmente a todos os títulos de dívida (Verdes, Sociais e de Sustentabilidade) e o referido GT tem abordado esses instrumentos.

Este subgrupo, portanto, não continuará de forma perene ao longo do próximo ciclo de trabalho.

7.1.2 Venture Philanthropy

A importância do tema tem sido crescente na pauta estratégica das instituições. O subgrupo está seguro no domínio conceitual e vê possibilidade de contribuição para o ecossistema na disseminação dos conceitos para atores do sistema financeiros tradicionais e proposição de soluções de redução do custo de transação deste instrumento.

Este subgrupo, portanto, continuará de forma perene ao longo do próximo ciclo de trabalho

7.1.3 Crowdfunding

O conhecimento pelo tema está consolidado e será disseminado por meio de divulgação on line em breve.

O projeto piloto com a Badesul está comprovando a contribuição positiva do LAB na articulação do ecossistema para impulsionar instrumentos financeiros inovadores. Neste projeto, contamos com diversos escritórios de advocacia, autarquias e órgãos de controle para viabilizar o uso de crowdfunding de investimento para capitalizar empresas locais, com a instituição financeira de desenvolvimento atuando como investidor líder, algo inédito no país. Como resultado, outras instituições de desenvolvimento estão se mostrando interessadas em replicar o caso. O subgrupo irá publicar novo paper tão logo o primeiro aporte tiver sido realizado pela Badesul, dando notoriedade ao esforço realizado e possibilitando a replicabilidade do instrumento por outras instituições.

Apesar do instrumento normativo da CVM 588 ter se mostrado adequado às necessidades do mercado, identifica-se a possibilidade de revisão de aspectos regulatórios de forma a ampliar seu alcance e contribuição para negócios de impacto. Essa revisão deverá ser tema de debate neste subgrupo no próximo ano, fazendo-se necessário maior sinergia com o GT de Fintech para evitar sobreposição de esforços.

Por fim, após apresentação do João Vitor da Basement, identificou-se a possibilidade de contribuição do LAB para disseminar as potencialidades de ferramentas tecnológicas para impulsionar o crowdfunding e minimizar suas limitações. Este passo ajudaria a dissolver dúvidas e mitos a respeito do uso de blockchain.

Este subgrupo, portanto, continuará de forma perene ao longo do próximo ciclo de trabalho.

7.1.4 Contrato de Impacto Social Privado

O tema de Contrato de Impacto Social foi pauta de estudo deste GT no biênio 2017/2018, primeiro ciclo de trabalho. Naquele momento, verificou-se que o instrumento é de difícil articulação e custoso para ser implementado no âmbito governamental.

Recentemente, inspirado no caso de estudo de Cameroon³, que apresenta uma proposta de Development Impact Bonds (DIBs), visualizamos a oportunidade de proposição de um Contrato de Impacto Social no âmbito empresarial.

O OASIS LAB apresentou uma necessidade que poderia ser atendida por esse tipo de instrumento: Um Fundo OASIS LAB seria criado para contratação de prestadores de serviços para intervenções locais, que poderiam agir sobre necessidades ambientais da região, como soluções para mitigar stress hídrico, por exemplo. De acordo com a performance ambiental conquistada pelos interventores, empresas da região poderiam remunerar o fundo baseado no sucesso de metas previamente pactuadas.

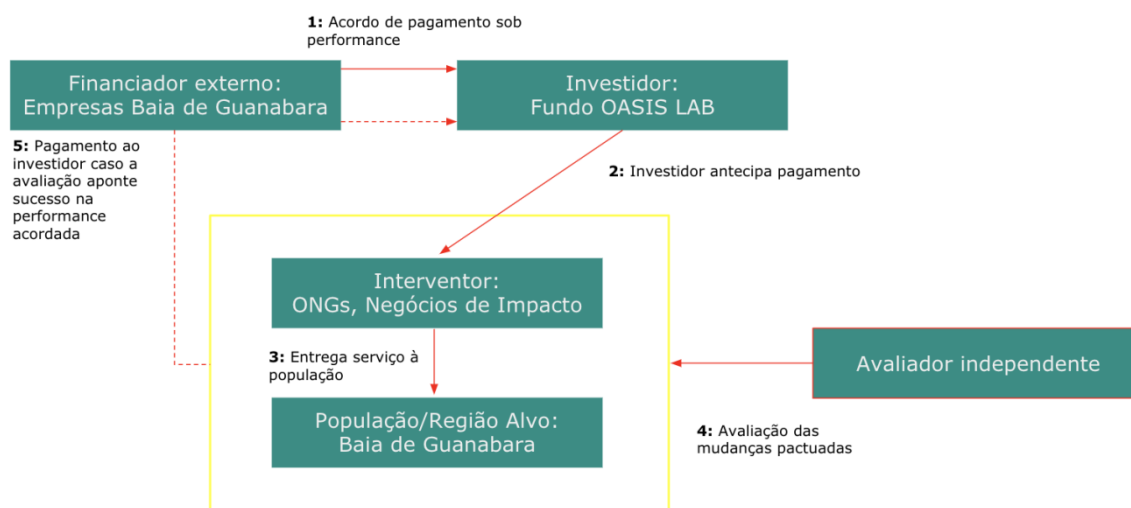


Figura 2. Exemplo ilustrativo da composição proposta do Contrato de Impacto Social Privado.

No entanto, foi citado pelo Leonardo Letelier (Sitawi) que Contratos de Impacto costumam ter configurações complexas e custosas, ainda que no âmbito privado. Caso seja possível propor uma estrutura mais simples, envolvendo apenas um acordo para a manutenção de um Fundo Filantrópico Rotativo, que esse deveria ser o foco de estudo para o OASIS LAB.

Após debate entre os membros do GT, decidiu-se por encaminhar o assunto para a [Chamada para Proposta de Produtos Financeiros Verdes](#), aberta pelo LAB. Paralelamente, o assunto poderá contar com o auxílio deste GT de forma bilateral, com o objetivo de provocar a sinergia entre as duas iniciativas (LAB e OASIS LAB).

Este tema, portanto, não configura novo subgrupo de trabalho no próximo ciclo de trabalho.

³ Structuring and Funding Development Impact Bonds for Health: Nine Lessons from Cameroon and Beyond (2018), disponível em: <https://www.cgdev.org/sites/default/files/structuring-funding-development-impact-bonds-for-health-nine-lessons.pdf>

7.1.5 Outros temas

Ao final do encontro, foi mencionada a necessidade de diversos atores do ecossistema na pauta de microcrédito, o que converge com os objetivos do nosso GT. Além desse ponto, Maria Netto ressaltou a importância de trazermos outros temas para discussão, sendo eles os seguintes:

- Uso de ODS para a classificação dos créditos concedidos por instituições financeiras, em especial pelos bancos de fomento e desenvolvimento;
- A questão da desigualdade de gênero no acesso a crédito e a capital em geral
- Avaliar de que forma os sistemas de pagamento e microcrédito podem reduzir a pobreza e as desigualdades sociais
- Avaliar de que forma as filantropias internacionais poderiam ser incluídas neste debate do financiamento de investimentos de impacto

Os consultores irão ao longo dos próximos meses articular as necessidades do ecossistema e propor possíveis contribuições do LAB.

8. Próximos Passos

8.1 Venture Philanthropy

Olhando para os desafios de mercado levantados durante o debate entre os membros o grupo identificou as seguintes oportunidades de próximos passos:

1. Aproximação com Instituições Financeiras: Mapear contatos estratégicos com bancos para conduzir uma conversa presencial com o seguinte objetivo:
 - a. Identificar as dificuldades de distribuição de valores mobiliários de projetos de impacto social estruturados em modelos de blended finance, pelas referidas instituições financeiras;
 - b. Trabalhar com esses atores em uma estratégia conjunta que viabilize a ampliação do volume investido e o número de investidores dos projetos. Vale notar que a FEBRABAN manifestou interesse em contribuir para a construção dessa agenda.
2. Aproximação com Ministério Público: Conversar com Ministérios Públicos mais favoráveis à realização do investimento de impacto por fundações e associações. Trabalhar na consolidação de entendimento em conjunto com essas instituições a fim de dar segurança a esse tipo de investimento pelas fundações. Eventualmente, será necessário incluir diálogo com a Receita Federal do Brasil.

3. Aprofundar entendimento sobre Oferta Privada com a CVM. O grupo identificou que o mercado possui dúvida sobre o conceito de oferta privada. Por essa razão, o LAB aproximará entendimentos com a CVM a fim de verificar a melhor estratégia de ter essa dúvida sanada.
4. Verificar Utilização de Fundo 157. Fernanda Camargo, da Wright Capital, levantou a possibilidade de utilização do Fundo 157 para financiamento de projetos de venture philanthropy. O grupo irá mapear a natureza desse fundo e que tipo de autorização precisa ser concedida para que seja possível utilizar esses recursos como cota subordinada de projetos de impacto.
5. Requalificação de Investidores. O Lab acompanhará a regulamentação a ser proferida pela CVM, em função da MP da liberdade econômica, e deverá articular como poderia haver a redução das taxas administrativas aplicáveis a estruturação de operações de impacto (especialmente para aquelas com valores abaixo de R\$ 40 MM). Um outro ponto sensível para o desenvolvimento do setor seria ampliar a oferta de capital disponível para esse tipo de operação. Marco Gorini sugeriu uma classificação de investidores diferenciada para operações de impacto de baixo valor (reduzindo ou preferencialmente eliminando o piso do que define hoje investidor qualificado).
6. Acompanhar projetos pilotos em fase de estruturação:
 - a. Instituto Iguá: Fundo Ipu
 - b. Fundação Boticário: OASIS LAB
 - c. Rede Dinheiro e Consciência: Projeto da Moda Sustentável
 - d. FINEP: Educação

8.2 Crowdfunding

1. Pulverização de capital (proposição de uma estrutura que o investidor possa diversificar seu capital sem ter que analisar cada uma das empresas, confiando na capacidade de análise e alocação de recursos de um terceiro):
 - a. Alteração regulatória: Proposição de estrutura que permita a pulverização do capital com o menor custo de transação e maior segurança para investidor
 - b. Pilotos via Sandbox regulatório: Mais de um participante tem interesse no encaminhamento de uma proposta para o Sandbox, e cada interessado entrará com seu pedido de forma independente
2. Sugestões de melhoria da ICVM 588: consolidação de propostas para aperfeiçoamento da ICVM 588. Esta iniciativa será realizada em parceria com o GT Fintech.
 - a. Consolidação: LAB reunirá e consolidará as sugestões do setor para avanços na 588, explorando as possibilidades de: revisão dos limites de investimento; mercado secundário; pulverização da capital (conforme apontado no item 1)

- b. Embasamento técnico: apresentar, via Lab, sustentação para as sugestões apresentadas, pontuando soluções para assimetria de informação, custo de transação e itens regulatórios a serem atendidos.
3. Disseminação da tecnologia blockchain: aplicar o conhecimento do mercado sobre os potenciais da tecnologia e possíveis contribuições para os negócios de impacto
 - a. Webinar: realização de uma conferência com todos os membros para apresentar os potenciais da tecnologia, pontuando também suas limitações
4. Projeto Piloto Badesul
 - a. Acompanhamento: auxiliar no lançamento e divulgação do projeto Badesul
 - b. Disseminar conhecimento: publicar o case para replicar o modelo com outras Instituições financeiras de desenvolvimento

8.3 Outro Tema a ser Definido

- Os consultores irão ao longo dos próximos meses articular as necessidades do ecossistema e propor possíveis contribuições do LAB, conferindo especial atenção aos seguintes temas:
- Uso de ODS para a classificação dos créditos concedidos por instituições financeiras, em especial pelos bancos de fomento e desenvolvimento;
- Desigualdade de gênero no acesso a crédito e a capital em geral
- Redução de pobreza e desigualdades sociais por meio de sistemas de pagamento e microcrédito
- Troca de experiências com filantropias internacionais

Sem mais, os trabalhos foram concluídos em 22/10/2018

Ata consolidada pelos consultores em 07/11/2019

Rachel Sampaio

Felipe Vignoli