

**P**ortugal não está entre os países mais caros para estudar, mas perante um Estado social sujeito a uma restrição orçamental que o impede de chegar a todos, o financiamento a estudantes começa a surgir como oportunidade de negócio. Esta é, pelo menos, a ideia da start-up portuguesa Studentfinance, que quer implementar no país uma solução de financiamento conhecida por *income share agreements*.

Já implementada em vários países, esta solução assenta num empréstimo que o aluno começa a pagar quando entra no mercado de trabalho, mas apenas se auferir um salário superior a um valor previamente definido, e em parcelas que não levem uma “fatia de leão” da remuneração. Por cá, os *income share agreements* são implementados pelos parceiros da Academia do Código para financiar os alunos dos cursos de programação ministrados por esta start-up. Assim escrito, a Studentfinance soa mais a projecto social do que a negócio, devido ao elevado risco envolvido, mas consegue ser ambos. Pelo menos é nisso que acredita Marta Palmeiro. “A nossa missão é altamente social. É algo que é preciso no mercado. Vamos ajudar pessoas sem escravizá-las a uma dívida imensa”, diz a co-fundadora da start-up nacional à FORBES. “Se a pessoa não arranjar trabalho depois da formação, nós não recebemos esse dinheiro de volta e a pessoa não entra em incumprimento do contrato. Há um foco total no resultado”, sublinha. Pelo resultado, leia-se “impacto social”, este é um novo conceito que está a começar a vingar entre uma nova geração de fundos de capital de risco para empresas do sector social. Um desses participantes é o Mustard Seed Maze, que já investiu na Studentfinance.

António Miguel, co-fundador e director geral da start-up de impacto social Maze, explica à FORBES que “vamos investir em empresas em que o impacto e o retorno estão intrinsecamente ligados. Ou seja, se se tirar o impacto deixa-se de ter o negócio”, esclarece em entrevista na Fundação Calouste Gulbenkian, em Lisboa. A fundação é a grande promotora desta nova abordagem filantrópica e a “progenitora” da Maze, cujo objectivo é colocar em prática programas e ferramentas financeiras de fomento às empresas do chamado sector social em âmbitos como a formação de quadros, incubação de empresas e monitorização de Títulos de Impacto Social (TIS). A Maze quer ser um dos principais actores deste novo modelo de gestão do sector social, através do estímulo de projectos que procurem resolver problemas sociais mas que sejam, ao mesmo tempo, empresas. Ou seja, que consigam ganhar dinheiro a resolver esses problemas sociais, originando o chamado investimento de impacto.

Marta Palmeiro está na génese da Studentfinance, uma start-up nacional que aplica em Portugal os *income share agreements*, uma modalidade de empréstimos a estudantes que prevê o início do pagamento apenas quando estes entram no mercado de trabalho.

POR  
Pedro  
Carreira  
Garcia

**O SECTOR SOCIAL ESTÁ A MUDAR. O MODELO CARITATIVO E A DOAÇÃO A FUNDO PERDIDO ESTÃO A CAIR EM DESUSO E AS REGRAS TÍPICAS DA GESTÃO COM FINS LUCRATIVOS ESTÃO A COMEÇAR A SER APLICADAS AOS FINANCIAMENTOS DE PROJECTOS SOCIAIS. HÁ QUEM LHE CHAME A EMPRESARIALIZAÇÃO DO SECTOR SOCIAL. PORTUGAL ESTÁ NA VANGUARDA DESTA MUDANÇA E EXISTEM JÁ VÁRIOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO DISPONÍVEIS E MILHÕES DE EUROS PARA USAR COM UMA NOVA LÓGICA: SEM RESULTADOS, NÃO HÁ DINHEIRO PARA NINGUÉM.**

# NOVA FILANTROPIA



Ao contrário de países como os EUA, em que as instituições são o motor da criação de empresas do sector social, em Portugal é o Estado o principal promotor deste ecossistema – que associado à disponibilidade da filantropia gera por vezes falta de liquidez, uma lacuna que o Portugal Inovação Social (PIS) pretende colmatar.

O PIS dispõe de 150 milhões de euros e quatro instrumentos para financiar projectos que proponham abordagens alternativas e inovadoras para responder a problemas sociais. De acordo com Filipe Almeida, presidente da Estrutura de Missão do PIS, a entidade que coordena esta iniciativa estatal, “agora temos muitas formas de dar resposta aos vários problemas sociais e, em alguns casos, é possível combater os seus efeitos através de soluções que tenham uma lógica de mercado”, explica à FORBES. Esta estrutura encontra semelhante em França, com a French Impact Initiative, uma aceleradora de projectos de inovação social com o objectivo de mobilizar mil milhões de euros em capital público e privado para negócios deste tipo, segundo o relatório de 2019 da Global Impact Investing Network (GIIN), uma rede de investidores em projectos de impacto. Contudo, o carácter experimental destas intervenções desperta dúvidas em relação à sua eficácia e a aplicação de lógicas de mercado e da finança ao terceiro sector com a ideia de associar retornos financeiros a intervenções sociais tem adeptos e críticos.

#### INVESTIMENTO EXPERIMENTAL

Os Títulos de Impacto Social (TIS) são uma das grandes inovações a serem implementadas em Portugal. Geridos por organizações como a Portugal Inovação Social e a Maze, são um instrumento com uma estrutura circular e implicam investimento privado e público. Em Portugal, a Academia do Código foi a primeira empresa do sector a usá-los (ver caixa), mas a pioneira mundial foi a britânica Social Finance com um projecto numa prisão de Petersborough, Inglaterra, com o objectivo de reduzir a reincidência dos ex-presidiários em 7,5%. O projecto, que arrancou com um investimento de vários patrocinadores num montante total de 5 milhões de libras – perto de 6 milhões de euros – teve início em 2010 e, em 2017, o ministério da Justiça fez um primeiro balanço anunciando que os objectivos iniciais haviam sido superados – a reincidência caiu 9% –, o que resultou no reembolso do investimento realizado acrescido de um prémio de 3% por cada ano do projecto. Foi um caso bem-sucedido, mas nem sempre é assim.

Em 2012, nos EUA, naquele que foi a primeira experiência dos TIS a nível mundial, o Goldman Sachs investiu 9,6 milhões de dólares num projecto que visava diminuir a reincidência em jovens reclusos. Nenhum dos objectivos foi cumprido, resultando num falhanço total. Já a “Academia do Código Júnior”, da start-up portuguesa, ficou aquém do esperado. No entanto, a Academia do Código não desistiu. “Começamos a desenvolver uma ferramenta para levar a solução educacional a todo o país e para fora de Portugal, o Ubbu. E já está a ser aplicada para ensinar código a crianças”, explica João Magalhães, co-fundador da Academia do Código.

Uma das vantagens claras deste tipo de ferramentas é a experimentação de soluções pouco convencionais que o Estado não está disponível para fazer, quer por falta de fundos ou de capacidade de recursos humanos, ou até mesmo de flexibilidade. Sílvia Ferreira, do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra e autora de um ensaio sobre os TIS, diz à FORBES que “a atractividade destes TIS da parte do Estado prende-se com o facto deste não ter de investir o dinheiro à partida em projectos sociais e de mobilizar o sector privado.” Outro elemento atractivo é a existência de mecanismos que avaliam o impacto e a poupança que se origina quando os privados executam as soluções, em vez de ser o Estado. “Há um controlo do dinheiro que se coloca nas organizações, nas políticas públicas e na mediação do impacto, o que permite perceber a poupança gerada por cada euro investido”, explica a investigadora.

Esta lógica está presente nos cálculos feitos pela PIS e pela Maze na página One Value, que mostram o custo que o Estado tem com diversos problemas sociais e o potencial de poupança – e de mercado – que representam o alívio ou resolução destes problemas. Há também uma grande vantagem para as empresas, que passa pelo benefício fiscal “que permite reconhecer como gasto 130% do valor total despendido em cada período de tributação, independentemente do eventual reembolso futuro”, segundo o definido pelo Portugal Inovação Social, à semelhança do que ocorre com o mecenato social, em que as empresas podem declarar como custo até 150% dos valores doados.

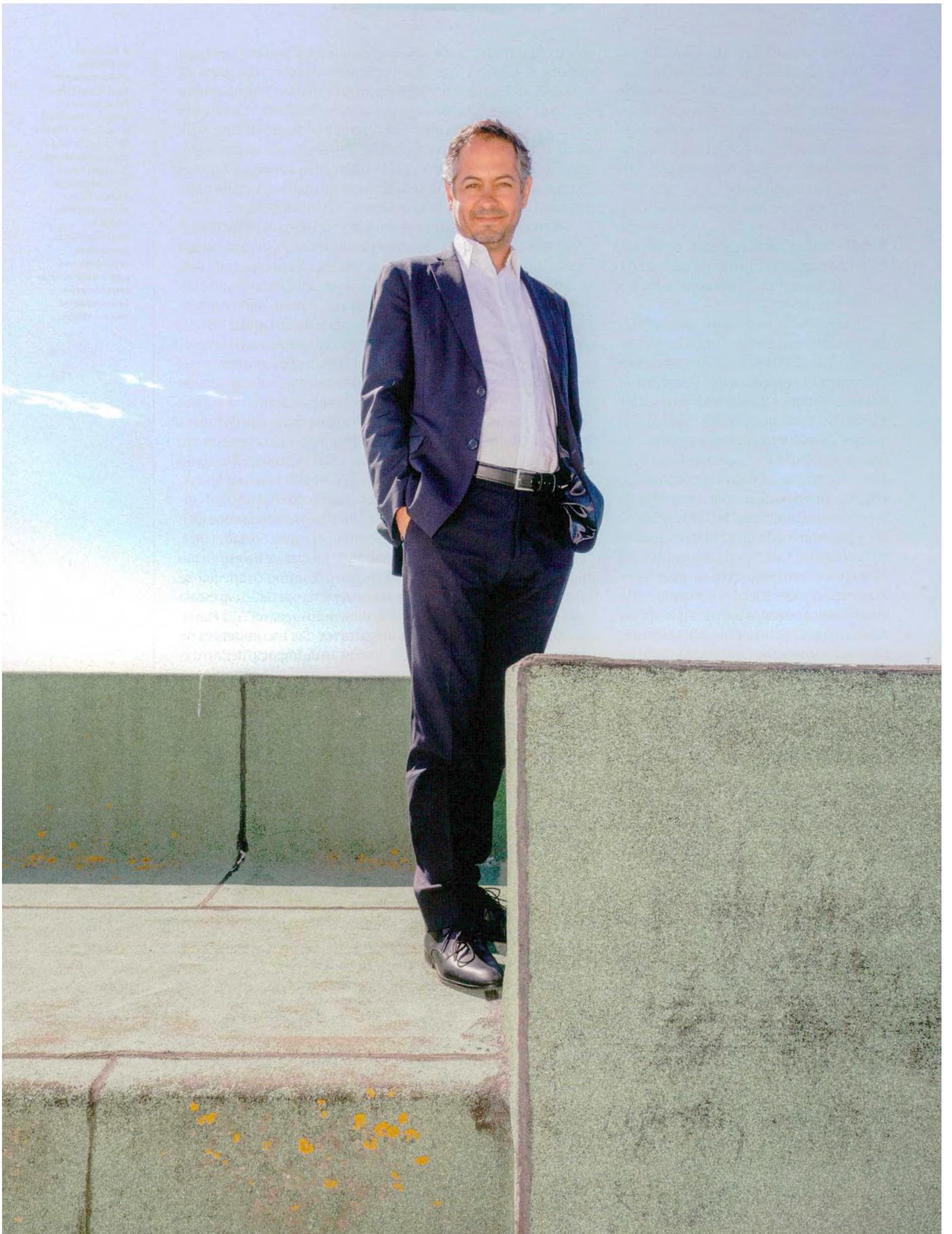
#### FUNDOS INOVADORES

Um dos instrumentos financeiros que o Portugal Inovação Social está a promover é o Fundo de Inovação Social (FIS). Diferente de um fundo de capital de risco tradicional, este instrumento é um incentivo a *venture capitalists* e outros investidores para diluírem o risco do investimento em empresas com poucas provas dadas e num sector ainda sem casos populares de *exit*. É um instrumento que recorda o Social Innovation Fund irlandês, fundo de capital de risco criado em 2013, onde por cada euro doado por privados, o Estado irlandês doa um valor equivalente. Em 2018, este fundo irlandês alcançou um valor total perto dos 10 milhões de euros, repartidos por 21 fundos dedicados a diferentes áreas como Tecnologia, Educação e Saúde Mental, com o objectivo de investir em projectos inovadores nessas mesmas áreas.

O FIS, com uma dotação inicial de 55 milhões de euros dos quais 85% de investidores comunitários e o restante do Estado na forma de contragarantias, é um exemplo do financiamento misto

## O FUNDO MUSTARD SEED MAZE TEM UMA DOTAÇÃO DE 30 MILHÕES DE EUROS PARA INVESTIR, SOBRETUDO, NA FASE INICIAL DAS EMPRESAS.

Filipe Almeida, presidente da Estrutura de Missão do Portugal Inovação Social (PIS), acredita que é possível combater alguns dos problemas sociais existentes em Portugal com soluções que tenham uma lógica de mercado.



que é usual no sector de impacto social: uma mistura de subsídios e de capital privado que incentiva os investidores privados a entrarem em projectos desta área através da diluição do risco do investimento. Numa das duas modalidades, o FIS Crédito, o Estado garante empréstimos a PME do sector social junto da banca promovendo condições especiais. Já o FIS Capital é o que se aproxima mais da lógica de capital de risco, oferecendo a possibilidade de capital privado de co-investimento até 70% do montante total da operação a partir de 25 mil euros e até 2,5 milhões de euros.

João Machado, responsável pelo pelouro dos investimentos no Portugal Inovação Social, explica à FORBES que o investimento é organizado de forma a que se aproxime dos investimentos tradicionais para atrair os investidores, também eles tradicionais “porque são os que têm dinheiro e o chamado *smart money*, que traz a competência para dentro da empresa”. Inserida nesta lógica, a Maze, em associação com a empresa de investimento britânica Mustard Seed, estão a gerir um fundo de capital de risco de 30 milhões de euros (podendo evoluir até 40 milhões) com o objectivo de investir em empresas do sector social, socorrendo-se da mesma lógica do capital de risco que aposta em start-ups. Um conjunto de 26 investidores participa no fundo, liderados pela Fundação Calouste Gulbenkian.

O fundo pioneiro dedicado ao sector social terá sido o Bem Comum, criado em 2009 pela Associação Cristã de Empresários e Gestores (ACEGE). O objectivo inicial era alocar capital para financiar novos negócios criados por desempregados com mais de 40 anos e com qualificações. Acabou por se tornar numa sociedade de capital de risco para apoiar o chamado empreendedorismo de impacto a partir de 2016. Tem como investidores a sociedade de capital de risco do antigo BES (a Armilar Venture Partners), o Montepio, a José de Mello, o fundo de pensões do Santander e a Caixa Capital, cada um com 500 mil euros - perfazendo uma dotação de 2,5 milhões de euros. “Se hoje é invulgar

existir capital para projectos de impacto, há dez anos era ficção científica”, brinca Jorge Líbano Monteiro, secretário-geral da ACEGE. A sociedade já investiu em projectos como a Academia de Código e a Speak, e irá fechar novos negócios em breve. “Como é um fundo social, definimos que o máximo que podíamos definir seria 7% ao ano”, explica, com o remanescente destinado ao promotor. O fundo cessa em 2024 mas, até lá, o objectivo é apoiar empresas que já estão numa fase de desenvolvimento mais avançada e que precisam de capital até 300 mil euros, detalha o gestor.

Os critérios financeiros e de sustentabilidade não são os únicos a considerar: o impacto que as empresas terão na sua actividade - isto é, as alterações positivas que a sua acção provocará - será tão importante como as perspectivas de desempenho financeiro. Os investidores de “primeira perda”, ou seja, aqueles que assumem à partida a possibilidade de ‘perda’ de parte desse capital (os que, no fundo, incorrem em apoios filantrópicos) subsidiam os investimentos cujo risco seria proibitivo, na esperança de atraírem mais capital privado. Este capital filantrópico, que financia ou garante os investimentos privados em impacto social, chama-se capital catalisador de primeira perda. Com o *hedging* financeiro de fundos filantrópicos e públicos, já terá mais incentivos para investir em inovação social - como a própria lógica do FIS implica. Ou como demonstra o investimento de 500 mil euros da start-up Speak, dedicada a ensino de línguas, que contou que contou com 60% de investimento filantrópico da Gulbenkian e da italiana Fondazione CRT, acompanhadas pelo privado Bem Comum. A própria Socialfinance, um negócio de capital intensivo, sabe que precisa de investimento mais paciente do que o usual - sendo que o filantrópico adequa-se às necessidades de impacto. “Queremos ter uma operação em escala e para isso precisamos de fundos de dimensão razoável”, diz Marta. Os *exits*, esses, deverão ser feitos através das incumbentes de cada sector. Segundo António, “a revolução de impacto dentro das grandes empresas não vai acontecer internamente por milagre, vai acontecer por aquisição”.

## MUDANÇA CRÍTICA

Em termos de métricas financeiras, nada diferencia as start-ups de impacto social das restantes, que apesar de procurarem impacto, não se restringem a este sector particular. A análise das perspectivas de facturação, de mercados e clientes, de crescimento e possibilidades de internacionalização, são idênticas junto dos investidores. Mas, para começarem a aceder a capital, precisam de se alterar estruturalmente. Isto, faz com que projectos como a Ekui (empresa que comercializa um sistema de ensino de sinais linguísticos que ajuda crianças e adultos a aprenderem conceitos abstractos como letras, gestos e imagens através de cartas) tenham de abandonar as limitações legais do estatuto de associação e formalizarem-se como empresas, para poderem recorrer a este financiamento de fundos de capital de risco. Isto, porque estes investimentos só podem ser feitos em sociedades anónimas ou de responsabilidade

**A Academia de Código, co-fundada por João Magalhães, foi a primeira empresa nacional a recorrer a Títulos de Impacto Social para financiar um projecto social, a “Academia de código Júnior”. Já transformou regiões desfavorecidas em centros tecnológicos e agora quer ensinar programação às crianças do mundo inteiro.**

## MECÂNICA DOS TIS

Uma empresa resolve testar uma solução inovadora que previne os “chumbos” nas escolas. Uma instituição privada (fundação ou empresa) financia essa empresa que irá testar, durante um determinado período de tempo, essa solução junto de um grupo de escolas (imaginemos que públicas). Após esse período, os resultados são medidos de acordo com os critérios de avaliação do projecto definidos à partida. Calcula-se a percentagem de cumprimento desses critérios e é essa percentagem do valor investido pelo patrocinador que é reembolsado pelo Estado. A Academia de Código (na foto) emitiu os primeiros Títulos de Impacto Social (TIS) em Portugal, em 2015, que contou com a Gulbenkian como investidora e a Câmara Municipal de Lisboa como beneficiária, naquele que foi o 6.º TIS a nível mundial. Testaram o ensino da programação como promotor do desenvolvimento de competências durante 18 meses em escolas da capital. “Os alunos melhoraram as notas de matemática entre 11% e 17%”, diz João Magalhães, mas as melhorias a Português e Resolução de Problemas foram residuais, segundo a avaliação de impacto feita pela Nova SBE, pelo que só foi reembolsado 20% do investimento.



limitada pois só essas permitem a entrada de investidores no seu capital. Celmira Macedo é a fundadora da Ekui, entidade focada em materiais de ajuda para a aprendizagem. Fundou o projecto como associação. Mas o estatuto de associação já lhe fica curto nas mangas. “A Ekui era uma Iniciativa de Inovação e Empreendedorismo Social, até há muito pouco tempo” diz Celmira Macedo à FORBES na sede do projecto, em Vila Nova de Gaia. Os objectivos passam por recorrer a um financiamento que coloque definitivamente a Ekui no campo empresarial.

Todavia, a aplicação de uma lógica de mercado ao terceiro sector não é consensual. Michael Roy, académico da Universidade de Glasgow, no Reino Unido, co-assinou um ensaio com uma análise aos TIS bastante crítica da sua eficácia e pertinência. “Diria que é possível [criar empresas sociais lucrativas]. Contudo, pergunto-me: se algo é capaz de fazer dinheiro porque é que ainda não está no mercado? Se é necessária a intervenção do Estado tal sugere que a solução de mercado [para o sector social] não é em si a resposta”, diz, em declarações à FORBES.

Tal como numa start-up, nos TIS é feita uma auditoria constante dos efeitos dos projectos, de cujo sucesso ou fracasso depende o reembolso dos investidores. É um mecanismo intrinsecamente orientado para resultados. Mas as dúvidas em relação à rentabilidade despertam ceticismo de alguns académicos. “Para que os TIS pudessem acrescentar valor para o sector privado, teriam de ser completamente generalizados e as políticas públicas serem totalmente financiadas assim, ganhando escala”, considera Sílvia. Só desta maneira, através da criação e estandardização de indicadores comuns e quantitativos, tornando os investimentos comparáveis entre si, é que este sistema se generalizaria. “Numa empresa vê-se se tem lucro ou prejuízo. Já nestes projectos é muito difícil perceber o impacto”, diz.

A falta de dinheiro e a rigidez do Estado em integrar estas soluções podem sugerir que a sua incorporação no sector público seja preterida seja preterida a favor da subcontratação, defende a investigadora Sílvia Ferreira. O próprio Código de Contratação Pública prevê soluções semelhantes aos TIS com a introdução no ordenamento jurídico nacional de uma directiva europeia relativa aos contratos com forte componente de inovação. Neste caso, é dado especial enfoque às “parcerias para a inovação, ou relativos à aquisição de serviços sociais, de saúde ou ensino, ou de serviços de investigação e desenvolvimento” - como se pode ler no

código. A grande novidade desta alínea é a possibilidade de pagamento mediante os resultados destas soluções experimentais.

#### MAIS SOLUÇÕES

Esta aplicação de uma linguagem, e de mecanismos financeiros e de gestão ao sector social está, também, directamente relacionada com uma mudança estrutural dentro das instituições que mais capital disponível têm para financiar projectos sociais -, o que está explícito na missão da maior parte das fundações filantrópicas. A Gulbenkian aproveitou a estrutura já existente do Laboratório de Inovação Social da Fundação - que ajudou a lançar muitos projectos deste género -, logo, não admira que em conjunto com a Santa Casa da Misericórdia de Lisboa (SCML) estejam na *pole position* nacional no fomento deste ecossistema. Hoje e ao longo de muitos anos, ambas criaram e apoiaram organizações e iniciativas que ocupavam falhas do Estado português. A lógica actual é a mesma, mas com algumas diferenças.

Vendida a Partex, a petrolífera herdada pelo fundador Calouste Gulbenkian, a Fundação alinha-se com a tendência de investimento das maiores fundações do mundo em projectos de impacto. As raízes de uma estrutura nasceram com a anterior encarnação da Maze, o Laboratório de Inovação Social que, criado em 2013, possibilitou com a Social Finance o lançamento de projectos de impacto e o seu desenvolvimento através de estruturas como a incubadora Impact Generator. Mas a sua face mais visível foi a iniciativa FAZ - Ideias de Origem Portuguesa, um concurso de ideias de impacto social, que lançou projectos como o Fruta Feia, que recolhe fruta rejeitada pelos retalhistas por não cumprirem certos parâmetros.

A Maze, nome que substituiu o antigo do Laboratório, é hoje uma start-up da Fundação que, para além do fundo, conta com uma aceleradora europeia de projectos de impacto, a MAZE-X, em associação com a Fundação Edmond de Rothschild. Deixaram de ser uma associação para poderem gerir o novo fundo e constituíram-se como empresa, mas sem que a Fundação perdesse o controlo. Para isso adoptou-se uma solução que se enquadra entre as melhores práticas internacionais. “A Fundação detém uma *golden share* na Maze, uma participação ultraminoritária, mas que nos dá poder de veto em tudo e serve como âncora da missão social preconizada nos objectivos da Fundação definidos pelo fundador”, diz Luís Jerónimo, director do Programa Gulbenkian Coesão e Integração Social e administrador não-executivo da Maze, à FORBES.

Já Inês Sequeira dirige a Casa do Impacto, uma iniciativa da SCML criada em 2018 que visa também fomentar empreendedorismo de impacto - e onde a equipa da Maze está sediada - diz à FORBES que não há risco de haver um esvaziamento dos donativos em problemas sociais não-lucrativos. “Entre os problemas sociais há aqueles que nenhuma empresa nunca irá conseguir resolver e que cabem ao Estado e às organizações sociais responder. Não devemos confundir as duas coisas. O Estado vai sempre estar presente”, considera. Ou seja, há uma nova filantropia, suportada pelo capital, mas que deve ser vista apenas como mais uma solução, pois, o Estado, esse, terá de continuar a desempenhar o seu papel. **F.**

## O FUNDO BEM COMUM, CRIADO PELA ACEGE - ASSOCIAÇÃO CRISTÃ DE EMPRESÁRIOS E GESTORES, TEM O OBJECTIVO DE OBTER UM RETORNO MÁXIMO ANUAL DE 7%.

Celmira Macedo, fez nascer a Ekui em 2003 como uma associação, que visa implementar uma nova metodologia de alfabetização e reabilitação inclusiva. Apesar do sucesso que tem conseguido alcançar ao longo dos últimos anos, para conseguir financiamento dos novos instrumentos financeiros, Celmira terá de transformar a Ekui numa empresa.

