

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO
FECAP
CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO
PROGRAMA DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

PRISCILA ALVES DE MELO RICHTER

RISCOS DO INVESTIMENTO SOCIAL PRIVADO (ISP):
UM ESTUDO SOBRE A PERCEPÇÃO DAS ENTIDADES
JURÍDICAS

São Paulo

2022

PRISCILA ALVES DE MELO RICHTER

**RISCOS DO INVESTIMENTO SOCIAL PRIVADO (ISP):
UM ESTUDO SOBRE A PERCEPÇÃO DAS ENTIDADES
JURÍDICAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Dra. Elionor Farah Jreige Weffort

São Paulo

2022

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva
Reitor

Prof. Dr. Ronaldo Fróes de Carvalho
Pró-reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Sanches Garcia
Pró-reitor de Pós-Graduação

FICHA CATALOGRÁFICA

R536r

Richter, Priscila Alves de Melo

Riscos do investimento social privado (ISP): um estudo sobre a percepção das entidades jurídicas / Priscila Alves de Melo Richter. - - São Paulo, 2022.

130 f.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Elionor Farah Jreige Weffort

Dissertação (mestrado) – Fundação de Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP – Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado em Ciências Contábeis.

1. Administração financeira. 2. Associações sem fins lucrativos. 3. Fundo de investimento social.

CDD: 658.15

PRISCILA ALVES DE MELO RICHTER

**RISCOS DO INVESTIMENTO SOCIAL PRIVADO (ISP):
UM ESTUDO SOBRE A PERCEPÇÃO DAS ENTIDADES JURÍDICAS**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Sandro Braz Silva
Universidade Federal de São Paulo – UNIFESP

Profª. Drª. Luciana Barragan
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Profª. Drª. Elionor Farah Jreige Weffort
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 15 de dezembro de 2022.

Agradecimentos

Agradeço a minha família pelo apoio incondicional em todos os momentos. Ter um extraordinário exemplo materno de muito foco e dedicação, que sempre valorizou e incentivou a busca pela educação, foi essencial para alcançar este objetivo. Agradeço as minhas irmãs pelo acolhimento e preocupação, sempre me apoiando carinhosamente e torcendo pelas minhas conquistas. Agradeço ao meu esposo Erick pelo incentivo diário e constante, principalmente quando esta jornada estava tão difícil a ponto de parecer quase inalcançável. Sem este apoio nada seria possível.

Aos colegas de mestrado que compartilharam este desafio comigo com muita colaboração e troca de experiências.

Agradeço aos professores da banca examinadora, que efetivamente contribuíram com melhorias para a minha pesquisa.

Por fim, agradeço aos professores e funcionários da FECAP, em especial à minha orientadora, professora Elionor, a quem faltariam palavras que expressassem suficientemente a minha admiração e gratidão. Seus aconselhamentos, sempre incrivelmente valiosos e inspiradores, foram essenciais para a conclusão deste trabalho. Obrigada pela paciência, por compreender as fases desafiadoras e por nunca deixar de me apoiar.

Resumo

Richter, Priscila A. M. (2022). *Riscos do Investimento Social Privado (ISP): Um estudo sobre a percepção das entidades jurídicas* (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

O Investimento Social Privado (ISP) é o repasse voluntário de recursos de forma monitorada, sistemática e planejada através de doações, patrocínios e apoio a projetos sociais. Ele é realizado por pessoas físicas e jurídicas, sendo esta pesquisa delimitada às entidades jurídicas, abrangendo tanto empresas privadas quanto organizações do terceiro setor, as Organizações da Sociedade Civil (OSCs). O terceiro setor é um importante campo de estudo desta pesquisa, pois as OSCs atuam tanto como receptoras de recursos para implementação de ações sociais quanto como investidoras, aportando valores em outras entidades. A captação de receitas do setor foi objeto de vários estudos anteriores, no entanto pouco se publicou sobre riscos percebidos pelos investidores sociais nestas transações, denotando uma lacuna na literatura. Aplicar a gestão de riscos ao ISP se mostra importante ao investidor social, seja ele empresa ou OSC. Neste contexto, o objetivo desta pesquisa é investigar como as entidades jurídicas que efetuam ISP percebem os riscos associados à sua realização e explorar esta lacuna identificada. Para alcance do objetivo foi aplicado um questionário inédito, desenvolvido com base no arcabouço teórico e princípios de melhores práticas de gerenciamento de riscos do COSO 2017, da ISO 31000 e do IBGC, adaptados ao ISP. Os respondentes indicaram sua opinião em relação a tais princípios e práticas, além de sua percepção da realidade para estes temas. Foram obtidas 56 respostas válidas e realizadas análises qualitativas exploratórias e testes estatísticos não paramétricos. Dentre os principais resultados destacam-se o alto grau de concordância entre a opinião dos respondentes e os preceitos do referencial teórico, mas há discrepâncias estatisticamente significantes entre esta opinião e a realidade percebida por eles. O tema que mais destoava refere-se ao dinamismo, monitoramento e melhorias contínuas na gestão de riscos do ISP. Adicionalmente, em geral as OSCs apresentam menor pontuação no quesito realidade percebida quando comparadas às empresas. Já o tamanho da receita da entidade investidora não implica em variações significantes entre os quesitos opinião e realidade percebida. A pesquisa contribui para redução da lacuna identificada na literatura e fornece conteúdo qualitativo e um instrumento passível de ser replicado para expandir o alcance e o conhecimento acerca do tema.

Palavras-chave: Investimento social privado (ISP). Gerenciamento de Riscos. Terceiro Setor. Organizações da Sociedade Civil (OSC).

Abstract

Richter, Priscila A. M. (2022). *Risks of Private Social Investment (PSI): A study on the perception of legal entities* (Masters Dissertation). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brazil.

Private Social Investment (PSI) is the voluntary transfer of resources in a monitored, systematic and planned way and performed through donations, sponsorships and support for social projects. It is made by individuals and corporate entities, being this research limited to corporate entities, including both private companies and third sector organizations, such as Nonprofit Organizations (NPOs). The third sector is an important field of study in this research, as NPOs act both as recipients of resources for the implementation of social actions and as investors, contributing to other entities. The sector's fundraising has been the subject of several previous studies, however, there are very few publications about the risks perceived by social investors in these transactions, denoting a gap in the literature. Applying risk management to the PSI is important to the social investor, regardless if it is a corporate entity or a NPO. In this context, the objective of this research is to investigate how the corporate entities that make social investments perceive the risks associated with its realization and to explore this identified gap. To reach the objective, an unprecedented questionnaire was applied, based on the literature and the principles and best practices of risk management of COSO 2017, ISO 31000 and IBGC, adapted to the PSI. Respondents indicated their opinion related to those principles and practices, as well as their perception of reality for those topics. Fifty-six valid responses were obtained. Exploratory qualitative analyzes and non-parametric statistical tests were performed. Among the main results, there is a high degree of agreement between the opinion of the respondents and the precepts of the theoretical framework, but there are statistically significant discrepancies between this opinion and the reality perceived by them. This discrepancy most refers to dynamism, monitoring and continuous improvements in PSI risk management. Additionally, in general NPOs have a lower score in terms of the perceived reality when compared to corporate entities. The size of the investor entity's revenue does not imply significant variations between opinion and the perceived reality. The research contributes to decrease the gap identified and provides qualitative content and an instrument (questionnaire) that can be replicated to expand the extent and knowledge on the subject.

Key-words: Private Social Investment (PSI). Risk Management. Third Sector. Nonprofit organizations (NPO)

Lista de Figuras

Figura 1. O novo paradigma do investimento de impacto.....	24
Figura 2. A pirâmide da Responsabilidade Social Corporativa.	25
Figura 3. Diferença entre RSC e ISP.....	26
Figura 4. Componentes e princípios do COSO 2017	37
Figura 5. Síntese da ABNT NBR ISO 31000.2018.....	40
Figura 6. Conjunção dos setores (modelo trissetorial).	44
Figura 7. Política de ISP dos componentes do ISE B3 de 2020.....	72
Figura 8. Desenho da pesquisa	75
Figura 9. Receita operacional bruta dos respondentes em 2021	83
Figura 10. Segmento/ramo de atuação dos respondentes.....	84
Figura 11. Política sobre ISP e abordagem de fatores de riscos.....	85
Figura 12. Destinação do ISP no ano de 2021 por tipo de beneficiário	86
Figura 13. Valores de ISP realizados em 2021.....	88
Figura 14. Tipos de riscos do ISP por ordem de relevância.....	89

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Benefícios dos esforços filantrópicos.....	22
Tabela 2 - Tipologia do investimento social	23
Tabela 3 - Tipos de riscos.....	32
Tabela 4 - Classificação de riscos para o instrumento	33
Tabela 5 - Princípios de gestão de riscos do COSO 2017.....	38
Tabela 6 - Princípios de gestão de riscos da norma ISO 31000:2018.....	41
Tabela 7 - Reflexões acerca dos componentes do GRCorp conforme IBGC.....	43
Tabela 8 - Periódicos relacionados ao terceiro setor	56
Tabela 9 - Periódicos selecionados para análise de conteúdo	57
Tabela 10 - Quantidade de publicações nos periódicos selecionados	58
Tabela 11 - Palavras e expressões de interesse da pesquisa.....	59
Tabela 12 - As três metáforas de Ball (2009).....	63
Tabela 13 - Estrutura do questionário do censo GIFE 2020	66
Tabela 14 - Questões do Censo GIFE 2020 com menção à riscos	69
Tabela 15 - Dimensões e temas do questionário ISE B3 2021.....	70
Tabela 16 - Diretrizes de gestão na política de ISP da ISE B3 2021	71
Tabela 17 - Escala de avaliação aplicada no questionário.....	78
Tabela 18 - Informações sobre os respondentes.....	82
Tabela 19 - Tipos de empresas/organizações respondentes	83
Tabela 20 - Participação no ISE B3	84
Tabela 21 - <i>Ranking</i> das iniciativas apoiadas no ano de 2021	87
Tabela 22 - Percepção de riscos ao apoiar o terceiro setor.....	90
Tabela 23 - Resultado do questionário aplicado: pontuações.....	92
Tabela 24 - Estatísticas descritivas e teste de Wilcoxon	94
Tabela 25 - Correlação da pontuação de Opinião e Realidade.....	95
Tabela 26 - Resumo dos resultados do teste de Mann-Whitney.....	95
Tabela 27 - Teste de Mann-Whitney para Q4: OSC versus empresa.....	96
Tabela 28 - Teste de Mann-Whitney para Q8: Receita	97
Tabela 29 - Teste de Mann-Whitney para Q9: Política de ISP	98
Tabela 30 - Teste de Mann-Whitney para Q10: Política de ISP com risco.....	100
Tabela 31 - Teste de Mann-Whitney para Q14: Valor do ISP	101

Lista de Abreviaturas e Siglas

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ASG	Ambiental, Social e de Governança Corporativa
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BISC	<i>Benchmarking do Investimento Social Corporativo</i>
CAPES	Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CECP	<i>Chief Executives for Corporate Purpose</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
COSO	<i>Committe of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GIFE	Grupo de Institutos, Fundações e Empresas
GRCorp	Gerenciamento de Riscos Corporativos
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IDIS	Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
ISP	Investimento Social Privado
ITG	Interpretação Técnica Geral
NBR	Norma Brasileira
NPO	<i>Non Profit Organization</i>
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONG	Organização Não Governamental
OS	Organizações Sociais
OSC	Organização da Sociedade Civil

OSCIP	Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público
PPP	Parceria Público Privada
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SRA	<i>Society for Risk Analysis</i>

Sumário

1 Introdução	13
1.1 Objetivo e delimitação da pesquisa	16
1.2 Justificativa e contribuições esperadas	17
2 Referencial teórico	21
2.1 Investimento social privado (ISP)	21
2.1.1 <i>Conceitos e principais características do ISP</i>	21
2.1.2 <i>Iniciativas e instituições relevantes para o ISP</i>	27
2.2 Riscos	30
2.2.1 <i>Classificações e tipos de riscos</i>	31
2.2.2 <i>Gerenciamento de riscos</i>	33
2.3 Terceiro setor	43
2.3.1 <i>Sustentabilidade financeira no terceiro setor</i>	52
2.4 Estudos anteriores: busca de associação entre ISP e riscos	55
2.4.1 <i>Pesquisas acadêmicas</i>	55
2.4.2 <i>Pesquisas não acadêmicas</i>	66
3 Metodologia da pesquisa	73
3.1 Planejamento da pesquisa	73
3.2 Sujeitos da pesquisa	76
3.3 Coleta de dados	76
3.3.1 <i>Construção do instrumento (questionário)</i>	77
3.3.1.1 <i>Pré-teste do instrumento</i>	79
3.4 Tratamento dos dados	80
3.5 Limitações da pesquisa	81
4 Resultados e Discussão	82
4.1 Análise descritiva	82
4.1.1 <i>Perfil do respondente e da empresa/organização</i>	82
4.1.2 <i>Políticas da empresa/organização sobre riscos relacionados ao ISP</i>	85
4.1.3 <i>Investimentos sociais realizados pela empresa/organização</i>	86
4.1.4 <i>Percepções sobre riscos existentes e/ou potenciais do ISP</i>	88
4.1.5 <i>Percepções sobre gerenciamento de riscos no ISP</i>	90
4.2 Resultado dos testes estatísticos	94
5 Conclusão	103
Referências	105

Apêndice A – Termo de consentimento livre e esclarecido.....	115
Apêndice B – Instrumento de coleta de dados – Questionário.....	116
Apêndice C – Segmentação dos setores da B3	124
Apêndice D – Matriz de amarração: instrumento de coleta de dados.....	127
Apêndice E – Classificação Qualis para periódicos sobre o terceiro setor.....	129

1 Introdução

O tema da presente pesquisa é o Investimento Social Privado (ISP) e os riscos associados à sua realização. Delimita-se o estudo aos investimentos sociais efetuados apenas por entidades jurídicas, e àqueles com natureza de doações, patrocínios e apoio a projetos, excluindo-se do escopo os investimentos sociais com objetivo direto de gerar retornos financeiros a quem os realiza.

O ISP consiste no “repasso voluntário de recursos privados de forma planejada, monitorada e sistemática para projetos sociais, ambientais, culturais e científicos de interesse público” (Grupo de Institutos, Fundações e Empresas – GIFE, recuperado em 10 de junho 2021). À medida que os desafios sociais aumentam e os fundos públicos em muitos países sofrem pressão e redução, o investimento social privado vem ganhando mais relevância no ambiente econômico (Wilson, 2014).

Investimentos sociais privados são realizados por pessoas físicas, entidades privadas (empresas, instituições acadêmicas etc.) e organizações do terceiro setor, sendo que estas últimas têm grande destaque em termos de relevância dos valores totais recebidos e utilizados na implementação do ISP. Isto porque o terceiro setor atua com investimentos sociais tanto na figura de receptor de recursos para implementação de ações de ISP quanto como o próprio investidor social, aportando valores em outras organizações.

A mencionada relevância do terceiro setor o torna um importante campo de estudo desta pesquisa. Tal relevância justifica-se em parte pelo fato de que muitas de suas organizações atuam em “zonas de fronteira” ou tem perfis mistos, exercendo tanto funções de doadoras como de implementadoras de projetos. “Muitas delas, embora sem fins lucrativos, foram instituídas e são mantidas por empresas, que operam com seus braços sociais” (Falconer & Vilela, 2001, p. 21). Este fato se assemelha ao que foi comentado por Anheier e Toepler (1999), quando indicaram que o conceito de fundações está baseado na transferência de propriedade de um doador para uma instituição independente, cuja obrigação é usar tal propriedade, e quaisquer receitas dela derivadas, para um propósito específico ou propósitos durante um período frequentemente indeterminado de tempo.

Segundo o Censo GIFE 2020, do total de R\$5,3 bilhões investidos em ações sociais pelas 131 organizações respondentes, 63% foi efetuado por Organizações da Sociedade Civil (OSCs) classificadas como institutos e fundações empresariais, familiares ou independentes. Os outros 37% dos investimentos foram aportados por empresas, as quais declararam que destinaram grande parte dos recursos à terceiros, majoritariamente OSCs, mas também a

universidades e instituições acadêmicas, órgãos da administração pública e outros atores (GIFE, 2021).

Os dados do censo demonstram que somando os recursos aportados originalmente pelas entidades do terceiro setor aos repasses das empresas privadas, o grande implementador de ações de ISP é o terceiro setor, seja atuando como o próprio investidor social na figura de institutos e fundações ou recebendo aportes de ISP das empresas e das pessoas físicas. Dada essa significância para o tema, a presente pesquisa trata com bastante ênfase ao terceiro setor, e o termo escolhido para nomear as entidades que o compõem é Organizações da Sociedade Civil (OSCs). Eventualmente outras nomenclaturas são utilizadas nesta pesquisa, tais como Organizações Não Governamentais (ONGs), entidades sem fins lucrativos, entidades filantrópicas etc.

Apesar da delimitação da presente pesquisa ser o ISP aportado por pessoas jurídicas, cumpre-se notar que a atuação de pessoas físicas doando recursos financeiros gera movimentação importante. A Pesquisa Doação Brasil 2020, coordenada pelo Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS) e que aborda hábitos de doação dos indivíduos no Brasil, realizou 2.103 entrevistas durante o período de março a junho de 2021. Os resultados demonstram que 66% dos respondentes fizeram algum tipo de doação durante o ano de 2020 e que 37% doaram dinheiro para organizações sociais (Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social [IDIS], 2020).

A sociedade está cada vez mais participativa e consciente de seus direitos. A carência de serviços públicos de qualidade gera a necessidade de atuação da sociedade civil complementarmente ao Estado, representando o campo de atuação do terceiro setor (Grazioli, Paes, Santos, & França, 2016). Este é um setor altamente dependente da captação de receitas, portanto sua capacidade de arrecadação e o volume de recursos obtidos são temas essenciais na discussão sobre investimento social privado (Falconer & Vilela, 2001).

Devido à sua relevância para a sociedade, o triunfo e a perpetuação do terceiro setor são essenciais. A existência, perenidade e sustentabilidade financeira das OSCs são impactadas por diversos desafios inerentes do setor, por exemplo os custos associados à manutenção de estrutura para atendimento das demandas de *stakeholders* variados, as quais geralmente são customizadas para cada público devido à falta de regulamentação específica para padronização de relatórios. Nesse sentido, são organizações que normalmente são altamente exigidas quanto à transparência e *disclosure*, ambos elementos que demandam que a OSC incorra em custos para que se estruture e tenha condições de prover divulgação adequada de suas ações, com boa governança, transparência, profissionalização etc.

Custos elevados e investimentos necessários para existência de níveis e qualidade adequados de *compliance* e transparência são classificados como custos indiretos, os quais afetam indicadores de eficiência financeira e eventualmente podem ser malvistas pelos doadores e prejudicar a captação de recursos da OSC. Ademais, dentre todos os desafios e os fatores determinantes para o sucesso das OSCs, destaca-se o tema de geração de receitas, pois dela depende sua subsistência e é um item geralmente altamente vinculado a terceiros através de fontes distintas de recursos, sobretudo com predominância de doações.

Conforme Weisbrod e Dominguez (1986), os doadores dão contribuições em dinheiro em troca de um nível de provisão e qualidade de produção implicitamente acordados, e o autor faz uma analogia destacando similaridade com o setor privado, onde as transações dependem do preço, da qualidade e das informações disponíveis para o comprador. Para atingir essas e outras expectativas de doadores é fundamental que as OSCs se atentem a aspectos de profissionalização e de governança corporativa. Conforme Suykens, Rynck e Verchuere (2020) com o tempo as OSCs passaram a ser cada vez mais exigidas a evoluir com uma mudança de um regime de bem-estar corporativo para um pós-corporativista, incorporando estruturas organizacionais, processos e práticas de empresas de negócios. Em análise de mais de uma década antes, Salamon (1998) já apontava essa necessidade de profissionalização e visão mais ampla e institucional das OSCs, indicando a demanda por mais institucionalização e menos informalidade.

Apesar desta importância destacada em relação à captação de receitas das OSCs, é importante notar os potenciais riscos associados à realização de investimento social, os quais podem ter efeitos negativos na reputação de quem os realiza. No Brasil e no mundo há notícias sobre corrupção envolvendo doações de empresas às entidades sem fins lucrativos, bem como sobre o uso de recursos públicos para doações ao terceiro setor de maneira indevida. Ribeiro (2014) destaca que ao longo da década de 2000 houve instauração de Comissões Parlamentares de Inquérito (CPIs) com o objetivo de investigar denúncias de corrupção em transações entre a gestão pública e OSCs, o que contribuiu para gerar desconfiança na opinião pública em relação ao engajamento e atuação destas instituições.

Para Meylan (2016, p. 206), situações de corrupção geraram “uma espécie de criminalização em torno das parcerias entre o Estado e as organizações sociais” e desencadearam, entre outros efeitos, a instauração em 2007 da CPI das ONGs. Meylan (2016) adiciona que tal CPI foi criada em 2007 e que investigou repasses de recursos públicos e analisou eventuais irregularidades nas parcerias entre os poderes público e privado. Diante de conhecidas situações de corrupção é natural que a imagem das OSCs seja fragilizada e que os

doadores, sobretudo instituições privadas, reforcem e enrijeçam seus controles e políticas sobre relacionamento com o terceiro setor.

O conceito de responsabilidade social das empresas e a crescente exigência de boas práticas de responsabilidade ambiental, social e de governança, o chamado ASG, estão diretamente relacionados à temática do investimento social. O Censo GIFE (2020), faz o seguinte destaque à relevância do ASG:

Apesar de não ser uma pauta nova no campo socioambiental, o tema ganhou grande visibilidade no mercado financeiro nos últimos anos, uma vez que o interesse e o comprometimento de empresas com questões socioambientais vêm se tornando, cada vez mais, um importante condicionante em seu valor de mercado e em suas possibilidades de acesso a investimentos e financiamento de fundos. (GIFE, 2020, p. 166).

Os preceitos de ASG são altamente pautados em práticas de gerenciamento de riscos, portanto abordar o tema de riscos quando se trata de investimento social privado se mostra apropriado no âmbito dos investidores sociais. Apesar de notável importância, a associação entre a decisão de pessoas jurídicas de realizar investimentos sociais aos possíveis riscos desta transação não é muito presente nas pesquisas. Há estudos com conceitos aproximados abordando, por exemplo, a reputação da OSC e seu potencial de afetar a reputação de investidores sociais, eventuais expectativas e exigências dos investidos sobre as OSCs neste sentido etc.

As informações expostas demonstram ser crucial a ampliação da compreensão acerca dos aspectos de riscos associados à realização de investimento social privado, contribuindo para possibilitar aos investidores maior visibilidade sobre sua exposição aos riscos e melhores condições para sua tomada de decisão e planejamento das ações correspondentes. Para a OSC, conhecer a perspectiva do investidor pode auxiliá-la na definição de suas estratégias de captação e nível adequado de investimentos e gastos específicos relacionados ao atendimento de demandas deles, o que é fundamental para a perenidade das OSCs por meio de sua eficiência operacional e sustentabilidade financeira. Diante disso apresenta-se o seguinte questionamento: **como as entidades jurídicas que efetuam investimento social privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização?**

1.1 Objetivo e delimitação da pesquisa

Considerando o contexto e a questão de pesquisa expostos, o objetivo deste estudo é investigar como as entidades jurídicas que efetuam investimento social privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização.

Há delimitação do estudo aos investimentos sociais realizados por entidades jurídicas através de doações, patrocínios e apoio a projetos, excluindo-se do escopo os investimentos sociais com objetivo direto de gerar retornos financeiros a quem os realiza.

1.2 Justificativa e contribuições esperadas

A promoção de desenvolvimento social, passando por distribuição de riquezas privadas e desempenhando ações para o equilíbrio entre necessidades e demandas em geral é primordial para qualquer nação. O investimento social privado é um meio importante e eficiente para tornar esta realidade possível, contribuindo para criar formas de trabalho e distribuição de recursos (Monteiro, Kisil, & Woods, 2011).

As organizações do terceiro setor têm notória relevância para a sociedade, tanto em sua contribuição em áreas em que o governo não logra plena atuação, quanto em quantidade de organizações. O número crescente de OSCs no Brasil tem sido divulgado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), através de sua plataforma virtual de transparência pública colaborativa, denominada Mapa das Organizações da Sociedade Civil, ou simplesmente Mapa das OSCs. Em julho de 2020 o mapa indicava a existência de 781.921 OSCs no Brasil até 2018. Não obstante o elevado número de organizações, a evolução no volume nos últimos anos foi bastante representativa. Por exemplo, no Estado de São Paulo houve crescimento de 43% na quantidade de OSCs na última década deste levantamento, entre 2008 e 2018ⁱ.

Em escala global, Casey (2016) aponta que não há uma fonte única ou um repositório internacional de estatísticas abrangentes sobre OSCs, mas que há muitos estudos em nível nacional que documentam os aumentos em número e relevância dentro dos países, e demonstra que nos Estados Unidos o número de organizações sem fins lucrativos registradas entre os anos de 1980 e 2010 cresceu de 800.000 para quase 1.600.000.

Há diversas pesquisas anteriores sobre o terceiro setor, sendo muitas delas abordando um tema extremamente importante a ele, que é a captação de recursos. Geralmente as OSCs procuram obter doações de fontes distintas e, para tanto, têm a necessidade de, cada vez mais, utilizar padrões de controles, governança, transparência e gerenciamento de alta qualidade. Eisenberg (2000) atribui a necessidade de governança e transparência em partes aos escândalos financeiros e práticas questionáveis, lapsos éticos, enormes pacotes de compensação e relatórios públicos precários de algumas destas organizações. Por outro lado, outros autores reconhecem que as divulgações de dados das OSCs nem sempre se enquadram nos modelos e padrões aplicáveis às demais entidades, conforme destaca Hudson (1999, p. 18):

A necessidade de contrabalancear os interesses dos diversos patrocinadores e de envolver certas peculiaridades de gerenciamento resulta em complexas estruturas de administração [...]. Mesmo as organizações que conseguiram modernizar suas estruturas muitas vezes têm arranjos mais intrincados do que organizações de tamanho equivalente no setor privado.

A importância de normas e padrões voltados a este tipo de organização também foi abordada por Drucker (1997, p. xv), quando cita que “existe, portanto, entre as instituições sem fins lucrativos, uma necessidade real de materiais desenvolvidos especificamente a partir da sua própria experiência e focalizados em suas realidades e preocupações”.

Além de ferramentas de gestão e padrões que sejam específicos e pertinentes às organizações que atuam no terceiro setor, também é importante a utilização de mecanismos que propiciem a transparência dessas organizações perante seus *stakeholders* de forma eficiente, pois é comum que o terceiro setor precise de uma estrutura administrativo-financeira e contábil compatível ou maior que instituições do setor privado, considerando que para cada audiência é provável que haja a necessidade de uma padronização específica de prestação de contas. Nesse sentido, Araújo (2005, p. xvi) destaca a importância da transparência e indica que há uma tríade composta por *accountability*, transparência e *disclosure*, definindo o primeiro como a obrigação de prestação de contas, e a transparência como item essencial para o *disclosure*, que é a divulgação e apresentação dos relatórios de gestão:

A aplicação dessa tríade, considerando-se a transparência como a essência da *disclosure*, oferece condições de se determinar o grau de sucesso que uma organização pode alcançar, pois de uma gestão que permita a correta aplicação e captação de recursos depende sua continuidade. É papel da Contabilidade o fornecimento de informações para a determinação dessa continuidade.

Considerando que padrões mais altos de governança e transparência podem implicar em maiores custos, encontrar o nível ideal destes temas pode ser desafiador para as organizações em geral, sobretudo as do terceiro setor. Chapman, Hornsey e Gillespie (2020) mencionam a importância deste equilíbrio e o possível efeito nos recursos financeiros e operacionais das organizações:

Com base em narrativas de declínio da confiança pública, as organizações sem fins lucrativos podem se sentir pressionadas a investir mais na documentação transparente de seu trabalho e estratégias de gerenciamento de risco, ou investir em campanhas de marketing para tranquilizar o público sobre sua integridade e confiabilidade. Essas estratégias podem desviar recursos escassos da missão central da organização. Em vez disso, a administração poderia investir seu tempo e energia para cumprir suas missões importantes e servir as populações vulneráveis necessitadas. (Chapman et al., 2020, p. 14).

Apesar da possibilidade de incorrer em custos mais elevados para operar com uma estrutura que propicie boa governança, *accountability* e transparência, a alta qualidade de gerenciamento e *disclosure* das OSCs pode trazer benefícios e melhora na captação de recursos. Saxton, Kuo e Ho (2012) indicam haver pesquisas que argumentam que a divulgação pode ser uma ferramenta poderosa para organizações sem fins lucrativos que desejam se diferenciar no mercado, atrair mais doações e aumentar a responsabilidade e a confiança pública. Para Bennett e Sargeant (2005), as instituições de caridade precisam de uma imagem proeminente e de uma reputação sólida, a qual permite que elas resistam à publicidade adversa ocasional, estimula a confiança, incentiva a lealdade dos doadores e melhora a posição competitiva (arrecadação de fundos) da organização.

Estas discussões sobre governança, *accountability*, transparência etc. têm grande relação com o tema de responsabilidade Ambiental, Social e de Governança (ASG), o qual é altamente pautado em preceitos de gerenciamento de riscos. Aplicar esta gestão também ao ISP e conhecer os riscos deste tipo de atividade se mostra importante ao investidor social, seja ele empresa ou OSC.

Diante do exposto percebe-se que pesquisas anteriores exploraram diversos fatores que tem potencial de impacto nas doações recebidas pelas OSCs, abrangendo transparência, profissionalismo, governança, confiança etc. A relevância das OSCs e seu papel essencial desempenhado no campo de investimento social privado justificam a importância da exploração e entendimento do tema. Apesar de vasta quantidade de estudos que abordam aspectos ligados às receitas das OSCs, incluindo critérios adotados por doadores em sua decisão de efetuar investimento social privado, pouco se publicou sobre como a decisão de doar pode ser afetada por aspectos de análise e gerenciamento de riscos percebidos pelos doadores.

O presente trabalho contribui para ampliar a compreensão acerca de como as entidades jurídicas que efetuam ISP percebem os riscos associados à sua realização. A contribuição científica se dá pela participação no preenchimento da lacuna apontada, trazendo uma abordagem metodológica para endereçar a questão no cenário brasileiro. Do ponto de vista social, os dados apurados na pesquisa podem contribuir positivamente na eficiência operacional e financeira das OSCs, no sentido de possibilitar maior conhecimento sobre a percepção de riscos por parte dos investidores sociais, e consequente planejamento mais assertivo de suas estratégias de captação de recursos, bem como a definição do nível adequado de investimentos e gastos específicos e relacionados ao atendimento de demandas deles (nível de transparência exigido, detalhamento de prestação de contas etc.). Para as empresas pode auxiliar em seu gerenciamento de riscos ao lidar com ISP com a melhora da compreensão do tema e visibilidade

de eventuais lacunas entre as diretrizes ou melhores práticas e a realidade percebida pelos profissionais com experiência nesta área.

2 Referencial teórico

Neste tópico são apresentados os conceitos teóricos que embasam o estudo: definição e principais características do investimento social privado, as iniciativas e instituições relevantes para o ISP, seguidos de informações sobre riscos e terceiro setor, além de estudos anteriores sobre o tema.

2.1 Investimento social privado (ISP)

2.1.1 Conceitos e principais características do ISP

O sentido comum do termo ‘investimento’ difere do conceito de investimento social. Nolan (2013) indica que na teoria econômica, investimento é gasto em bens que não são consumidos, mas que serão usados para produção futura, assim, o investimento representa um consumo postergado, por vezes efetuado para aumentar a capacidade produtiva. Comparando este conceito com a questão social e o ISP, Nolan (2013, p. 463, tradução nossa) destaca:

O gasto social, por outro lado, embora possa ou não influenciar a capacidade produtiva no futuro, geralmente contribui diretamente para a utilidade ou bem-estar individual atual no período em que ocorre. Portanto, o gasto social não é puramente “investimento” no sentido padrão que os economistas tradicionalmente usam o termo.

Para Milani (2008, p. 92), o ISP é “um conceito que apresenta diferentes interpretações, mas é caracterizado, basicamente, pela transferência voluntária de recursos de empresas privadas para projetos sociais, ambientais e culturais de interesse público”.

Explorando a diferença entre investimento e gastos, Anheier e Toepler (2009) indicam:

Os investimentos sociais são contribuições privadas para benefício público. Dois aspectos são centrais aqui: primeiro, a declaração faz a distinção implícita de que essas contribuições são investimentos, e não despesas correntes destinadas a fins de consumo. Nesse sentido, a noção de investimento social é idêntica ao que são os investimentos no sentido econômico convencional: são despesas para a compra por um investidor ou a provisão por um doador de um produto financeiro ou outro item de valor com expectativa de retornos futuros (Anheier & Toepler, 2009, p. 1.427, tradução nossa).

Nogueira e Schommer (2009, p. 1) discorrem sobre o ISP indicando que no Brasil “o contexto da sua criação e difusão se deu basicamente em torno de duas organizações sem fins lucrativos sediadas em São Paulo, o Grupo de Institutos, Fundações e Empresas (GIFE) e o Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS)”. Tanto o GIFE quanto o IDIS apresentam definições semelhantes para ISP. O IDIS destaca que tal alocação de recursos é, além de voluntária, estratégica, afirmando que “para promover a transformação social, esse investimento precisa ser feito com planejamento estratégico ancorado em dados, com indicadores pré-definidos execução cuidadosa, monitoramento dos resultados e avaliação do

seu impacto” e completa que as fontes de recursos podem ser financeiras, em espécie, humanas, técnicas ou gerenciaisⁱⁱ.

Este viés estratégico foi abordado por Gentil e Ferreira (2019, p. 102) que explicam que “quando o ISP está alinhado à estratégia do negócio, ele passa a ser estratégico, pois permeia todos os processos e áreas da empresa e tem alto envolvimento da liderança”, e completam indicando que o ISP pode ser uma forma de as empresas se aproximarem de questões sociais importantes para o seu negócio. Monteiro et al. (2011) abordam que o investidor social deve atuar com foco, mas também com flexibilidade no que tange à seleção de seus beneficiários, pensando de forma sistêmica nas causas e não apenas nos efeitos gerados por elas, na intenção de identificar e atuar sobre as variáveis que causam os problemas.

Na literatura são apresentadas diversas motivações para as empresas doarem recursos financeiros. A tabela 1 apresenta as motivações relacionadas aos possíveis benefícios dos esforços filantrópicos conforme Seifert, Morris e Bartkus (2003):

Tabela 1
Benefícios dos esforços filantrópicos

Benefícios potenciais	Argumento	Perspectiva
Ajudar nos resultados financeiros	Fazer o bem para obter bons resultados	Perspectiva da filantropia estratégica
Pode ser o equivalente a uma obrigação nobre dos negócios	Obter bons resultados obriga a fazer o bem	Perspectiva da cidadania corporativa / responsabilidade social para doação empresarial
Conferir ou manter a legitimidade da empresa	Todos estão fazendo o bem	Perspectiva institucional
Aumentar o prestígio do Diretor Executivo	Fazer o bem, ter uma boa aparência, sentir-se bem, especialmente se você estiver dando o dinheiro de outra pessoa	Visão da agência

Nota. Adaptado de “Comparing Big Givers and Small Givers: Financial Correlates of Corporate Philanthropy?” de B. Seifert, S. A. Morris e B. R. Bartkus, 2003, *Journal of business ethics*, 45(3), 195-211.

A atividade filantrópica vem em muitas formas e tamanhos: desde pequenas contribuições de dinheiro e tempo até doações financeiras de montantes altos. As fontes podem ser desde organizações de caridade a fundações privadas e círculos informais de doação. Embora as taxas e estruturas de filantropia variem de acordo com a cultura e o local, as pessoas em todos os continentes, de países ricos e pobres, democráticos ou não, doam de si mesmas para beneficiar os outros (Reich, Cordelli, & Bernholz, 2016).

Nogueira e Schommer (2009) afirmam que o investimento social privado é uma forma de atuação social que se diferencia da filantropia tradicional e que foi um conceito criado por um grupo de executivos e líderes de empresas, fundações e institutos nos anos 1990. Além da

filantropia convencional, há o chamado investimento de impacto, comentado por Roundy (2019) que diz que enquanto a filantropia tradicional é baseada em doações ou subvenções, no investimento de impacto espera-se retornos econômicos, possibilitando ao investidor que redistribua seu capital em sucessivas rodadas de investimento.

Explorando definições de investimento social, Nicholls (2010) apresenta três tipologias: investimento social orientado por meios e fins, investimento social sistêmico e investimento social orientado por valores (tabela 2).

Tabela 2

Tipologia do investimento social

Racional do tipo de investidor	Foco do retorno	Exemplos de tipos de investidor
Tipo 1: orientado por meios e fins	Investidor	Indivíduos e instituições que maximizam o lucro, filantropos de risco.
Tipo 2: sistêmico	Ambos	Investidores sociais, capitalistas de risco social, governo.
Tipo 3: orientado por valores	Investido / beneficiário	Fundos de caridade, filantropos, cooperativas, instituições financeiras de desenvolvimento comunitário, membros de movimentos sociais.

Nota. Adaptado de "The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities" de A. Nicholls, 2010, *Journal of social entrepreneurship*, 1(1), 70-100.

Nicholls (2010) indica que o primeiro é o tipo de investimento que foca na maximização de retornos para o investidor, o proprietário do capital, operando em setores que geram retornos sociais e ambientais, tais como energia limpa e veículos de investimento socialmente responsáveis. O retorno financeiro é o objetivo principal e é destinado apenas ao investidor.

Ainda segundo Nicholls (2010), o segundo tipo, o de investimento social sistêmico, visa equilibrar meios e fins, com racionalidade orientada a valores. A busca é por retornos financeiros que beneficiem tanto o investidor quanto o investido ou beneficiário. Por fim, o investimento social orientado por valores é o que se concentra no impacto social e ambiental e na mudança social. Seu retorno prioriza o beneficiário e inclui a filantropia tradicional, o investimento comunitário, ações voltadas à missão da organização beneficiária etc.

Seguindo com conteúdos que exploram a diferenciação do conceito tradicional de filantropia, e trazendo o que chamaram de novo paradigma do investimento de impacto (figura 1), Brandstetter e Lehner (2015) definiram os tipos de investimento e sua relação com o tema Ambiental, Social e de Governança Corporativa (ASG).

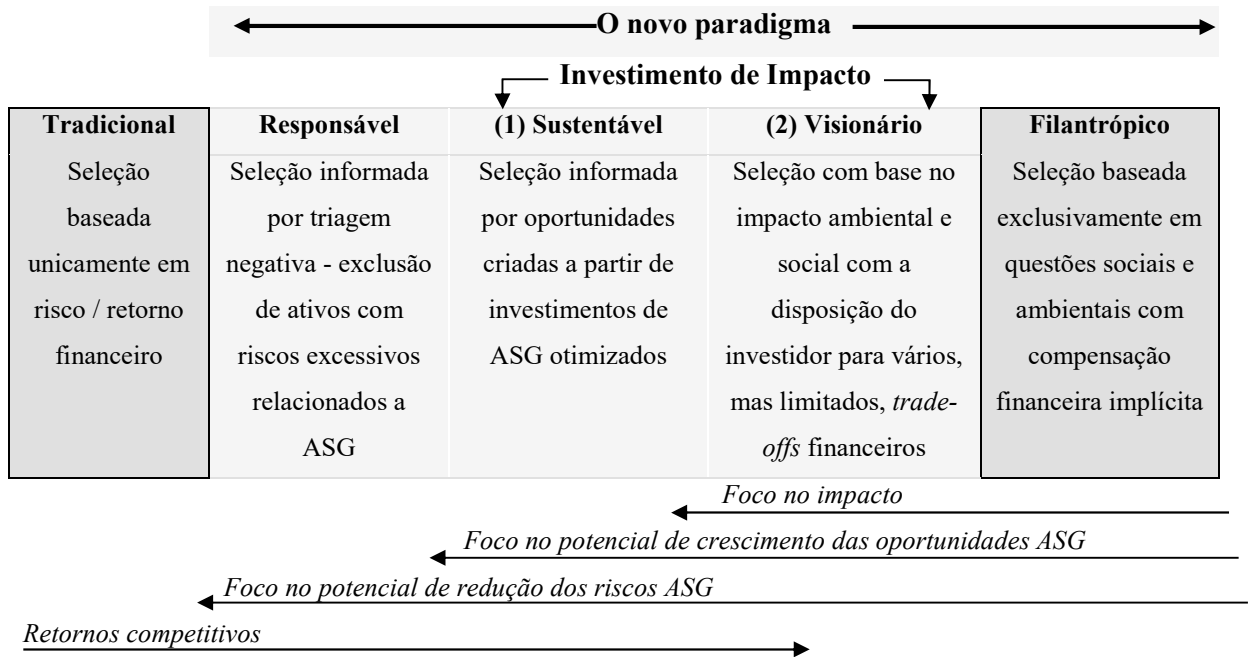


Figura 1. O novo paradigma do investimento de impacto.

Fonte: Adaptado de "Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools" de L. Brandstetter e O. M. Lehner, 2015, *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), p. 89.

A proximidade do tema ASG com o investimento social privado e responsabilidade social corporativa (RSC) é notada em várias pesquisas. Primeiramente, o conceito de RSC amplamente divulgado academicamente por Carroll, que em 1979 a definiu abrangendo quatro expectativas: econômicas, legais, éticas e discricionárias (filantrópicas) (Carroll, 1979, 1991, 2016). Mais tarde, em 1991, Carroll ilustrou este conceito em forma de pirâmide (figura 2) com o objetivo de “destacar o aspecto de definição da RSC e ilustrar a natureza dos blocos de construção da estrutura de quatro partes. A pirâmide foi selecionada como um desenho geométrico porque é simples, intuitiva e construída para resistir ao teste do tempo” (Carroll, 2016, p. 4, tradução nossa).

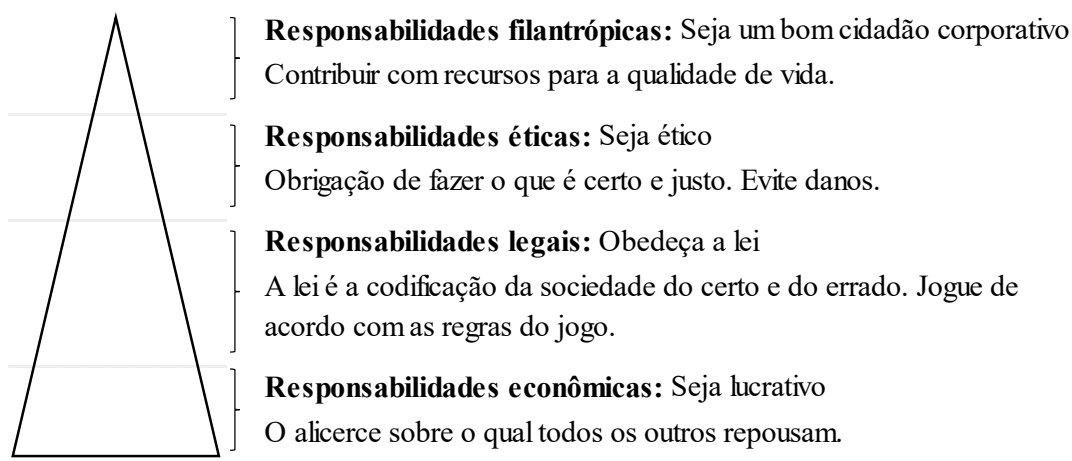


Figura 2. A pirâmide da Responsabilidade Social Corporativa.

Fonte: Adaptado de "The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders" de A. B. Carroll, 1991, *Business horizons*, 34(4), p. 42.

Para Sobel e Reding (2004), a importância da governança corporativa foi renovada a partir dos escândalos corporativos e da diminuição da confiança nos relatórios financeiros entre investidores e credores, passando a ter tratamento prioritário de grande parte dos conselhos de administração, diretorias, auditores e demais partes interessadas.

A abrangência da RSC foi abordada por Schroeder e Schroeder (2004), que destacaram o papel fundamental das empresas para enfrentamento dos problemas estruturais da sociedade dada sua detenção de volumes elevados de recursos financeiros e de poder. Para os autores “A responsabilidade social tornou-se abrangente, envolvendo uma dimensão de responsabilidade para com toda a cadeia produtiva da empresa: clientes, funcionários, fornecedores, além da comunidade, ambiente e sociedade como um todo. (Schroeder & Schroeder, 2004, p. 5).

No Brasil, o Instituto Ethos é uma organização importante para a disseminação da prática da responsabilidade social empresarial. Sua missão é “mobilizar, sensibilizar e ajudar as empresas a gerir seus negócios de forma socialmente responsável, tornando-as parceiras na construção de uma sociedade sustentável e justa” (Instituto Ethos, s.d.).

Os conceitos de Investimento Social Corporativo e Responsabilidade Social Corporativa caminham juntos, mas nem sempre foi assim. Para Monteiro et al. (2011) a partir dos anos 2000 os papéis de empresas e OSCs deixaram de ter distinção clara:

Há dez ou 15 anos, no Brasil, a responsabilidade social empresarial estava mais no campo do privado, da gestão do negócio, da empresa, e o investimento social privado estava mais no campo público, das ONGs, do terceiro setor, do Estado. O que vemos a partir de 2000? As empresas vão-se tornando cada vez mais sociais e as ONGs e todas as organizações da sociedade civil assumem cada vez mais uma personalidade empresarial. Este é um fenômeno não somente no Brasil, é um fenômeno global, onde não há mais uma clara distinção entre o social e o privado, pois algumas vezes é difícil definir se uma ação de uma fundação empresarial é investimento social, privado ou responsabilidade social empresarial (Monteiro et al., 2011, p. 53).

Apontando a relação entre ISP e RSP, mas demonstrando que o investimento social privado integra a RSP em sua ligação e atendimento aos interesses da comunidade, Nogueira e Schommer (2009, p. 4) indicam: “A agenda da RSC é mais ampla que a do ISP, pois envolve a gestão de relações não só com a comunidade (foco preferencial do investimento social), mas também com funcionários, acionistas, fornecedores, clientes, governo, meio ambiente, entre outros”.

Monteiro et al. (2011) resumiram a diferença entre RSC e ISP com ênfase na finalidade da aplicação de recursos conforme demonstrado na figura 3:

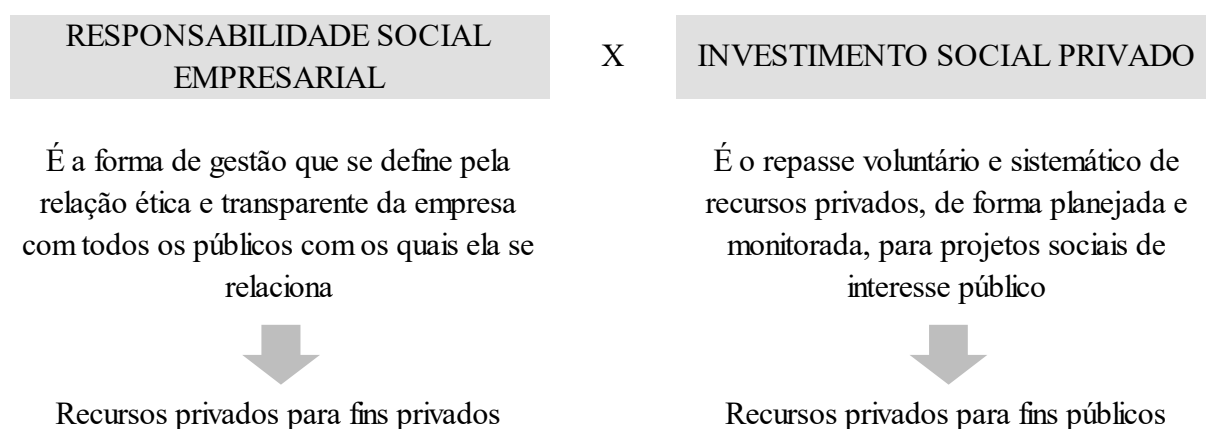


Figura 3. Diferença entre RSC e ISP

Fonte: Adaptado de "Tendências do Investimento Social Privado na América Latina" de H. Monteiro, M. Kisil e M. K. Woods, 2011, São Paulo: Imprensa Nacional, p. 53

No que tange à divulgação de ações de ISP não existe obrigatoriedade ou um modelo padronizado. Nesse sentido Antunes, Milani e Conдини (2010, p. 2) comentam que “não se verifica a obrigatoriedade nem a padronização de forma e conteúdo dos relatórios de sustentabilidade corporativa; diferentes modelos de relatórios têm surgido, mas nenhum deles é adotado uniformemente”. Antunes et al. (2010, p. 3) indicam alguns exemplos de relatórios e certificações, e enfatizam que “um dos modelos que vem se destacando pelo uso crescente por grandes empresas americanas, europeias e brasileiras, nos últimos anos, é o da organização *GRI*

- *Global Reporting Initiative*”, e também mencionam outros exemplos, como as normas ISO 14001 e ISO 26000 da *International Organization for Standardization*, a NBR 16001 da Associação Brasileira de Normas Técnicas, os Indicadores de Responsabilidade Social do Instituto Ethos, a SA 8000 do *Social Accountability Institute* e o AA 1000 do *Institute of Social and Ethical Accountability*.

Esta falta de padronização e de exigência de divulgação de ações de ISP foi destacada na pesquisa de Gentil e Ferreira (2019), que alegaram precisar utilizar uma variedade de documentos e relatórios, incluindo relatórios de sustentabilidade e outros documentos de natureza equivalente, para pesquisar como as empresas integrantes da carteira ISE, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, avaliam o retorno do ISP.

Mesmo sem obrigatoriedade de divulgação, grande parte dos respondentes da pesquisa *Benchmarking* do Investimento Social Corporativo (BISC) de 2020 indicaram adotar estratégias para comunicar sobre seus investimentos sociais. A pesquisa, que é realizada anualmente e analisa o perfil do investimento social privado no Brasil, demonstrou que as empresas comunicam suas ações sociais em três vertentes: comunicação institucional, mobilização e engajamento de diferentes setores da sociedade e associação de suas marcas a questões sociais. Ao serem questionados sobre os benefícios percebidos como decorrência destas comunicações, dois terços dos respondentes indicaram fortalecimento da imagem da empresa e 56% percebem impacto na geração de valor para a marca (*Benchmarking* do Investimento Social Corporativo [BISC], 2020).

2.1.2 Iniciativas e instituições relevantes para o ISP

Algumas iniciativas e instituições são importantes para o fortalecimento e disseminação do ISP no Brasil e no mundo. No Brasil destacam-se o GIFE e o IDIS, além de outros também abordados neste tópico. O primeiro, que é a associação do setor, atua tanto atendendo seus associados quanto promovendo a causa do ISP. Já o IDIS atua principalmente na disseminação de técnicas e conhecimento sistematizado do ISP por meio de consultorias, programas de capacitação e pesquisas. “Ambas as organizações se inspiraram em diversas entidades internacionais que atuam com o tema – e com as quais vêm tendo atualmente uma interlocução destacada” (Nogueira & Schommer, 2009, p. 6). Estes autores mencionam exemplos como o *Council on Foundations* (associação de fundações dos Estados Unidos), o *European Foundation Centre* (associação de fundações europeias) e o *Worldwide Initiatives for Grantmaker Support* (a associação de “GIFEs” mundial).

No âmbito de reunir os investidores sociais no Brasil, o GIFE tem grande destaque. Trata-se de uma associação de investidores sociais, sejam eles empresas, fundações ou institutos, que tem o objetivo de gerar conhecimento e melhorar o ambiente institucional do Investimento Social Privado. Em fevereiro de 2021 o GIFE contava com 160 organizações associadas dos mais diversos ramos de atuação filantrópica e de vários Estados do Brasil (<https://gife.org.br>, recuperado em 02 de abril, 2021). Segundo consta em seu endereço eletrônico, o perfil dos investidores é bastante diverso:

A Rede GIFE é composta por investidores sociais de institutos ou fundações de origem empresarial, familiar, independente, comunitária ou empresas que investem em ações de interesse público. O GIFE valoriza a diversidade de sua Rede, fomenta e entende que as diferentes visões e formas de atuação criam e desenvolvem soluções para o amplo espectro de atuações do Investimento Social Privado (ISP). (<https://gife.org.br/atuacao-em-rede/>, recuperado em 02 de abril, 2021).

Uma importante contribuição dessa instituição é a realização do Censo GIFE, que “é uma pesquisa bianual quantitativa, auto declaratória e voluntária, que fornece um panorama sobre recursos, estrutura, formas de atuação e estratégias das empresas e dos institutos e fundações empresariais, familiares e independentes que destinam recursos privados para projetos de finalidade pública” (<https://gife.org.br/censo-gife/>, recuperado em 02 de abril, 2021).

Outra entidade bastante relevante para o tema de ISP é o Instituto para Desenvolvimento do Investimento Social (IDIS), pioneira no apoio técnico ao investidor social no Brasil. Fundada em 1999, atua apoiando o investimento social privado e seu impacto, trabalhando “junto a indivíduos, famílias, empresas, fundações e institutos corporativos e familiares, assim como organizações da sociedade civil em ações que transformam realidades e contribuem para a redução das desigualdades sociais no país” (<https://www.idis.org.br/sobre-nos/>, recuperado em 18 de junho, 2021).

Tratando-se de pesquisas de mercado nesta área, além do Censo GIFE há outra pesquisa bastante relevante, que é o *Benchmarking* do Investimento Social Corporativo (BISC). Ela é realizada anualmente e traça parâmetros e comparações sobre o perfil do investimento social privado no Brasil, acompanhando a evolução dos compromissos sociais das empresas participantes, que acreditam na sua parcela de responsabilidade na proteção do meio ambiente e geração de solidariedade social. O objetivo do relatório BISC é aprimorar a gestão social privada, qualidade e impacto do investimento social, influenciando, decididamente, na eficácia do gasto social, permitindo que o responsável pelo investimento compreenda como e onde

investir de forma mais aperfeiçoada. (<https://www.comunitas.org/bisc/>, recuperado em 03 de setembro, 2021).

No que tange às iniciativas voltadas às empresas, destacam-se o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e a *Chief Executives for Corporate Purpose* (CECP). O ISE B3 é um indicador do desempenho de uma carteira teórica de ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo. Esta carteira é composta por empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial. O objetivo do índice é apoiar os investidores na tomada de decisão e fomentar a adoção de melhores práticas de sustentabilidade pela empresa, uma vez que as práticas ASG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa) contribuem para a perenidade dos negócios (<http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>, recuperado em 03 de setembro, 2021). A seleção das empresas se dá por um processo público através do preenchimento do Questionário ISE B3, o qual contém questões gerais de cunho social e ambiental. O questionário é estruturado em quatro níveis: dimensões, temas, tópicos e perguntas (B3, 2021).

A *Chief Executives for Corporate Purpose* (CECP) é uma coalizão que acredita que a estratégia social de uma empresa - como ela se envolve com as principais partes interessadas, incluindo funcionários, comunidades, investidores e clientes - determina o seu sucesso. Fundada em 1999 com o objetivo de criar um mundo melhor por meio dos negócios, a CECP cresceu para um movimento de mais de 200 das maiores empresas do mundo que representam US\$ 11,2 trilhões em receitas, US\$ 23 bilhões em investimentos comunitários totais, 14 milhões de funcionários, 30 milhões de horas de engajamento dos funcionários e US\$ 21 trilhões em ativos sob gestão. A CECP ajuda as empresas a transformar sua estratégia social, fornecendo conexões e redes personalizadas, aconselhamento e suporte, *benchmarking* e tendências, além de conscientização e reconhecimento. O CECP é responsável pela pesquisa anual *Giving in Numbers* que contempla tópicos que vão desde dinheiro e produtos em espécie, a voluntariado e doações de funcionários e medição de impacto (*Chief Executives for Corporate Purpose*, 2020).

Dentre as atribuições e objetivos das referidas iniciativas e instituições relevantes para o ISP percebe-se um tópico comum que é a ênfase dada aos temas de governança, os quais envolvem e estão pautados em avaliação e gerenciamento de riscos, o próximo tópico abordado a seguir.

2.2 Riscos

Apresenta-se nesta seção as definições de riscos iniciando de forma mais genérica e abrangente, para posteriormente abordar os riscos que se identificam mais com o objeto deste estudo, ou seja, com os investimentos sociais privados em forma de doação realizados por entidades jurídicas às organizações do terceiro setor.

As definições abrangentes de riscos são apresentadas por diversos autores em diferentes contextos. Sobel e Reding (2004) definem riscos de negócio como incertezas que podem interferir na capacidade de uma empresa de atingir seus objetivos, podendo resultar em resultados tanto positivos quanto negativos, variando de níveis de gravidade e probabilidade. Padoveze e Bertolucci (2013, p. 5) também definem risco de maneira parecida, como sendo “a probabilidade de o resultado real de alguma atividade ser diferente do resultado esperado”, e os autores completam destacando que é comum haver visão negativa do risco (com foco no resultado que é pior do que o esperado), mas que resultado melhor que o previsto também representa um risco.

A visão negativa sobre os riscos foi comentada por Fernandes, Souza e Faria (2010), quando reconhecem que a literatura apresenta os dois cenários, ou seja, de que riscos podem se materializar tanto em resultados positivos quanto negativos, mas em sua pesquisa eles assumem que a materialização de riscos significa perdas, portanto a gestão de riscos deve ser aplicada de forma a mitigar tais perdas.

Não são poucos os autores que abordam o tema com o viés de resultados diferentes das expectativas e planejamento. De forma similar, Coimbra (2007, p. 25) menciona que “o risco existe quando há probabilidade de ocorrência de resultados diferentes do esperado, ou seja, pode haver resultados melhores ou piores do que os planejados, embora a tendência seja em focar as chances de resultados negativos”.

Nota-se que é bastante comum encontrar abordagens e definições de riscos utilizando a palavra incerteza. Nesse sentido, e diferenciando risco de incerteza, Dixon (1996) comenta sobre a complementaridade de ambos. Para ele o risco relaciona-se a situações com uma série de resultados alternativos possíveis, mas a probabilidade de cada ocorrência é conhecida, já a incerteza se refere a uma situação na qual essas probabilidades não são conhecidas.

Aven (2016) pontua que historicamente foram feitas várias tentativas para estabelecer definições amplamente aceitas de termos-chave relacionados a conceitos fundamentais para o campo de risco. Isto é notado em um processo de reflexão conduzido por um comitê de especialistas da *Society for Risk Analysis* (SRA) onde surgiu um glossário que se baseia na ideia

de que é possível permitir diferentes perspectivas sobre os conceitos fundamentais e fazer uma distinção entre as definições qualitativas gerais e suas medidas associadas.

Aven (2016) resumiu as definições qualitativas gerais do SRA em sete afirmações: (1) a possibilidade de uma ocorrência infeliz; (2) o potencial de realização de consequências negativas indesejadas de um evento; (3) a exposição a uma proposição (por exemplo, a ocorrência de uma perda) da qual uma é incerta; (4) as consequências da atividade e laços de incerteza associados; (5) a incerteza e a gravidade das consequências de uma atividade com respeito a algo que os humanos valorizam; (6) as ocorrências de algumas consequências especificadas da atividade e incertezas associadas; e (7) o desvio de um valor de referência e as incertezas associadas.

2.2.1 Classificações e tipos de riscos

Diferentes classificações são utilizadas para categorizar riscos. Uma delas é a segregação entre riscos sistemáticos e não sistemáticos, apresentada por Dixon (1996), que indica que os riscos sistemáticos ocorrem quando os resultados são afetados por forças de natureza geral, sendo o grau de sensibilidade às mudanças macroeconômicas. Cocurullo (2003, p. 50) o define como o “que os sistemas econômicos, político e social impõem ao ativo”. Já os riscos não sistemáticos, para Dixon (1996), são os que interferem nos resultados em decorrência de eventos aleatórios ou incontrolláveis. Riscos sistemáticos também são definidos como riscos de mercado, tal como mencionado por Padoveze e Bertolucci (2013, p. 137) quando indicam que eles são riscos que “todas as empresas dentro de mesmo ambiente acabam por sofrer, decorrente de aspectos conjunturais, políticos, recessões, guerras, aumentos gerais de *commodities* etc.”. Para os autores, os riscos não sistemáticos são os que afetam especificamente cada empresa.

Uma forma de tratamento dos riscos é apresentada por Coimbra (2007) que informa três classes de riscos aos quais as organizações estão expostas: (1) os que podem ser evitados ou eliminados com o emprego de práticas de negócios; (2) os que podem ser transferidos; e (3) os que precisam ser ativamente gerenciados.

Em relação os tipos de riscos Cocurullo (2003) lista quatro: os riscos de natureza estratégica, operacional, de conformidade e de outras naturezas. O primeiro são os riscos relacionados à existência de situações que prejudiquem o alcance dos objetivos da empresa. Os demais riscos abrangem situações oriundas de falhas nos processos, desvios de materiais, problemas no cumprimento de legislação etc.

Coimbra (2007) listou três tipos de riscos conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3
Tipos de riscos

Tipos	Definição	Exemplos
Riscos estratégicos	Oriundos de tendências e eventos externos, além de consequências de mudanças no cenário econômico ou político, incluindo mudanças ambientais de longo-prazo, com poder para afetar o modo como uma empresa adiciona valor aos seus <i>stakeholders</i> . Nesta categoria encontram-se os riscos de marca, também conhecido como risco de imagem ou de reputação.	Surgimento de nova tecnologia, mudanças nos competidores, exigências regulatórias, alterações de hábitos de consumo dos clientes etc.
Riscos financeiros	Relacionam-se à possibilidade de perdas financeiras, classificados como riscos de crédito, de liquidez, de taxa de juros e de mercado.	Inadimplência de uma contraparte, movimentos adversos das taxas de juros, de câmbio, dos preços das ações e das <i>commodities</i> .
Riscos operacionais	Resulta de má administração e falhas ou inadequações de processos internos ou de eventos externos, incluindo fraudes, erros, negligências, problemas tecnológicos etc.	Fraudes, atitudes irresponsáveis por parte de funcionários ou terceiros, desastres naturais, como tsunamis, atentados terroristas.

Nota. Adaptado de “Riscos Operacionais. Estrutura para gestão em bancos” de Fábio Coimbra, 2007.

Em se tratando de riscos associados ao tema de investimento social, grande parte da literatura aborda um tipo específico de ISP, que é o de investimento de impacto, cujo objetivo é gerar retornos financeiros ao investidor. Este tipo de investimento busca, em última instância, fornecer financiamento a empreendimentos sociais (financiamento por dívida ou capital) com a expectativa de que um retorno social e financeiro seja gerado (Hazenberg, Seddon, & Denny, 2014).

Neste sentido, a literatura de riscos para investimentos de impacto é bastante voltada aos riscos financeiros sobre o capital investido. Como muitos destes investimentos são intermediados por instituições que alavancam este tipo de operação, é comum que elas tenham estruturas de análise de riscos e custos elevados para monitoramento e *due diligence*, conforme destacam Conning e Morduch (2011, p. 430, tradução nossa):

Os investidores sociais fazem uma diferença particular para as instituições que atendem os clientes mais pobres. Lá, as instituições enfrentam os custos unitários mais altos, devem ser mais diligentes no monitoramento dos clientes, tendem a cobrar as taxas de juros mais altas e alcançar a menor alavancagem de seus ativos. Os investidores sociais, muitas vezes canalizando recursos por meio de veículos financeiros estruturados, complementam os ativos da instituição fornecendo capital, supervisão e garantias a outros investidores. Ao fazê-lo, os investidores sociais permitiram que as instituições crescessem a um ritmo moderado.

Ainda no campo de investimento de impacto, uma modalidade comum é a de títulos de impacto social, em inglês os *social impact bonds*. Em pesquisa específica sobre o tema, Carè, Rania e De Lisa (2020) indicam que este tipo de investimento social tem seus riscos

classificados na literatura acadêmica em duas áreas principais: a primeira sob uma perspectiva de portfólio de investimentos e conseqüentemente com riscos mais relacionados às perdas financeiras de retorno e capital aos investidores. A segunda área seria categorizando estes investimentos como as PPP (parcerias público-privadas), onde os riscos expostos são diferentes e mais voltados à “... risco de coordenação, risco de financiamento, risco de implementação e impacto, risco de medição e precificação, contraparte governamental e risco de reputação, que coletivamente impactam os riscos financeiros e sociais para as partes interessadas de um projeto” (Carè, Rania & De Lisa, 2020, p. 4, tradução nossa).

A tabela 4 sintetiza algumas das classificações de riscos consultadas no referencial teórico, a quais comporão o instrumento de pesquisa no presente estudo.

Tabela 4

Classificação de riscos para o instrumento

Classificação	Referência
Riscos de conformidade	Coimbra (2007), Padoveze e Bertolucci (2013)
Riscos de gestão	Cocurullo (2003), Coimbra (2007), Fernandes, de Souza e de Faria (2010), Padoveze e Bertolucci (2013)
Riscos estratégicos	Coimbra (2007), Padoveze e Bertolucci (2013)
Riscos financeiros	Cocurullo (2003), Coimbra (2007), Fernandes, Souza e Faria (2010), Padoveze e Bertolucci (2013)
Riscos operacionais	Cocurullo (2003)
Riscos reputacionais	Fernandes, Souza e Faria (2010)

As classificações apresentadas anteriormente indicam concordância entre diversos autores, e são as nomenclaturas eleitas para utilização no instrumento desta pesquisa, o questionário. Outras nomenclaturas apresentam contexto similar aos descritos no questionário, tais como riscos legais e riscos de imagem, englobados nos conceitos de riscos operacionais, de conformidade e reputacionais.

2.2.2 Gerenciamento de riscos

Silva (2006) destaca a relevância estratégica do gerenciamento de riscos despertada pelas crises corporativas vivenciadas pelo mercado, tais como casos de grandes escândalos envolvendo as empresas Enron, WorldCom, Arthur Andersen, Xerox etc. Ele indica que a ferramenta de gestão de riscos é útil e muito requisitada em situações de crescente cobrança por

boas práticas de governança corporativa. Para Silva (2006, p. 127) a gestão de riscos “aumenta a importância dos controles internos para garantir bons resultados, bem como um forte gerenciamento da matriz de riscos da empresa”. Para Damodaran (2009, p. 301) a exposição aos riscos é uma realidade de todas as empresas e a “gestão do risco diz mais respeito às escolhas estratégicas do que às escolhas na esfera financeira”.

Quando se trata de estratégias para gerenciamento de riscos, e com referência à abordagem do assunto há muitos anos, Stearns (2000) retrata que os princípios básicos da evolução de análises de risco já eram citados por Bernoulli em 1738, que propôs a medição de riscos como uma média geométrica e recomendou minimizá-lo espalhando-o por um conjunto de eventos independentes. Verbano e Venturini (2013) explicaram esta abordagem indicando que a definição tradicional de risco é medida por duas variáveis combinadas: i) frequência de ocorrência (probabilidade) do evento, ou seja, o número de vezes que o evento se repete em um período pré-determinado e ii) a extensão das consequências (magnitude) que o evento gera, ou seja, todos os resultados de sua ocorrência.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2017) na década de 1980 cresce o incentivo para implementar o gerenciamento de riscos na indústria financeira, devido à notável incidência de operações não registradas em balanço dos bancos e problemas de empréstimos para os países considerados como do terceiro mundo naquele momento. Conforme Pinheiro, Savóia e Securato (2015, p. 347), o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*), que “é o organismo financeiro internacional responsável por recomendar aos bancos centrais medidas de cunho prudencial, visando a garantir a estabilidade financeira internacional”, instituiu acordos voltados aos riscos das instituições financeiras, os denominados Acordos de Basileia.

Além da indústria financeira, o tema de gerenciamento de riscos corporativos ganhou relevância no fim do século XX com a globalização e o aumento da complexidade das organizações, incluindo o terceiro setor, conforme destaca o IBGC (2017):

Paralelamente ao desenvolvimento pelo ramo financeiro, auditores, contadores e legisladores têm devotado atenção crescente aos controles internos. Nas companhias não financeiras, as diretrizes mais utilizadas a respeito de gestão de riscos têm origem nas recomendações do Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (Coso). Este comitê emitiu recomendações e estabeleceu uma metodologia integrada para ajudar as organizações a analisar e a melhorar seus sistemas de controles internos e seus processos de gestão do risco empresarial (*ERM – Enterprise Risk Management*). Essa metodologia, altamente difundida desde então, tem sido incorporada às políticas, regras e regulamentos por várias empresas para melhor controlar suas atividades, de forma a atingir os objetivos estabelecidos (IBGC, 2017, p. 18).

Prado, Spers, Padoveze, Bertassi e Nazareth (2017) explicam que algumas importantes motivações para o foco e o aumento da preocupação das empresas com o gerenciamento de riscos foram escândalos de fraudes e quebras de negócio no início do século XXI, tornando-se cada vez mais clara a necessidade de adoção de mecanismos e estratégias capazes de identificar, avaliar e administrar riscos. Nesse sentido, o COSO (2017, p. 3, tradução nossa) reforça que “todas as organizações precisam definir a estratégia e ajustá-la periodicamente, sempre estando atentas às oportunidades em constante mudança de criação de valor e aos desafios que ocorrerão na busca por esse valor”.

Quanto aos benefícios da adoção de estratégias de gerenciamento de riscos corporativos, o COSO (2017) ressalta aspectos de melhora na resiliência corporativa no sentido de aumento da capacidade de avaliar e responder às mudanças, auxiliando as empresas a, além de identificarem riscos, também perceberem tempestivamente eventuais mudanças com potencial de impactar os negócios e exigir mudanças estratégicas. Ademais, para o IBGC (2017) a perenidade das organizações tem relação com a forma com que elas administram seus riscos:

As organizações deparam-se cada vez mais com temas como sustentabilidade, corrupção, fraude, abusos nos incentivos de curto prazo para executivos e investidores, ética nos negócios e reputação. Cada um destes temas traz embutidos em si a noção de risco, cujo gerenciamento é parte do que as organizações precisam para obter lucros, realizar objetivos importantes (sociais, ambientais etc.), criar valor, e, principalmente, ter uma existência longa (IBGC, 2017, p. 11).

A parte final desta seção sobre gerenciamento de riscos será dedicada ao conteúdo de três importantes materiais a respeito do tema, os quais foram base para a construção do instrumento de coleta de dados desta pesquisa, o questionário. São eles:

1. *Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance* emitido pelo COSO (sendo referido na presente pesquisa como COSO 2017);
2. ABNT NBR ISO 31000:2018, denominada Gestão de riscos – Diretrizes;
3. Caderno de Governança Corporativa nº 19 do IBGC, denominado Gerenciamento de Riscos Corporativos: evolução em Governança e Estratégia

Os três materiais estão sendo enfatizados devido à sua relevância em termos de utilização pelo mercado, o prestígio das instituições que os publicaram e a consonância e complementaridade entre eles. O próprio IBGC destaca a relação das obras:

“Assim como o IBGC, essas organizações (ISO e COSO) perceberam a complexidade a que as organizações estão sujeitas, as mudanças ocorridas ao longo do tempo e o surgimento de novos riscos. Portanto, torna-se crucial o reforço e a consciência de gerenciamento riscos corporativos nos conselhos de administração.” (IBGC, 2017, p. 10).

O primeiro material é de autoria do *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), que é um comitê que tem como objetivo o fornecimento de diretrizes relativas a três assuntos interrelacionados: gerenciamento de riscos corporativos (*Enterprise Risk Management - ERM*), controle interno e dissuasão de fraudes (<https://www.coso.org/SitePages/About-Us.aspx>, recuperado em 03 de setembro, 2021).

Em 2004 o COSO publicou o *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*, traduzido como Gestão de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada. Sua vasta utilização é destacada pelo COSO (2017, p. iii, tradução nossa):

Na última década, essa publicação ganhou ampla aceitação pelas organizações em seus esforços para gerenciar riscos. No entanto, também durante esse período, a complexidade do risco mudou, novos riscos surgiram e tanto os conselhos quanto os executivos aprimoraram sua conscientização e supervisão do gerenciamento de riscos corporativos, ao mesmo tempo em que solicitavam relatórios de riscos aprimorados. (COSO, 2017, p. iii, tradução nossa)

O COSO emitiu uma atualização desta Estrutura em 2017 informando que ela teria potencial para ser usada mais extensivamente, examinando alguns aspectos com mais profundidade e clareza e ao fornecer uma visão mais ampla sobre os vínculos entre estratégia, risco e desempenho. O referido documento é denominado *Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance* e será tratado na presente pesquisa como COSO 2017. Ele destaca a importância do gerenciamento de riscos corporativos no planejamento estratégico e sua incorporação em toda a organização para atender às demandas de um ambiente de negócios em constante evolução (COSO, 2017).

No que tange aos benefícios da aplicação da Estrutura proposta, o COSO (2017) destaca: “Aderir a esses princípios pode fornecer à administração e ao conselho uma expectativa razoável de que a organização entenda e se esforce para gerenciar os riscos associados à sua estratégia e objetivos de negócios” (COSO, 2017, p. 7, tradução nossa).

A estrutura é segmentada em cinco componentes interrelacionados, apoiados por um conjunto de 20 princípios que abordam desde a governança até o monitoramento (figura 4).






<p>Os 5 componentes e 20 princípios do COSO 2017: Gerenciamento dos Riscos Corporativos - Integrado com Estratégia e Performance</p>	<p> Governança e cultura</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Conselho de Administração supervisiona riscos 2. Estabelece estruturas operacionais 3. Define a cultura desejada 4. Demonstra compromisso com os valores essenciais 5. Atrai, desenvolve e retém indivíduos capazes 	<p> Estratégia e definição de objetivos</p> <ol style="list-style-type: none"> 6. Analisa o contexto do negócio 7. Define o apetite ao risco 8. Avalia estratégias alternativas 9. Formula objetivos do negócio
<p> Desempenho</p> <ol style="list-style-type: none"> 10. Identifica o risco 11. Avalia a gravidade do risco 12. Prioriza os riscos 13. Implementa as respostas aos riscos 14. Desenvolve visão de portfólio 	<p> Revisão</p> <ol style="list-style-type: none"> 15. Avalia mudanças substanciais 16. Revisa risco e desempenho 17. Busca a melhoria no gerenciamento de riscos corporativos 	<p> Informação, Comunicação e Relatórios</p> <ol style="list-style-type: none"> 18. Alavanca os sistemas de informação 19. Comunica informações sobre riscos 20. Relata sobre risco, cultura e desempenho

Figura 4. Componentes e princípios do COSO 2017

Fonte: Adaptado de “Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance” de Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2017. Recuperado de <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>

Os 20 princípios apresentados na figura anterior foram utilizados como embasamento teórico para a construção do questionário aplicado na presente pesquisa. O COSO 2017 expõe breve explicação de cada princípio, a qual está sendo demonstrada na Tabela 5. Nesta tabela também se evidencia a relação entre os princípios do COSO e as perguntas incluídas no questionário.

Tabela 5
Princípios de gestão de riscos do COSO 2017

Codificação na pesquisa ^a	Princípio da gestão de risco	Item do questionário
COSO-1	Conselho de Administração supervisiona riscos - O conselho de administração supervisiona a estratégia e executa as responsabilidades de governança para apoiar a administração no alcance dos objetivos estratégicos e de negócios.	-
COSO-2	Estabelece Estruturas Operacionais - A organização estabelece estruturas operacionais na busca da estratégia e objetivos de negócios.	Q21
COSO-3	Define a Cultura Desejada - A organização define os comportamentos desejados que caracterizam a cultura desejada da entidade	Q26
COSO-4	Demonstra Compromisso com os Valores Essenciais - A organização demonstra um compromisso com os valores fundamentais da entidade	-
COSO-5	Atrai, Desenvolve e Retém Indivíduos Capazes - A organização está comprometida com a construção de capital humano em alinhamento com a estratégia e os objetivos de negócios	Q26
COSO-6	Analisa o Contexto do Negócio - A organização considera os efeitos potenciais do contexto de negócios no perfil de risco	Q24
COSO-7	Define o Apetite ao Risco - A organização define o apetite ao risco no contexto da criação, preservação e realização de valor	Q23
COSO-8	Avalia Estratégias Alternativas - A organização avalia estratégias alternativas e impacto potencial no perfil de risco	Q23
COSO-9	Formula Objetivos do Negócio - A organização considera o risco enquanto estabelece os objetivos de negócios em vários níveis que alinham e apoiam a estratégia.	Q21
COSO-10	Identifica o Risco - A organização identifica o risco que afeta o desempenho da estratégia e dos objetivos de negócios.	Q21
COSO-11	Avalia a Gravidade do Risco - A organização avalia a gravidade do risco.	Q22
COSO-12	Prioriza os riscos - A organização prioriza os riscos como base para selecionar as respostas aos riscos.	Q28
COSO-13	Implementa as respostas aos riscos - A organização identifica e seleciona as respostas aos riscos.	Q28
COSO-14	Desenvolve Visão de Portfólio - A organização desenvolve e avalia uma visão de portfólio de risco	Q21
COSO-15	Avalia Mudanças Substanciais - A organização identifica e avalia mudanças que podem afetar substancialmente a estratégia e os objetivos de negócios	Q28
COSO-16	Revisa Risco e Desempenho - A organização revisa o desempenho da entidade e considera o risco	Q21
COSO-17	Busca a Melhoria no Gerenciamento de Riscos Corporativos - A organização busca a melhoria do gerenciamento de riscos corporativos	Q28
COSO-18	Alavanca os Sistemas de Informação - A organização aproveita os sistemas de informação e tecnologia da entidade para apoiar o gerenciamento de riscos corporativos	-
COSO-19	Comunica informações sobre riscos - A organização usa canais de comunicação para apoiar o gerenciamento de riscos corporativos	-
COSO-20	Relata sobre Risco, Cultura e Desempenho - A organização relata sobre risco, cultura e desempenho em vários níveis e em toda a entidade	Q27

Nota. ^aCodificação atribuída para os princípios do COSO 2017 para referência cruzada de informações apresentadas no Apêndice D, a matriz de amarração para construção do questionário. Q = numeração da pergunta incluída no instrumento de pesquisa, o questionário aplicado, apresentado no Apêndice B. Adaptado de "Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance" de Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2017. Recuperado de <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>

O próximo material também tem grande destaque em termos de princípios e diretrizes do gerenciamento de riscos e é a norma ABNT NBR ISO 31000, denominada Gestão de riscos - Diretrizes. A norma é uma reprodução idêntica ao documento internacional, a norma ISO 31000:2018. A norma foi lançada em 2009, com posterior atualização em 2018. Ela descreve o processo sistemático de identificação, monitoramento e controle dos riscos, apresentando alguns princípios que devem ser observados para uma gestão de riscos eficaz. A ABNT NBR ISO 31000:2018, assim como o COSO, recomenda que as entidades tenham uma estrutura (o chamado *framework*) em seus processos de gestão de riscos.

Em suma, a norma está estruturada nas seguintes seções: princípios, estrutura e processos e a Figura 5 demonstra um sumário da proposta de gestão de riscos apresentada pela ABNT NBR ISO 31000:2018, enfatizando o relacionamento entre os princípios da gestão de riscos, a estrutura e os processos.

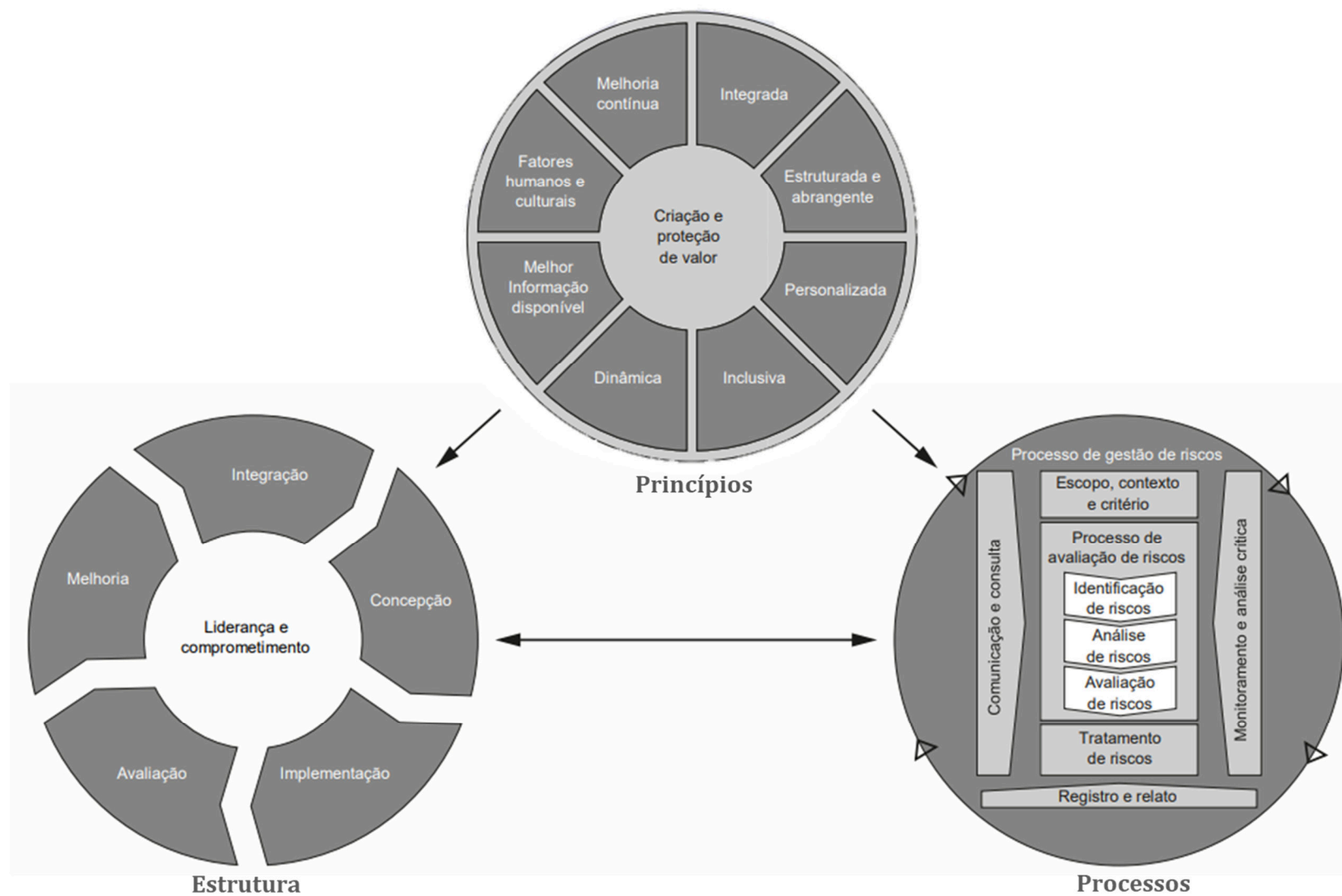


Figura 5. Síntese da ABNT NBR ISO 31000.2018

Fonte: De “ABNT NBR ISO 31000 Gestão de riscos – Diretrizes” de Associação Brasileira de Normas Técnicas, 2018, p. vi

Quanto à estrutura, seu objetivo é apoiar na integração da gestão de riscos agregando as atividades significativas e contando com a liderança e o suporte dos órgãos de gestão da organização. “A eficácia da gestão de riscos dependerá da sua integração na governança e em todas as atividades da organização, incluindo a tomada de decisão. Isto requer apoio das partes interessadas, em particular da Alta Direção” (Associação Brasileira de Normas Técnicas, 2018, p. 4).

Em relação aos processos, é importante que a gestão de riscos conte com o envolvimento e a aplicação sistemática dos procedimentos, práticas e políticas da organização, iniciando com a análise do contexto e definindo o escopo do programa de gerenciamento. Na sequência devem ser efetuadas atividades de identificação e avaliação dos riscos e respectiva aplicação de tratamento apropriado a eles, seguidos de procedimentos de monitoramento e de comunicação (ABNT, 2018).

Por fim, a ABNT (2018) dispõe que os princípios são orientações voltadas à uma gestão de riscos eficiente e eficaz, sendo a base para a estrutura da organização. Também indica que os princípios devem possibilitar o gerenciamento dos efeitos da incerteza nas operações das organizações.

Assim como mencionado anteriormente em relação aos princípios do COSO 2017, os princípios de gestão de riscos apresentados na seção 4 da ABNT NBR ISO 31000 também embasaram a criação do instrumento de pesquisa (questionário) do presente estudo. A tabela 6 demonstra a relação entre os 8 princípios da ISO e o questionário da pesquisa:

Tabela 6

Princípios de gestão de riscos da norma ISO 31000:2018

Codificação na pesquisa ^a	Princípio da gestão de risco	Item do questionário
ISO-1	Integrada: A gestão de riscos é parte integrante de todas as atividades organizacionais.	Q27
ISO-2	Estruturada e abrangente: Uma abordagem estruturada e abrangente para a gestão de riscos contribui para resultados consistentes e comparáveis.	Q21, Q27
ISO-3	Personalizada: A estrutura e o processo de gestão de riscos são personalizados e proporcionais aos contextos externo e interno da organização relacionados aos seus objetivos.	Q24
ISO-4	Inclusiva: O envolvimento apropriado e oportuno das partes interessadas possibilita que seus conhecimentos, pontos de vista e percepções sejam considerados. Isto resulta em melhor conscientização e gestão de riscos fundamentada.	Q27

Continua

Codificação na pesquisa ^a	Princípio da gestão de risco	Conclusão Item do questionário
ISO-5	Dinâmica: Riscos podem emergir, mudar ou desaparecer à medida que os contextos externo e interno de uma organização mudem. A gestão de riscos antecipa, detecta, reconhece e responde a estas mudanças e eventos de uma maneira apropriada e oportuna.	Q28
ISO-6	Melhor informação disponível: As entradas para a gestão de riscos são baseadas em informações históricas e atuais, bem como em expectativas futuras. A gestão de riscos explicitamente leva em consideração quaisquer limitações e incertezas associadas a estas informações e expectativas. Convém que a informação seja oportuna, clara e disponível para as partes interessadas pertinentes.	Q20, Q22
ISO-7	Fatores humanos e culturais: O comportamento humano e a cultura influenciam significativamente todos os aspectos da gestão de riscos em cada nível e estágio.	Q26
ISO-8	Melhoria contínua: A gestão de riscos é melhorada continuamente por meio do aprendizado e experiências.	Q28

Nota. ^aCodificação atribuída para os princípios da ISO31000:2018 para referência cruzada de informações apresentadas no Apêndice D, a matriz de amarração para construção do questionário. Q = numeração da pergunta incluída no instrumento de pesquisa, o questionário aplicado, apresentado no Apêndice B. Adaptado de "ABNT NBR ISO 31000 Gestão de riscos – Diretrizes" de Associação Brasileira de Normas Técnicas, 2018.

Concluindo a menção a respeito de conteúdos e instituições de prestígio acerca de gerenciamento de riscos, temos os Cadernos de Governança Corporativa publicados pelo IBGC. Trata-se de uma coleção de materiais técnicos cujo objetivo é disseminar informações que auxiliem as organizações em seus processos de governança corporativa. Há edições sobre diversos temas, e uma delas é focada em gerenciamento de riscos corporativos. Seu título é Gerenciamento de Riscos Corporativos: evolução em Governança e Estratégia. A primeira publicação ocorreu em 2007, com atualização em nova edição no ano de 2017.

O objetivo desta obra é “trazer reflexões e orientações para executivos e, sobretudo, conselheiros de administração interessados em implantar ou aprimorar o modelo de gerenciamento de riscos corporativos (GRCorp) das organizações em que trabalham. O documento tem o propósito de servir a organizações em diferentes estágios de maturidade de GRCorp.” (IBGC, 2017, p. 9).

Enquanto o COSO 2017 e a ABNT NBR ISO 31000 intitulam suas diretrizes como Princípios, o IBGC traz seus preceitos a partir de sete reflexões para o gerenciamento de riscos corporativos (GRCorp). Na tabela 7 são indicadas tais reflexões e a sua associação com as perguntas incluídas no questionário da presente pesquisa:

Tabela 7
Reflexões acerca dos componentes do GRCorp conforme IBGC

Codificação na pesquisa ^a	Reflexões da gestão de risco	Item do questionário
IBGC-1	Existem estratégias, objetivos e metas de GRCorp estabelecidos?	Q21
IBGC-2	Existe estrutura organizacional com papéis e responsabilidades claramente definidos nas práticas de GRCorp? A estrutura considera papel do CA e da diretoria e de todas as três linhas de defesas detalhadas no modelo de governança de GRCorp?	-
IBGC-3	As questões acima mencionadas estão regimentadas, aprovadas e divulgadas por meio de uma política de GRCorp?	Q10
IBGC-4	Existe processo de GRCorp definido e implementado com atividades de identificação de riscos, avaliação de riscos (incluindo cenários), avaliação das atividades de controle, resposta, monitoramento e comunicação? Existe norma de gestão de riscos (ou documento equivalente), de divulgação interna, que estabelece procedimentos, responsabilidades – inclusive de relato –, segregação de funções, fronteiras de atuação e o sistema geral de governança da gestão de riscos? As práticas de GRCorp estão alinhadas às demais práticas de controle? Existe um modelo definido para a incorporação do GRCorp nos processos decisórios e nos ciclos de gestão?	Q18, Q19, Q28
IBGC-5	Existe taxonomia de riscos (categorias) e métodos de avaliações definidos? A organização utiliza-se de técnicas de mensuração?	Q19
IBGC-6	As informações sobre a exposição de riscos da organização são compartilhadas com os diferentes níveis da organização e capturadas de forma consistente?	Q27
IBGC-7	O GRCorp está incorporado no processo decisório, na cultura da organização e no dia a dia da gestão do negócio? A organização avalia o entendimento dos empregados em relação à cultura, às práticas de GRCorp e ao sistema de controles internos? As ações de comunicação e treinamento da cultura de GRCorp são realizadas com os diferentes públicos da organização? Os órgãos de governança e as três linhas de defesa monitoram permanentemente as práticas de GRCorp? O GRCorp é realizado de forma contínua?	Q18

Nota. ^aCodificação atribuída para as reflexões do IBGC para referência cruzada de informações apresentadas no Apêndice D, a matriz de amarração para construção do questionário. Q = numeração da pergunta incluída no instrumento de pesquisa, o questionário aplicado, apresentado no Apêndice B. Adaptado de "Cadernos de Governança Corporativa. Gerenciamento de Riscos Corporativos: evolução em Governança e Estratégia" de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2017.

Estas reflexões sobre gerenciamento de riscos corporativos apresentadas pelo IBGC enfatizam a necessidade de uma adoção integrada de gestão de riscos de forma a envolver diversos atores nas organizações, bem como níveis e instâncias diferenciadas nos processos, incluindo a tomada de decisões.

2.3 Terceiro setor

A existência do terceiro setor inicia-se pela necessidade de suprir uma lacuna do Estado em promover os bens e serviços necessários à sociedade. Muitas definições sobre o terceiro setor e as entidades sem fins lucrativos baseiam-se na característica de não aferição de lucros, e de prover transformação humana. Nesse sentido, Coelho (2000, p. 59) dispõe sobre o objetivo dessas organizações e as compara com as empresas do setor privado, indicando que “pelo

menos teoricamente, essas organizações distinguem-se das entidades privadas inseridas no mercado por não objetivarem o lucro e por responderem, em alguma medida, às necessidades coletivas”.

Contextualizando o terceiro setor, temos que a sociedade civil é categorizada em três setores. O primeiro deles é o estatal, formado pelo Governo. O segundo setor é representado pela iniciativa privada e composto por indivíduos e pessoas jurídicas que normalmente executam suas atividades visando a geração de lucro. O terceiro setor é a intersecção entre o Estado e o setor privado, representando a iniciativa que visa atender os interesses coletivos e públicos, constituído por pessoas ou organizações sem fins lucrativos. Em outras palavras, para Slomski, Rezende, Cruz e Olak (2012, p. 3):

Essa terminologia (terceiro setor) é utilizada no âmbito de uma tipologia organizacional que classifica as organizações em três setores, segundo características que lhes são inerentes; assim, o primeiro setor abrange as instituições governamentais (Estado), e o segundo, as empresas privadas com finalidade de lucro (mercado).

Slomski et al. (2012) apresentam graficamente este modelo trissetorial demonstrado na figura 6, contemplando a conjunção dos referidos setores:

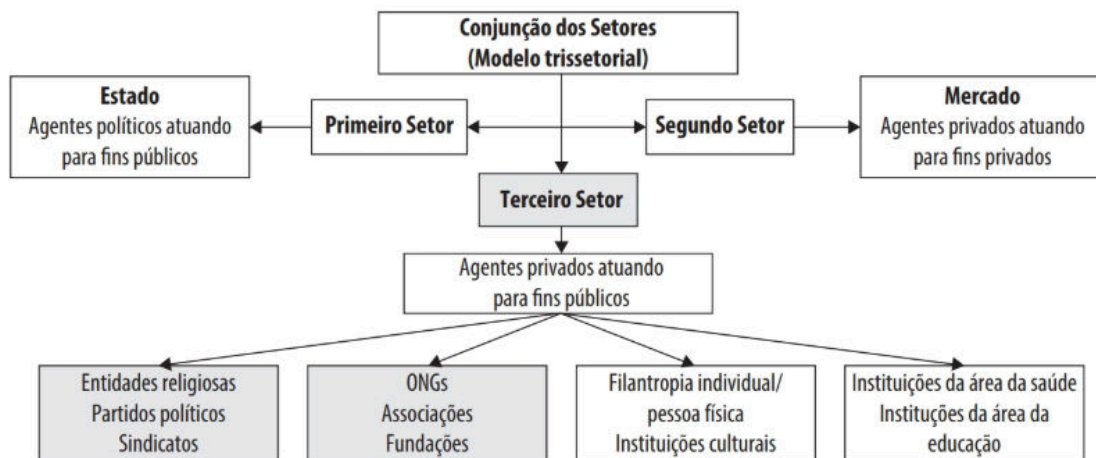


Figura 6. Conjunção dos setores (modelo trissetorial).

Fonte: “Contabilidade do terceiro setor: uma abordagem operacional - aplicável às associações, fundações, partidos políticos e organizações religiosas.” V., Slomski, A. J. Rezende, C. V. O. A. Cruz, & P.A. Olak, (2012). São Paulo: Editora Atlas S.A. p. 4.

Apesar de parecer existir clara definição entre os três setores da sociedade, na prática há entidades que têm características conflitantes e passíveis de confusão quanto à sua classificação. Algumas organizações secundárias, por exemplo, com atuação no terceiro setor, mas muito dependentes da administração pública, podem gerar esta dúvida. O limiar entre os três setores é impreciso, de forma que, conforme destaca Hudson (1999, p. 9) “as fronteiras não estão bem

definidas. Algumas organizações são típicas do setor. Outras são secundárias. Muitas compartilham os valores do setor, mas também têm características em comum com os setores público ou privados”.

Em relação às regras contábeis, notam-se particularidades, conceitos e vocabulários específicos desse tipo de organização. A fim de exemplificação, temos que a Interpretação Técnica Geral (ITG) 2002 (R1) (2015), denominada Entidade sem finalidade de lucros, do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) informa que “os registros contábeis devem evidenciar as contas de receitas e despesas, com e sem gratuidade, *superávit* ou *déficit* [grifo nosso], de forma segregada, identificáveis por tipo de atividade, tais como educação, saúde, assistência social e demais atividades” (Interpretação Técnica ITG 2002 [R1], 2015, p. 2). Explicando o termo *superávit*, que é o oposto de *déficit*, Araújo (2005, p. 6) diz:

A expressão *sem fins lucrativos* está relacionada diretamente à **não-distribuição de seus resultados a qualquer título** [grifo do autor], determinando que não haverá vantagens financeiras a terceiros ligados a essas entidades, sejam pessoas físicas ou jurídicas, mas que há uma sobra financeira denominada *superávit* que deverá ser reaplicada em suas atividades operacionais.

Trazendo aspectos de maior abrangência geográfica, Coelho (2000) aponta que a crescente ascensão do terceiro setor no Brasil está em linha com o direcionamento mundial e aumento da relevância desse tipo de organização com a consciência da sociedade de que elas têm alto poder de atuação na resolução de problemas sociais. Ela afirma que “a construção da identidade do terceiro setor brasileiro é importante não apenas para as próprias organizações interessadas. Ela faz parte de uma tendência mundial de enxergar no seu desenvolvimento uma via segura para a solução dos problemas sociais.” (Coelho, 2000, p. 193).

Corroborando as afirmações acerca do impacto humano, Araújo (2005, p. 4), afirma que as organizações do terceiro setor têm como principal produto a transformação do ser humano. Ele as define como “. . . organizações que fazem contraponto ao capital, que não distribuam seu patrimônio aos associados, que ajam independentemente do Estado e de forma autônoma em relação a este.” Também concordando com este conceito, Drucker (1997, p. 3) diz que “a organização sem fins lucrativos existe para provocar mudanças nos indivíduos e na sociedade”.

Para Olak e Nascimento (2006), não é simples definir o que são as entidades sem fins lucrativos, pois explicam que o seu significado pode ser mais amplo se aprofundarmos a discussão a respeito da caracterização do que é lucro, considerado por eles de forma simplificada para esse contexto como sendo o excedente de receitas sobre os custos e despesas. Eles afirmam:

A expressão *sem fins lucrativos* [grifo do autor], largamente usada para designar as entidades fora do contexto do Estado e do mercado (que congrega as entidades de fins econômicos), não reflete, por si só, o que são e qual o efetivo papel que desempenham no contexto social, econômico e político contemporâneo. Além disso, o próprio conceito de “lucro” é muito abrangente e, portanto, deve ser muito bem caracterizado. Ter “lucro” é uma questão de sobrevivência para qualquer tipo de entidade *com* ou *sem* fins lucrativos [grifos do autor]. (Olak & Nascimento, 2006, p. 1).

Em relação à multiplicidade de conceitos e nomenclaturas utilizadas para referência às organizações do terceiro setor, Coelho (2000, p. 57) pontua que “várias denominações têm sido dadas para um certo grupo de organizações que surgem no seio da sociedade civil: organizações sem fins lucrativos, organizações voluntárias, terceiro setor ou ONGs, termo mais usado no Brasil”, e complementa que tal pluralidade de nomenclaturas demonstra a falta de precisão conceitual e a dificuldade de enquadramento da diversidade que estas organizações representam. Além de enfatizar que o fato de não haver uma definição específica de conceito e da nomenclatura pode denunciar os obstáculos enfrentados para interpretar e definir a diversidade dessas organizações, Coelho (2000) informa que os termos podem ter significados distintos: “Na verdade, esses termos se misturam e têm sido usados indiscriminadamente. Se procurarmos, no entanto, uma certa previsão terminológica, veremos que essas denominações, apesar de serem frequentemente utilizadas para o mesmo objeto, podem significar coisas diferentes.” (Coelho, 2000, p. 57).

Quanto à relevância e alcance das organizações do terceiro setor, Hudson (1999, p. 259) aponta que por muito tempo as entidades do terceiro setor não tinham tanto reconhecimento de sua relevância na sociedade, mas que a situação começou a mudar “quando as instituições de caridade começaram a redefinir sua influência, muitas vezes movidas por pessoas idealistas, determinadas a trabalhar pelos problemas sociais, ambientais, educacionais e de saúde que a sociedade enfrentava”.

As estatísticas do IPEA reforçam a ideia de que o número de OSCs é crescente e relevante no Brasil. Para Casey (2016) o aumento da atividade das organizações sem fins lucrativos é em parte um fenômeno espontâneo, reflexo do crescimento de ação social, ativismo e participação cívica, além de ser consequência de políticas de desenvolvimento. Tais políticas são importantes para (i) os governos, que as veem como instrumentos para alcançar seus próprios objetivos; (ii) o setor empresarial com fins lucrativos, que busca demonstrar sua adesão às responsabilidades sociais corporativas; (iii) o terceiro setor, que busca perpetuar e expandir suas atividades. Ainda corroborando os crescentes números, e demonstrando uma tendência que já ocorria décadas atrás, (Hudson, 1999, p. 11) conclui:

O alcance do terceiro setor é agora tão grande que afeta praticamente a todos. As pessoas podem tornar-se membros de associações profissionais, receber atendimento em universidades, [...] fazer doações a uma instituição de caridade ou ingressar como sócio de um clube ou sociedade.

No que tange à aspectos legais acerca do terceiro setor destacam-se o Código Civil, a Constituição Federal e à Lei n. 13.019 de 2014, que instituiu o chamado Novo Marco Regulatório do Terceiro Setor.

Começando pela constituição de uma entidade jurídica, passo inicial para a existência de uma OSC, existe uma séria de processos e cadastros pertinentes que precisam ser realizados. “Uma organização tem que se enquadrar em determinadas características e cumprir uma série de exigências burocráticas quando deseja se registrar como uma entidade sem fins lucrativos” (Coelho, 2000, p. 81).

Quanto à constituição das entidades do terceiro setor, o Código Civil do Brasil, instituído pela lei n. 10.406 de 10 de janeiro de 2002, lista em seu artigo 44 os tipos de pessoas jurídicas de direito privado, onde estão incluídas as associações, as fundações, as organizações religiosas, as quais comumente são a forma de constituição das entidades do terceiro setor (http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm, recuperado em 21 de agosto, 2021).

A divisão das pessoas jurídicas, segundo o Código Civil, é sumarizada por Olak e Nascimento (2006) como pessoas jurídicas de direito público e de direito privado. As de direito público são divididas entre interno e externo, sendo que em interno estão os órgãos administrados pela União, pelos Estados, Distrito Federal, as autarquias etc. No grupo de direito privado enquadram-se associações, fundações, organizações religiosas etc.

Especificamente no aspecto jurídico, o Brasil implantou mudanças com uma reforma administrativa no início da década de 90 que trouxe mais regulação para as entidades do terceiro setor. Araújo (2005, p. 20) explica:

No bojo dessa reforma administrativa, surgiram as Organizações Sociais (OS). Sua existência está atrelada à concessão de um título público – o título de OS – fornecido pelo Estado para a organização que reúne as condições impostas pelo concedente, não significando dizer que é uma nova categoria ou modalidade de organização do terceiro setor.

Além das OSs, que também são conhecidas no Brasil como Organizações da Sociedade Civil (OSCs), como mais uma consequência dessa reforma surgiu também outro tipo de organização denominado Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP), que “são organizações do terceiro setor que, por intermédio de lei, relacionam-se com o Estado

através de termo de parceria. São organizações parceiras do Estado.” (Araújo, 2005, p. 25). Detalhando um pouco mais as características dessas organizações, e comparando com as OSs, Olak e Nascimento (2006, pp. 16-17) comentam:

Foram criadas, na última década, duas figuras jurídicas inéditas: as Organizações Sociais (OSs) e as Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs). As primeiras criadas pela Lei nº 9.637 de 15 de maio de 1998, e as OSCIPs, pela Lei nº 9.970 de 23 de março de 1999.

Os nomes são muito parecidos. Ambas não têm fins lucrativos, são de direito privado. Têm objetivos similares. Atuam praticamente no mesmo campo. Podem se beneficiar de recursos públicos. Entretanto, não se confundem. Aliás, a lei que trata das OSCIPs é clara ao dizer (art. 2º, item IX) que as organizações sociais não são passíveis de qualificação como OSCIPs.

Em atos mais recentes, houve o estabelecimento do Novo Marco Regulatório do Terceiro Setor através da lei n. 13.019 de 31 de julho de 2014, posteriormente alterada pela lei n. 13.204 de 14 de dezembro de 2015. Dentre outras disposições, essa lei:

Estabelece o regime jurídico das parcerias voluntárias, envolvendo ou não transferências de recursos financeiros, entre a administração pública e as organizações da sociedade civil, em regime de mútua cooperação, para a consecução de finalidades de interesse público; define diretrizes para a política de fomento e de colaboração com organizações da sociedade civil; institui o termo de colaboração e o termo de fomento.

Este marco foi considerado como grande avanço no estabelecimento de regras tácitas mais abrangentes em relação às parcerias entre governo e entidades do terceiro setor.

Concluindo os comentários sobre os aspectos legais, e iniciando as observações sobre as questões tributárias, temos que as OSCs, por desempenhar função de cobrir lacunas não preenchidas pelo governo, têm a possibilidade de gozar de imunidades e isenções tributárias. Coelho (2000, p. 60), indica essa possibilidade de benefícios em todos os âmbitos da esfera pública: “ser reconhecida legalmente como uma organização sem fins lucrativos tem consequências importantes, pois independente do fato de ela visar a fins públicos, a instituição terá uma séria de isenções fiscais federais, estaduais e municipais”.

Olak e Nascimento (2006) listam requisitos necessários para obtenção da imunidade tributária prevista no Código Tributário Nacional: (a) não-distribuição de parcela do patrimônio ou de rendas, a qualquer título; (b) aplicação integral, no país, de seus recursos; e (c) escrituração de suas receitas e despesas. Associado ao último item, o papel da Contabilidade é ressaltado por Olak e Nascimento (2006, pp. 41-42):

A Contabilidade exerce papel fundamental neste contexto. É através dela que se comprova o cumprimento destas exigências legais. De acordo com o item III do art. 14, estas instituições devem manter a escrituração de suas receitas e despesas em livros revestidos de formalidades capazes de assegurar sua exatidão. Isto significa que, no mínimo, devem manter registro formal de todos os ingressos e saídas de recursos monetários.

Também sobre as regras para escrituração contábil para as pessoas jurídicas, no Código Civil estão destacados critérios, incluindo para as associações e fundações, independentemente do seu tamanho, conforme comenta Araújo (2005, p. 13), que destaca que as entidades “são obrigadas a manter um sistema de contabilidade, mecanizado ou não, com base na escrituração uniforme de seus livros, em correspondência com a documentação respectiva, e a levantar o balanço patrimonial e o de resultado econômico.”

Em geral, as legislações reguladoras das entidades do terceiro setor preveem a possibilidade de imunidades, isenções, subvenções e outros benefícios tributários. Para Coelho (2000, p. 83), “a ideia que está por trás dessas legislações é, evidentemente, a de que o Estado deve prover as necessidades sociais”. Aprofundando-se nos motivos pelos quais as entidades sem fins lucrativos gozam de benefícios fiscais, Coelho (2000, p. 83), completa:

Se essas organizações proporcionam esses serviços é porque, por alguma razão, eles não são supridos pelo mercado ou são apenas insuficientemente fornecidos pelo governo. A finalidade pública sugere que as organizações sem fins lucrativos devem ser premiadas por atuar onde o governo deveria atuar. Essa razão para isenções fiscais e subsídios é empregada até hoje, embora as organizações do terceiro setor não atuem mais exclusivamente na área de caridade e assistência social, apesar de manterem uma atuação pública.

Apesar da possibilidade de isenção ou imunidade fiscal, não é assegurado às organizações do terceiro setor tais benefícios indiscriminadamente. Pelo contrário, a Constituição Federal do Brasil prevê que as entidades sem fins lucrativos podem ser tributadas, conforme dispõe em seu artigo 150, o qual menciona a possibilidade tributação por determinação da União, Estados, Distrito Federal e Municípios (http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm, recuperado em 20 de agosto, 2021).

Partindo para informações acerca dos aspectos contábeis relativos ao terceiro setor, é apropriado traçar um paralelo com as práticas de controles internos e de governança corporativa, considerando serem partes determinantes para o processo de captura e registro das informações adequadamente, bem como para a fase de divulgação de relatórios financeiros e contábeis. A necessidade de melhores práticas de governança e controle financeiro foi destacada por Hudson (1999, p. 262) em sua análise de melhorias necessárias às OSCs:

Os sistemas de informações financeiro-administrativas também terão de melhorar significativamente. Os administradores vão precisar de relatórios precisos e atualizados de sua receita e despesa logo após o término de cada mês. Os melhores negócios obtêm essas informações ao final de cada semana. As organizações do terceiro setor terão de aprender a produzir as informações de que os administradores precisam para manter um controle rígido sobre os custos e explorar todas as oportunidades para conseguir os mesmos resultados com menos recursos. (Hudson, 1999, p. 262)

Em relação à sua finalidade, para Slomski et al. (2012), “a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis tem como propósito a representação da estruturada e posição patrimonial, financeira e do desempenho financeiro de uma entidade”. Focando um pouco mais em fases anteriores à divulgação das demonstrações contábeis, Araújo (2005, p. 47) reforça a importância do processo de comunicação, sendo que a informação deve fluir estando atrelada às necessidades dos usuários:

Verifica-se que a informação contábil é produzida a partir da captação de dados sobre eventos econômicos, os quais, após codificados, são transformados em relatórios que, sendo úteis aos gestores, dão suporte às suas decisões, cujas consequências impactam o patrimônio da organização, determinando o grau de eficiência e eficácia da gestão. (Araújo, 2005, p. 47)

Ligando os dois assuntos, em uma junção dos conceitos de governança corporativa e de finalidade das demonstrações contábeis, é oportuno mencionar características e desafios da administração do terceiro setor com este viés de informações contábeis. Hudson (1999) lista sete características que contribuem para que ela seja uma tarefa desafiadora, as quais incluem, entre outras, a complexidade de suas estruturas administrativas, a dificuldade em monitoramento do desempenho, a quantidade elevada de *stakeholders* etc.

Em relação às práticas contábeis, atualmente no Brasil as normas adotadas estão em convergência com as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards - IFRS*) emitidas pelo IASB (*International Accounting Standard Board*). As normas contábeis brasileiras são emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que foi criado pela Resolução CFC n. 1.055/05, alterada pela Resolução CFC n. 1.567/19, que traz, em seu artigo 3º, o objetivo do comitê:

Art. 3º O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de documentos técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e à uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade brasileira aos padrões internacionais. (Resolução CFC n. 1.567, 2019).

Para o CPC o objetivo do relatório financeiro é “fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros

credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade.” (Pronunciamento Técnico CPC 00 [R2], 2019, p. 5). Notadamente, o IFRS decidiu por focar em um público-alvo específico como audiência para a divulgação de informações dos relatórios financeiros, sendo seus comentários, em geral, mencionando os credores, que inclui investidores. Apesar desse foco específico escolhido pelo IFRS, a audiência das informações financeiras é ampla e abrangente, não se limitando apenas a este público. Especificamente às organizações do terceiro setor “há uma categoria de usuários de informações contábeis . . . que são os potenciais associados, doadores e emprestadores de recursos que, baseados nas informações provenientes da contabilidade, investirão, ou não, nessa organização.” (Araújo, 2005, p. 50).

Mesmo no terceiro setor, os usuários da informação contábil têm interesse em saber o valor das transações, conforme informa Weisbrod e Dominguez (1986, p. 83) em sua pesquisa que teve o objetivo de “determinar os fatores que influenciam as contribuições de caridade para organizações privadas sem fins lucrativos, estimando uma função de demanda para a produção desses fornecedores de bens coletivos” (tradução nossa). A conclusão foi que as empresas sem fins lucrativos podem ser vistas como operando nos mercados de produtos coletivos, com suas receitas de doações sendo análogas às receitas de vendas nos mercados com fins de lucro, sugerindo que os resultados financeiros divulgados são essenciais para a tomada de decisão do doador.

Não há pronunciamento específico para normas a serem seguidas apenas por entidades do terceiro setor, no entanto o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) mantém a Interpretação Técnica Geral (ITG) 2002 (R1), denominada Entidade sem finalidade de lucros. Esta interpretação técnica dispõe principalmente sobre tópicos específicos para o terceiro setor, tais como registros de doações e subvenções, convênios, parcerias, imunidades tributárias etc. Em geral, e exceto por esses temas particulares, as instruções aplicáveis são as mesmas das organizações do setor privado. Ainda assim, é possível notar que no que tange à divulgação, as entidades sem fins lucrativos precisam ser muito cautelosas e transparentes. Um exemplo é o nível de dados que precisam ser divulgados quanto às gratuidades, incluindo detalhes de dados qualitativos:

Todas as gratuidades praticadas devem ser registradas de forma segregada, destacando aquelas que devem ser utilizadas na prestação de contas nos órgãos governamentais, apresentando dados quantitativos, ou seja, valores dos benefícios, número de atendidos, número de atendimentos, número de bolsistas com valores e percentuais representativos. (Interpretação Técnica ITG 2002 [R1], 2015, p. 4).

Não havendo normas contábeis específicas, Piza (2010) fez uma pesquisa cujo objetivo geral foi avaliar a aderência das práticas contábeis utilizadas pelas OSCs às normas brasileiras de contabilidade utilizando a Teoria Contábil como embasamento teórico deste objetivo. Concluiu pela aderência parcial das normas contábeis dentre as organizações avaliadas e apontou como uma das razões para tanto “o fato de que as normas contábeis se destinam prioritariamente à mensuração dos resultados de empresas comerciais e de seus ativos, passivos e respectivos patrimônios” (Piza, 2010, p. 129).

Para fins de comparação e trazendo aspectos do cenário internacional, analisando o contexto dos Estados Unidos, Hoyle, Schaefer e Douppnik (1998), explicam que a estrutura conceitual do FASB (*Financial Accounting Standards Board*) considera duas ideias básicas no que se refere aos relatórios financeiros das organizações sem fins lucrativos: (i) as demonstrações financeiras devem focar na entidade como um todo; e (ii) os requerimentos para organizações sem fins lucrativos devem ser similares às demais entidades, a menos que existam diferenças relevantes nas necessidades de informações para os usuários. Há três aspectos considerados bastante peculiares para as organizações do terceiro setor e, por isso, os autores concluem que é necessário um conjunto de demonstrações financeiras específico para este tipo de organização:

Embora organizações sem fins lucrativos tenham muito em comum com entidades comerciais, como mensuração de ativos e passivos com base no regime de competência, o FASB identificou três diferenças críticas entre organizações sem fins lucrativos e entidades comerciais. Primeiro, as contribuições que as organizações sem fins lucrativos recebem criam transações que não têm contrapartes na contabilidade comercial. Segundo, as contribuições geralmente têm restrições impostas pelos doadores. E terceiro, nenhum indicador isolado pode descrever o desempenho tão efetivamente quanto o lucro líquido das entidades comerciais; portanto, outros indicadores são necessários. Essas diferenças sugerem a necessidade de diferentes conjuntos básicos de demonstrações financeiras para organizações sem fins lucrativos. (Hoyle et al., 1998, p. 818, tradução nossa).

As especificidades comentadas, incluindo esta necessidade de um conjunto de demonstrações financeiras que contemplem particularidades aplicáveis ao terceiro setor, podem impactar diretamente na capacidade de geração de bons resultados financeiros, cabendo análises sobre a sustentabilidade financeira do setor.

2.3.1 Sustentabilidade financeira no terceiro setor

A sustentabilidade financeira é importante em qualquer tipo de organização, mas especificamente no terceiro setor a manutenção da capacidade de ser financeiramente ágil a longo prazo pode ser especialmente relevante, visto que muitas das organizações atendem a

comunidades de alta necessidade e que exigem serviços consistentes e continuamente disponíveis (Sontag-Padilla, Staplefoote, & Morganti, 2012). Em consonância com essa afirmação, Chikoto-Schultz e Neely (2014) mencionam que as organizações sem fins lucrativos financeiramente vulneráveis tendem a reduzir suas ofertas de serviços ou até mesmo encerrar suas operações.

Para Bowman (2011) há diferenciação entre os conceitos de capacidade financeira e de sustentabilidade financeira. O primeiro consiste em recursos que dão a uma organização os meios para aproveitar oportunidades e reagir a ameaças inesperadas, refletindo diferentes graus de flexibilidade gerencial para realocar ativos em resposta às oportunidades e ameaças. Já a sustentabilidade financeira é medida pela taxa de variação da capacidade em cada período, requerendo consistência entre a sustentabilidade de curto prazo (medida pelos resultados superavitários anuais) e de longo prazo, medida pelo crescimento de ativos.

Desta forma temos que a sustentabilidade está pautada principalmente em dois pilares, ligados à entrada de recursos (captação de receitas) e eficiência financeira em geral, incluindo o controle dos gastos. Organizações de alto desempenho financeiro são prudentes em conter seus gastos gerais, minimizando a parcela de recursos, em relação às despesas totais, gastos em apoio administrativo e arrecadação de fundos (Chikoto-Schultz & Neely, 2016).

Em relação à captação de recursos, as organizações sem fins lucrativos podem ter grande variedade de fontes de receita, as quais se comportam de maneira única: doações, subsídios do governo, subsídios para fundações, taxas de serviço do programa e assim por diante (Grasse, Whaley, & Ihrke, 2016).

A ideia de diversificação de receitas é bastante debatida, com aspectos positivos e negativos. Chang e Tuchman (1994) testaram a proposição de que várias fontes de receita e solidez financeira estão relacionadas, indicando que a diversificação pode ser usada para proteger uma organização sem fins lucrativos do risco que ocorre quando as receitas vêm de uma fonte potencialmente instável. Para eles, “embora surjam várias anomalias em nossas descobertas, o peso da evidência sugere que organizações sem fins lucrativos com múltiplas fontes de receita têm maior probabilidade de ter uma posição financeira sólida do que aquelas fontes de receita concentradas” (Chang & Tuchman, 1994, p. 288, tradução nossa). Por outro lado, Kingma (1993) sugere que a dependência financeira de uma fonte pode ser positiva, desde que seja relativamente estável, como o governo. Ele indica que este cenário traria menor imprevisibilidade de receita em comparação com outras fontes, tais como doações, taxas de

serviços e receitas de eventos especiais. Por fim, concluindo que o tema de diversificação não deve ser tratado de forma extrema, Grasse et al. (2016, p. 13, tradução nossa) disseram:

As descobertas indicam que discussões excessivamente generalizadas sobre a diversificação da receita podem levar as organizações sem fins lucrativos ao erro, já que buscar a diversidade em seu próprio benefício pode ser ineficiente em alguns casos. A literatura sem fins lucrativos propõe a diversidade como proteção contra choques financeiros. Embora isso certamente seja verdade para organizações que contam com apenas uma fonte de receita, este princípio geral (ou talvez provérbio) deve ser seguido com a devida consideração. Depender de uma única fonte de receita é certamente arriscado, mas o risco não é a única consideração ao gerenciar receitas. Em vez disso, as organizações sem fins lucrativos devem considerar outras qualidades, como o potencial de crescimento, as interações com outros fluxos e o nível de risco inerente a cada fluxo.

Abordando o tema de gastos, nas OSCs as despesas podem ser categorizadas em despesas do programa, despesas de angariação de fundos e despesas gerais e de gestão (Coupet & Haynie, 2018). As duas últimas categorias são comumente combinadas e denominadas custos indiretos sem fins lucrativos. Os custos indiretos são essenciais para construir a infraestrutura organizacional e aumentar a eficácia organizacional no cumprimento da missão. Portanto, os custos indiretos não são realmente separados dos custos do programa, mas são necessários para que as organizações sem fins lucrativos façam seu trabalho e o façam bem (Qu & Daniel, 2020).

No sentido de analisar o *overhead* das OSCs, muitas pesquisas estrangeiras abordam o chamado *Non Profit Organization (NPO) Starvation Cycle*, traduzido como o ciclo de fome da OSC, que é o fenômeno conhecido pela pressão de doadores para redução dos custos indiretos, de forma com que suas contribuições sejam aplicadas no maior montante possível aos custos diretos daquela organização. Newman, Shniderman, Cain e Sevel (2019) explicam que mesmo quando os custos indiretos podem ser incorridos com a motivação de investimentos para aumentar a eficiência operacional de uma organização e, conseqüentemente, representar benefícios de longo prazo para os atendidos por ela, muitos doadores podem ser altamente sensíveis à taxa de *overhead*. Para Ryazanov e Christenfeld (2018) a utilização da taxa de *overhead* como ferramenta para analisar a eficiência organização não representa um critério preciso. Eles alertam para o fato de que “a taxa de eficiência marginal pode diferir da taxa de eficiência geral: o primeiro dólar recebido provavelmente vai todo para despesas gerais e o último dólar muito mais para a causa final” (Ryazanov & Christenfeld, 2018, p. 940, tradução nossa).

Tian, Hung e Frumkin (2020) relacionam este fenômeno de ênfase na importância atribuída à taxa de custo direto à Teoria da Agência, quando argumentam que há problemas de agência enfrentados pelos doadores devido à falta de informação fornecida a eles pelas

organizações sem fins lucrativos em relação à destinação das contribuições recebidas, além de que pode haver gastos em programas não valorizados pelos doadores.

Burkart, Wakolbinger e Toyasaki (2018) enfatizam os potenciais efeitos que essa pressão elevada sobre os custos indiretos das OSCs podem causar na qualidade do serviço prestado por elas. Eles concluíram “o foco em medições de desempenho financeiro em OSCs e as taxas de custo de administração reduzidas resultantes podem reduzir a utilidade criada para elas”, afirmando que isso pode afetar a transparência ao passo que reduzam sua capacidade em prover este tipo de informação. Nesse sentido, Coupet e Haynie (2018) relatam que atender às expectativas de *stakeholders* relacionadas a eficiência significa lutar para relatar baixos índices de custos indiretos, mesmo quando os gerentes das OSCs percebem que gastos baixos podem ser inconsistentes com a busca de uma gestão eficiente. Newman et al. (2019, p. 72) citam benefícios na alocação de fundos para custos indiretos:

Salários mais altos podem aumentar a capacidade de uma organização de atrair e reter os melhores talentos; orçamentos de publicidade maiores podem aumentar a conscientização do público e, por sua vez, gerar mais receita ou doações; e o aumento da economia pode incentivar as organizações a tentar novas abordagens, bem como fornecer salvaguardas em tempos de recessão econômica.

Diante dos desafios do terceiro setor na busca de sustentabilidade financeira das OSCs, e considerando o potencial impacto dos fatores de riscos relacionados com suas decisões de alocação de recursos recebidos em doação, bem como com a definição de sua estrutura para atendimento aos *stakeholders* e consequente impacto nos custos indiretos, mostra-se relevante avaliar os riscos que envolvem suas operações. O tópico a seguir apresenta o resultado de busca direcionada na literatura sobre a associação de riscos com o ISP.

2.4 Estudos anteriores: busca de associação entre ISP e riscos

Durante a revisão do referencial teórico não foram encontrados estudos explicitamente associando riscos com a realização de investimento social privado. Sendo assim expandiu-se os critérios de busca da literatura acadêmica e não acadêmica incluindo termos e áreas de consulta com uma abordagem mais aprofundada e focada. O propósito é de, ainda que de forma indireta, identificar estudos anteriores com temas correlatos à presente pesquisa.

2.4.1 Pesquisas acadêmicas

Para as pesquisas acadêmicas focou-se a busca em periódicos especializados no terceiro setor. A referida análise foi estruturada utilizando a técnica de análise de conteúdo, cujo propósito é “o armazenamento sob uma forma variável e a facilitação do acesso ao observador,

de tal forma que este obtenha o máximo de informação (aspecto quantitativo), com o máximo de pertinência (aspecto qualitativo)” (Bardin, 2016, p. 51). Aplicando a referida técnica, foram executados os seguintes procedimentos:

- i. Definição do material a ser utilizado: com base na análise da literatura consultada, percebe-se que os investimentos sociais privados são majoritariamente efetuados às OSCs e por este motivo definiu-se como critério de pesquisa a busca de estudos anteriores em periódicos específicos do terceiro setor;
- ii. Exploração do material selecionado empregando o conceito de categorização, que consiste na classificação de elementos de forma estruturada comportando as etapas do inventário dos itens e sua efetiva classificação (Bardin, 2016). As categorias definidas e os detalhes dos procedimentos efetuados estão apresentados no decorrer deste capítulo;
- iii. Apresentação dos resultados obtidos e interpretações correspondentes.

Conforme citado anteriormente, decidiu-se focar a busca em periódicos específicos do terceiro setor, por isso o primeiro passo foi a definição do critério de seleção de tais periódicos. Para tanto, a fonte da coleta dos dados foi a Plataforma Sucupira, em seu módulo Qualis Periódicos.

A Plataforma Sucupira é um sistema de coleta de informações, análises e avaliações a serem utilizadas como base padronizadora do Sistema Nacional de Pós-Graduação brasileiro, mantida pela CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), que é uma fundação vinculada ao Ministério da Educação do Brasil. O Qualis Periódicos é um sistema que classifica a produção científica dos programas de pós-graduação através da aferição da qualidade dos artigos e outros tipos de produção científica a partir da análise da qualidade dos veículos de divulgação (os periódicos científicos).

A busca na Plataforma Sucupira teve como base palavras-chave e expressões que remetem ao terceiro setor, tanto em português quanto em inglês, resultando em 16 periódicos com tais palavras em seus títulos (Tabela 8):

Tabela 8
Periódicos relacionados ao terceiro setor

Palavras e expressões pesquisadas	Quantidade de periódicos
Terceiro setor	5
Third sector	0
Nonprofit	11
Total	16

Foram pesquisadas as classificações atribuídas a cada um dos 16 periódicos com o intuito de focar as análises da pesquisa nas bases com melhor classificação, ou seja, com classificações A1 e A2. Tendo em conta que há divulgação de dados para dois eventos de classificação diferentes, o quadriênio de 2013-2016 e o triênio de 2010-2012, priorizou-se a classificação mais recente, no entanto também foram pesquisados dados do período anterior com o objetivo de utilizá-lo na falta de informação mais atual, se necessário. Por fim, os periódicos podem estar catalogados com mais de uma área de avaliação, sendo assim a lista inicial de 16 periódicos com base na busca por palavras e expressões de interesse da pesquisa resultou em um total de 30 observações, conforme apresentado no Apêndice E. Como resultado, constatou-se que três periódicos se enquadram no critério estabelecido, no entanto, considerando que todos são estrangeiros, também foi selecionado o periódico nacional com melhor classificação, de B1, conforme demonstrado na tabela 9.

Tabela 9

Periódicos selecionados para análise de conteúdo

Periódico	Área de Avaliação	Classificação Qualis	
		2013-2016	2010-2012
<i>Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing</i> (ISSN 1049-5142)	ADM, CC, TUR	A2	(1)
<i>Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly</i> (ISSN 0899-7640)	POL, RI	(1)	A1
	ENG	(1)	A2
Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor (ISSN 2359-5299)	DIR	B1	(1)
<i>Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations</i> (ISSN 0957-8765)	ADM, CC, TUR	A1	A2
	DIR	A2	(1)

Nota. (1) = Periódico não divulgado na lista Qualis CAPES; ADM, CC, TUR = Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo; DIR = Direito; ENG = Engenharias III; POL, RI = Ciência Política e Relações Internacionais.

Em seguida pesquisou-se o conteúdo publicado nestes periódicos selecionados para três anos completos, de 2018 a 2020, além das edições até outubro de 2021. Ao todo foram 934 publicações (tabela 10).

Tabela 10

Quantidade de publicações nos periódicos selecionados

Periódico	2018	2019	2020	2021	Total
<i>Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing</i> (ISSN 1049-5142)	22	26	24	17	89
<i>Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly</i> (ISSN 0899-7640)	81	75	66	50	272
Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor (ISSN 2359-5299)	70	52	14	14	150
<i>Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations</i> (ISSN 0957-8765)	109	119	116	79	423
Total	282	272	220	160	934

Nota. Periódicos de janeiro de 2018 a outubro de 2021.

Na sequência buscou-se palavras e expressões de interesse da pesquisa nos títulos das publicações. Considerando que os periódicos selecionados contêm publicações tanto na língua portuguesa quanto inglesa, foram utilizadas informações em ambos os idiomas.

Durante a construção do referencial teórico notou-se que o tema de riscos associados à realização de investimento social privado é pouco abordado em pesquisas, por isso optou-se por adicionar à categorização das palavras e expressões de interesse um grupo denominado Receitas das OSCs, as quais são majoritariamente advindas de doações. Isto porque diversas pesquisas sobre este tema abordam os critérios adotados para a doação, e entre eles podem aparecer indiretamente os aspectos de riscos na sua realização, por vezes também abordados em temas como legitimidade, confiança, responsabilização etc.

A tabela 11 demonstra a categorização definida para as palavras e expressões de interesse nesta pesquisa, as quais foram segregadas pela área potencial associada, classificadas em dois principais grupos: Receitas das OSCs e Riscos ao doador. Esta classificação contém 10 itens categorizados no grupo de Receitas das OSCs, incluindo palavras como captação, doador, patrocinador, fundo etc. Também contempla 5 itens categorizados no grupo de Riscos ao doador, com inclusão de termos e palavras como conduta imprópria, reputação, responsabilidade, risco etc.

Na tabela 11 também é apresentada a quantidade de pesquisas em que se identificou em seus títulos as palavras e expressões de interesse.

Tabela 11
Palavras e expressões de interesse da pesquisa

Receita das OSCs		Riscos ao doador	
Angariação / Captação - <i>Fundraising</i>	8	Conduta imprópria - <i>Misconduct</i>	1
Captador - <i>Fundraiser</i>	2	Confiança – <i>Trust</i>	16
Dinheiro - <i>Capital</i>	11	Reputação – <i>Reputation</i>	5
Doação - <i>Donation</i>	22	Responsabilidade - <i>Accountability</i>	19
Doador - <i>Donor / Giver</i>	22	Risco – <i>Risk</i>	2
Doar - <i>Give / Giving</i>	41		
Financiador/Patrocinador - <i>Funder</i>	1		
Financiamento - <i>Funding</i>	14		
Fundo - <i>Fund</i>	4		
Receita - <i>Revenue</i>	7		
	132		43

Nota. Total de observações: 175 (correspondentes a 145 publicações)

O total de 175 observações demonstrado na Tabela 11 corresponde a 145 artigos, pois alguns deles contém mais de uma palavra ou expressão de interesse da pesquisa em seu título.

O mapeamento efetuado leva à conclusão de que a menção explícita à palavra risco nos títulos das publicações analisadas é mínima e irrisória, resultando em 2 observações de um total de 175. Extrapolando aos demais termos categorizados no grupo denominado ‘Riscos ao doador’, a quantidade de observações totaliza 43, no entanto a conclusão da análise do conteúdo dos resumos destas publicações é que nenhuma delas aborda riscos associados ao ISP.

Diante do resultado deste mapeamento e da mensuração da literatura acadêmica temos a ratificação da afirmação anterior sobre a atual escassez de estudos tratando diretamente da questão de riscos associados à realização de ISP. Não obstante, mesmo que não sejam exatamente sobre o tema de riscos com ISP, algumas pesquisas estão sendo apresentadas a seguir por serem de assuntos adjacentes e que contribuem como referencial teórico no entendimento do tema como um todo. Adicionalmente, com o objetivo de enriquecer o embasamento teórico, são apresentadas outras pesquisas além daquelas identificadas através do referido mapeamento, seja por serem de períodos diferentes do critério de seleção e análise ou por advirem de fontes distintas.

Iniciando com o grupo que apresenta a maior quantidade de pesquisas identificadas neste mapeamento, o grupo de doações, nota-se que não houve estudos explicitamente relacionados com o objetivo da presente pesquisa, ou seja, com foco no risco da doação na perspectiva do doador. Ainda assim, por ser um tema com possibilidade de abordar indiretamente aspectos de riscos quando, por exemplo, investigam motivações de doadores

para efetuarem investimentos sociais, analisou-se publicações cujos títulos contém palavras comumente associadas às receitas, tais como doação, captação etc.

Descrevendo o foco de alguns destes estudos, temos que Sneddon, Evers e Lee (2020) examinaram as relações entre as prioridades de valor dos doadores pessoas físicas e seu apoio a OSCs, com descobertas que sugerem que o estudo dos valores dos doadores pode oferecer uma compreensão mais sutil do que motiva sua escolha pela causa beneficente, com potencial para informar a pesquisa e a prática de captação de recursos.

Outra pesquisa sobre comportamento de doadores foi de Bradley, Lawrence e Ferguson (2019) que analisaram se a tomada decisão sobre doar é impactada se os doadores souberem o valor das doações efetuadas por outras pessoas e para quais instituições de caridade elas escolheram destinar recursos. Concluíram que neste cenário mais doações são destinadas para a instituição de caridade com o menor apoio. Ainda sobre critérios para a doação Ryazanov e Christenfeld (2018) investigaram se as taxas de eficiência orientam predominantemente as doações em relação às alternativas disponíveis ou influenciam os valores das doações, concluindo que os participantes eram sensíveis à eficiência relativa, mas não absoluta, doando com mais frequência para instituições de caridade relativamente eficientes.

Hung e Hager (2019) também têm uma publicação com menção às receitas de OSCs em seu título, e o objetivo dela foi analisar a influência da diversificação do fluxo de receita na saúde financeira da OSC através de meta-análise de estudos anteriores. A conclusão foi a demonstração de várias maneiras que a saúde financeira delas é melhorada pela diversificação da dependência de diferentes fontes de receita.

Em adição às pesquisas encontradas a partir do referido mapeamento, identificou-se outros estudos que abordam a preocupação de doadores acerca de como seus recursos serão utilizados pela donatária, bem como em relação ao seu envolvimento com tais organizações. Beldad, Snip e Hoof (2014) indicaram que na Holanda, por exemplo, algumas organizações de caridade foram submetidas a severo escrutínio da mídia por suas atividades polêmicas e que esta publicidade negativa contribui para o medo dos doadores, sendo impossível, portanto, negar os riscos que limitam o ato socialmente desejável de doar para instituições de caridade. Também abordando a perspectiva europeia, McDonnell e Rutherford (2018) indicam que diversos escândalos abalaram a confiança do público nas instituições de caridade, citando como motivadores algumas práticas antiéticas de arrecadação de fundos, ações de *lobbying* com motivação política, altos níveis de remuneração de executivos e má gestão financeira.

Desde estudos antigos até os mais atuais há menção sobre a confiança do público nas organizações de caridade e terceiro setor. No fim da década de 90, Kelly (1998) mencionou que em uma pesquisa americana 74% dos respondentes indicaram que era necessário instaurar regulamentação obrigatória de organizações de caridade à época e que um terço dos entrevistados também disseram acreditar que essas organizações haviam se tornado menos confiáveis no ano anterior ao estudo e 52% achavam que haviam se tornado menos confiáveis na última década. A autora indica haver uma crise de credibilidade na época e a chamou de “a era do escrutínio”, mencionando diversos casos nos Estados Unidos que impactaram nesta crise de confiança. Kelly (1998) listou eventos desde 1980 até 1993, incluindo casos de correspondências enganosas de sorteios, fraude e conspiração, compensação excessiva de diretores, receitas não usuais com vendas de carros antigos, aviões a jato, casas de luxo etc., além de uso indevido de fundos, empréstimos sem juros a amigos e familiares, entre outros problemas. Monteiro et al. (2011, p. 44) também falam sobre a desconfiança no terceiro setor:

Há ainda desconfiança, por parte da sociedade, quanto ao investimento social privado; e muito desta desconfiança se dá por falta de conhecimento. Por exemplo, é voz corrente a errônea noção de que institutos empresariais existem apenas para a empresa se beneficiar dos incentivos fiscais. Em contrapartida, os estudos mostram que é exatamente o contrário. O volume de investimento social aumenta com a criação de um instituto empresarial, ultrapassando o montante proveniente de incentivos fiscais.

Demonstrando efeito contrário, ou seja, consequência positiva da confiança no terceiro setor, Liu (2019) lista estudos sobre confiança e comprometimento com as instituições de caridade, indicando que a confiança nelas por parte dos doadores manifesta-se no fortalecimento do engajamento, que por sua vez gera um aumento no volume de doações.

Também em relação à confiança nas organizações, Gibelman e Gelman (2004) mencionam que as OSCs arrecadam dinheiro com base na confiança de doadores, uma confiança abalada pelas revelações de impropriedades, trazendo implicações de longo prazo que incluem dificuldades para arrecadar dinheiro, perda de membros do conselho que desejam se dissociar e salvar sua reputação e apelos por maior responsabilidade por parte dos cidadãos e do governo.

Em relação grupo classificado como Riscos ao doador, a área em que está concentrada a maior parte dos estudos é a de artigos com títulos que contém menção à responsabilidade (*accountability*), no entanto nenhum deles tem o objetivo de analisar a responsabilidade de OSCs associando-a a fatores de riscos aos doadores e investidores sociais, demonstrando a escassez de materiais sobre o tema.

Três estudos identificados no mapeamento abordam responsabilidade com aspectos de legitimidade: Tooley e Hooks (2020) tratam do aumento da legitimidade das organizações pela divulgação das contribuições voluntárias recebidas por elas, concluindo que embora as organizações atribuam alto valor às contribuições, elas raramente relatam os benefícios e o impacto delas, demonstrando a necessidade de um modelo de melhores práticas para registrar e relatar contribuições voluntárias para reconhecer a importância do recurso; Weinryb (2020) investiga a relação entre a responsabilização externa e as tentativas de legitimidade dos filantropos, investigando a quem eles são responsáveis e como legitimam seu financiamento de bens públicos; e Bradford, Luke e Furneaux (2020) exploraram a responsabilidade em *social enterprises*, que são empresas sociais, cujos negócios existem para fins sociais e operam em mercados comerciais para apoiar financeiramente suas atividades. Em sua pesquisa se basearam nas teorias de *accountability* e legitimidade para explorar por quais fatores as empresas sociais são responsáveis e como elas comunicam a prestação de contas.

Apresentando outras pesquisas além das resultantes do mapeamento, e associando o quesito de responsabilização com transparência e divulgação de resultados e ações por parte das organizações do terceiro setor, temos o trabalho de Gaskin (1999) que concluiu que há uma demanda generalizada por mais transparência e informações públicas sobre o funcionamento das instituições de caridade, especialmente o uso da receita. Para Bourassa e Stang (2016) as percepções de responsabilidade e transparência são críticas para o sucesso futuro do setor, pois há uma crescente demanda pública por responsabilidade e transparência da governança das instituições de caridade, seu impacto e suas finanças. Destacando a existência de assimetria de informação, Milani (2009) indica a necessidade de alcance das informações ao público em geral:

Qualquer organização filantrópica pode utilizar modelos avaliativos próprios ou baseados em outros já existentes, mas isso não implica que as informações sobre seu desempenho e sua eficiência sejam disponibilizadas ao público para reduzir o grau de assimetria existente entre a organização e seus *stakeholders* externos. A transparência e a presença de mecanismos de governança são elementos a serem aprimorados no Terceiro Setor Brasileiro (Milani, 2009, p. 24).

Nota-se ser comum a utilização do termo *accountability* associado à transparência: “As referências de transparência na pesquisa acadêmica sem fins lucrativos são em grande parte sinônimo de *accountability*, particularmente responsabilidade financeira” (Ball, 2009, p. 299). A autora completa informando que a transparência é um valor específico das organizações sem fins lucrativos, juntamente com boa governança e independência política. A autora indica que

a definição de transparência pode ser dada a partir de uma perspectiva pós-moderna utilizando as três metáforas apresentadas na Tabela 12:

Tabela 12
As três metáforas de Ball (2009)

Metáfora	Explicação
Transparência como um valor público adotado pela sociedade para combater a corrupção	A transparência é o combate à corrupção se a democracia não for possível. Por meio dessa metáfora, organizações e nações promovem ou restauram a confiança de seus públicos.
Transparência como sinônimo de tomada de decisão aberta por governos e organizações sem fins lucrativos	A transparência também está aberta ao governo e às organizações, tendo pouco ou menos a ver com responsabilidade e a corrupção do que com o processo de governar ou administrar. Quanto mais aberto e fácil for para o público obter informações, maior será a transparência.
Transparência como uma ferramenta complexa de boa governança em programas, políticas, organizações e nações	A transparência é complexa e se relaciona particularmente com a análise de políticas e programas. Analistas e políticos criam transparência na formulação de políticas e por meio de suas avaliações de ações e programas organizacionais. A transparência é complexa porque quem decide, quais decisões são tomadas e como usar as informações fazem parte da transparência

Nota. Adaptado de “What is transparency?” de Carolyn Ball, 2009, *Public Integrity*, 11(4), 293-308.

Segundo Gaskin (1999, p. 172) as pessoas aceitam que algum dinheiro deve ser gasto na administração da organização e em mais práticas profissionais, mas querem que as instituições de caridade sejam honestas sobre isso. Ela ressalta que “as demandas por maior transparência e informações se concentram em dois requisitos: responsabilidade financeira e medição de desempenho”.

Diversas pesquisas abordaram o tema de transparência das organizações do terceiro setor geralmente de uma forma mais abrangente, mencionando o *disclosure*. Algumas pesquisas incluem divulgações baseadas em padrão contábil, usualmente determinados pelos princípios contábeis aceitos em cada país. Estudos foram efetuados nas mais diversas áreas, como por exemplo para as instituições de ensino superior, em que Lima e Pereira (2011) conduziram pesquisa cujo objetivo foi verificar se existe associação entre o nível de *disclosure* das Instituições de Ensino Superior Filantrópicas do Brasil - IESFB e algumas de suas características corporativas (tamanho, localização, alavancagem, gratuidade, benefícios fiscais e subvenção).

Ainda no campo da divulgação, muito se estudou sobre comunicações voluntárias em sítio eletrônico das próprias organizações. Nesse sentido Van Hulle e Dewaelheyns (2014) investigaram os motivos adjacentes para o fornecimento de informações em meio eletrônico por parte das organizações privadas sem fins lucrativos. A fim de aprofundar análises sobre o

tipo de dados divulgados, Santos, Ohayon e Pimenta (2017) examinaram o nível de *disclosure* voluntário de informações financeiras e não financeiras de entidades do terceiro setor da cidade do Rio de Janeiro, por meio do Índice de *Disclosure* via *website* e índices parciais, desenvolvidos com base na literatura. Em sua pesquisa procuraram identificar a existência de associação entre o referido nível e as características das entidades estudadas.

Continuando no grupo de *accountability*, e incluindo as classificações de reputação e confiança, nas pesquisas identificadas pelo mapeamento vemos que Becker, Boenigk e Willems (2020) desenvolveram e testaram um projeto de estudo para fornecer informações sobre a confiança do público nas organizações sem fins lucrativos e seus determinantes relevantes usando de pesquisa de 1.686 indivíduos e dados organizacionais relacionados a 102 organizações sem fins lucrativos alemãs. Eles investigaram os diferentes componentes de construção de confiança: (1) avaliação da confiança pública individual nas entidades, (2) o contexto do patrocinador/doador e (3) o contexto organizacional (do administrador). Os resultados mostram que o contexto organizacional é menos importante que o contexto individual. Em publicação anterior, Becker (2018) explorou a questão da responsabilidade voluntária como sinal de qualidade e confiabilidade, analisando sua interferência na atitude do público. A autora aplicou um experimento com 407 participantes concluindo que a responsabilidade voluntária reflete em maior reputação e qualidade percebida entre as OSCs, mas não em relação ao comportamento de doação.

Outra perspectiva para análise da reputação das OSCs foi apresentada na pesquisa de Sarstedt e Schloderer (2010) que buscavam estudar as dimensões da reputação das OSCs através do desenvolvimento de um modelo e aplicação de abordagem qualitativa (entrevistando 20 especialistas) e quantitativa (questionário). Para a *survey* foi utilizada uma amostra de grande escala, totalizando 351 respondentes, que foram solicitados a responder um questionário para avaliar três organizações: Cruz Vermelha, Greenpeace e UNICEF. Apesar de não ser o foco principal da pesquisa, eles identificaram que a reputação da OSC tem um impacto significativo na disposição dos entrevistados de doar.

Para Campbell (2007) as organizações se preocupam em preservar a boa reputação em prol do sucesso contínuo dos negócios, pois caso ela seja comprometida há o risco de que clientes e fornecedores percam a confiança, arriscando a lucratividade da empresa. Conforme indicado por Williams e Barrett (2000) diversos estudos demonstram que há relação positiva entre reputação corporativa e o valor das empresas, considerando que uma reputação favorável pode transmitir uma boa imagem aos clientes e a oportunidade de cobrar preços premium por seus produtos e serviços, o aumento da moral e da produtividade dos funcionários, a atração de

investidores etc. Analogamente e de forma contrária, com potencial prejudicial aos negócios, a má reputação deve ser evitada, e pode ser advinda das relações que a empresa mantém, incluindo sua decisão de realizar investimento social.

Em relação à categoria de conduta imprópria de OSCs, McDonnell e Rutherford (2018) desenvolveram modelos baseados em duas dimensões de má conduta: a investigação regulatória e a ação subsequente. A motivação da pesquisa se deveu ao fato de que as instituições de caridade do Reino Unido vinham sendo intensamente investigadas pela mídia, por políticas e pelo público em geral, no entanto a compreensão da natureza, extensão e determinantes da má conduta das instituições era fraca. Os autores analisaram um conjunto de dados administrativos de 25.611 instituições de caridade da Escócia do período de 2006 a 2014. Eles apuraram que houve 2.109 investigações regulatórias de 1.566 instituições de caridade escocesas durante o período do estudo, das quais 31% resultaram em ações regulatórias sendo tomadas, concluindo que as preocupações mais comuns estão relacionadas à governança geral e apropriação indébita de ativos, e que há mais probabilidade de uma reclamação desencadear uma investigação, quando ela é feita por membros do público. Em todo o artigo há uma única menção sobre possível efeito de condutas impróprias da OSC nas doações arrecadadas, quando citam o estudo de Bradley (2015) sobre fraudes nas OSCs, informando que a fraude ocupacional prejudica a organização a ela submetida, e uma das formas é por meio de perdas financeiras significativas com redução da receita de doações.

Adicionalmente, consultando outras pesquisas com as mesmas palavras e expressões definidas anteriormente, no quesito de estudos sobre fraude e corrupção em entidades sem fins lucrativos, temos a publicação de Archambeault, Webber e Greenlee (2015) que relatam que estas organizações são vulneráveis a perdas por fraude, com efeito em sua reputação, capacidade de avançar em sua missão e impacto negativo em financiamento. Eles criaram um banco de dados com informações de 115 incidentes ocorridos em entidades nos Estados Unidos, informando sobre natureza e momento da fraude, descrição da organização, magnitude da perda e perpetradores. Foi identificado que alta parcela de fraudes de apropriação indébita foram cometidas por mulheres e que a função organizacional do perpetrador está relacionada ao tamanho da perda por fraude. Concluíram também pelo não cumprimento por parte de muitas organizações no relato de fraudes detectadas em relatórios para a Receita Federal americana. Neste estudo não há menção sobre efeitos em doações.

2.4.2 Pesquisas não acadêmicas

Em adição à análise da produção acadêmica, verificou-se pesquisas não acadêmicas sobre o tema de ISP que possam trazer conteúdo sobre riscos associados à realização de ISP. Para tanto selecionou-se dois materiais relevantes para o mercado: o censo GIFE 2020 e o questionário ISE B3 2021.

Para o Censo GIFE, o questionário com as respectivas respostas tabuladas foi obtido no *website* do GIFE, onde foram disponibilizadas três planilhas do Microsoft Excel, segregadas por blocos de assuntos do censo: (i) perguntas dos blocos 1, 2, 3, 4, 6 e 7; (ii) perguntas do bloco 5 por organização; e (iii) perguntas do bloco 5 por projeto.

O censo GIFE é realizado desde 2001 bianualmente. “Ao apresentar as principais características e tendências nas práticas do investimento social e da filantropia, o Censo GIFE presta suporte ao planejamento, estruturação e qualificação da atuação dos investidores sociais.” (<https://mosaico.gife.org.br/censo-gife/2020>, recuperado em 20 de fevereiro, 2022). Em 2021 o censo coletou dados entre os meses de junho e julho e teve participação de 81% da base associativa do GIFE, contemplando 131 organizações respondentes do total de 161 associados. Trata-se de uma pesquisa voluntária, qualitativa e auto declaratória respondida pelos associados da instituição com o objetivo de traçar um panorama dos investimentos, abordando as formas de atuação, estrutura, recursos etc. No relatório do Censo GIFE 2020 foi enfatizado que os respondentes são participantes ou representantes da área que coordena o investimento social dessas organizações.

O questionário de 2020 contém 117 questões, divididas em 8 blocos conforme demonstrado na Tabela 13:

Tabela 13

Estrutura do questionário do censo GIFE 2020

Blocos	Descrição	Quantidade de questões
Bloco 1 - Dados Gerais da Organização	Quem são os investidores sociais e como percebem seu ambiente de atuação	4
Bloco 2 - Governança e Gestão	Como o investimento social se financia	13
Bloco 3 - Recursos Financeiros	Como o investimento social direciona seus recursos	17
Bloco 4 - Estratégias de atuação	Quais os focos de atuação do investimento social	33

Continua

		Conclusão
Blocos	Descrição	Quantidade de questões
Bloco 5 - Áreas de Atuação; Programas/Projetos - por projeto	Como o investimento social colabora entre si e se relaciona com outros atores	33
Bloco 6 - Monitoramento e Avaliação	Como o investimento social está institucionalizado	8
Bloco 7 – Comunicação	Como o investimento social gera e dissemina resultados e aprendizados	7
Bloco 8 - Comentários e sugestões		2
Total		117

Nota. Adaptado de “Censo GIFE 2020” de Grupo de Institutos Fundações e Empresas, 2021.

Inicialmente são trazidas informações sobre quem são os investidores sociais e como percebem seu ambiente de atuação. É um capítulo que informa o perfil das organizações segregadas em diferentes tipos de investidor, forma jurídica, tempo de atuação etc. “Além disso, este capítulo introdutório traz a percepção dos investidores sociais sobre seu ambiente de atuação, sua influência nas estratégias de trabalho das organizações e o diálogo com pautas estratégicas do campo social” (GIFE, 2021, p. 7). Na sequência são apresentados dados sobre como o investimento social se financia, analisando como a alocação deles ocorre nas organizações, traçando um panorama histórico e indicando tendências futuras. Outros aspectos apresentados são a origem dos recursos e questões de incentivos fiscais. No quesito de direcionamento de recursos, o bloco 3 apresenta uma novidade em relação aos censos anteriores, tratando de estratégias de atuação dos investidores sociais. Uma delas, a de portfólios de doações, representa “programas que visam mobilizar doações para outras organizações (e não desenvolver iniciativas diretamente ou por meio do apoio a terceiros), com especial interesse em compreender como estão sendo desenvolvidos pelas organizações filantrópicas” (GIFE, 2021, p. 61).

Os blocos 4 e 5 são os que contém mais perguntas do questionário. Eles trazem análises sobre os focos de atuação das iniciativas de investimento social, com aspectos de diversidade, territórios de atuação, relacionamento do trabalho com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) etc. Também abordam aspectos de articulação em rede e colaboração entre organizações filantrópicas, o relacionamento dos investimentos entre si e com outros atores - as demais organizações da sociedade civil com as quais têm parcerias - bem como sobre alinhamento com políticas públicas e com o campo de negócio.

O bloco 6 discorre sobre a institucionalização do ISP, abordando as diversas formas de estruturação das organizações. “São analisados distintos aspectos relacionados ao modelo de governança das organizações e seu potencial para promover o equilíbrio entre os interesses públicos e privados, em especial, por meio de espaços de participação e práticas de transparência” (GIFE, 2021, p. 145).

Por fim, no bloco 7 há foco nas práticas de monitoramento e avaliação, passando por mensuração de resultados, disseminação de experiências e comunicação.

Na operacionalização da presente pesquisa efetuou-se minuciosa análise das questões contidas no Censo GIFE 2020 com o propósito de verificar se há perguntas com menção explícita ou indireta à riscos na realização de ISP. Em geral foram identificadas poucas questões com este critério, conforme dados resumidos na tabela 14.

Tabela 14

Questões do Censo GIFE 2020 com menção à riscos

Questão do Censo GIFE 2020 com potencial relação com riscos	Comentários sobre a análise efetuada
2.7 - Como a organização respondente está estruturada/o para a gestão de riscos e o gerenciamento de crise advindas de sua própria atuação?	Questão com foco na gestão de riscos em geral, não havendo destaque específico para ISP.
3.8 - Qual o principal critério utilizado para definir o volume de recursos a ser destinado pela(s) empresa(s) mantenedora(s) à organização respondente?	Nenhuma opção inclui fatores relacionados à riscos.
4.1.a.2 - Que critério(s) a organização respondente utiliza para selecionar as organizações da sociedade civil (OSC) a serem apoiadas?	Dentre as opções de resposta há o critério "Confiabilidade e transparência da OSC ou de seus líderes", o qual mais se aproxima de questões relacionadas a riscos. O resultado para esta opção é de 74% (questão com índice de multiplicidade de 7,3).
4.1.a.3 - Indique até três motivações principais da organização respondente para apoiar com recursos técnicos e/ ou financeiros organizações da sociedade civil (OSC).	Nenhuma opção inclui fatores relacionados à riscos.
4.1.a.4 - Indique até cinco dificuldades principais que a organização respondente enfrenta ao apoiar com recursos técnicos e/ ou financeiros organizações da sociedade civil (OSC)	Dentre as opções de resposta há "Riscos relacionados ao perfil e/ ou às causas defendidas por OSC". É uma questão com índice de multiplicidade de 3,4, e o resultado para esta alternativa é 6%, indicando pouca relevância de acordo com os respondentes.
4.1.b - Indique até cinco motivos principais da organização respondente para não apoiar com recursos técnicos e/ ou financeiros organizações da sociedade civil (OSC)	Dentre as opções de resposta há "Riscos relacionados ao perfil e/ ou às causas defendidas por OSC". Houve 172 respostas, das quais 122 indicavam que a organização apoia OSCs, logo a base de análise é do restante (50). Dentre estas, a alternativa mencionada representa 4%, indicando pouca relevância de acordo com os respondentes.
5.5.d.1 - Indique até três critérios principais utilizados para decidir se a iniciativa deve ser avaliada?	Dentre as opções de resposta há o critério "Grau de risco/ incerteza da iniciativa". O resultado para esta opção é de 27% (questão com índice de multiplicidade de 4,1).

Nota. A numeração apresentada antes das questões refere-se à numeração do próprio Censo GIFE 2020. Adaptado de “Censo GIFE 2020” de Grupo de Institutos Fundações e Empresas, 2021.

O outro material selecionado para análise documental é o questionário ISE B3 2021, respondido por 129 empresas. Ele é segregado em cinco dimensões, a saber: capital humano, capital social, governança corporativa e alta gestão, meio ambiente e modelo de negócios e inovação. As cinco dimensões estão subdivididas em 28 temas, apresentados na Tabela 15.

Tabela 15
Dimensões e temas do questionário ISE B3 2021

Dimensão	Temas
Capital Humano	Engajamento, Diversidade e Inclusão dos Funcionários; Práticas Trabalhistas; Saúde e Segurança do Trabalhador
Capital Social	Acessibilidade Técnica e Econômica; Bem-Estar do Cliente; Direitos Humanos e Relações com a Comunidade; Investimento Social Privado e Cidadania Corporativa; Práticas de Venda e Rotulagem de Produtos; Privacidade do Cliente; Qualidade e Segurança do Produto; Segurança de Dados
Governança Corporativa e Alta Gestão	Ética nos Negócios; Fundamentos de Gestão da Sustentabilidade Empresarial; Gestão de Riscos; Gestão dos Ambientes Legal e Regulatório; Manutenção do Ambiente Competitivo; Práticas de Governança Corporativa
Meio Ambiente	Gerenciamento de Energia; Gestão de Água e Efluentes Líquidos; Gestão de Resíduos e Materiais Perigosos; Impactos Ecológicos; Políticas e Práticas de Gestão Ambiental; Qualidade do Ar
Modelo de Negócios e Inovação	Design de Produto e Gestão do Ciclo de Vida; Eficiência no Suprimento e Uso de Materiais; Finanças Sustentáveis; Gestão na Cadeia de Fornecimento; Sustentabilidade do Modelo de Negócio

Nota. Adaptado de Questionário ISE B3 2021. Recuperado de <http://iseb3.com.br/questionario-ise-b3-2021>

Como parte do processo da operacionalização da presente pesquisa, examinou-se o questionário ISE B3 2021 com foco em perguntas que contivessem menção à ISP e riscos. A junção de ambos os temas não foi identificada em nenhuma das 259 questões, por isso avaliou-se a possibilidade de haver esta relação de maneira indireta a partir de aprofundamento da análise sobre o conteúdo do questionário.

Uma das perguntas avaliadas foi a que solicitava que as empresas indicassem quais diretrizes de gestão da companhia estão contempladas na política de Investimento Social Privado, podendo eleger mais de uma alternativa. A Tabela 16 demonstra as respostas das 129 respondentes, as quais tinham a opção de escolha de múltiplas alternativas.

Tabela 16
Diretrizes de gestão na política de ISP da ISE B3 2021

Diretrizes de gestão	Quantidade de respostas
Valorizar o protagonismo dos atores locais e o fortalecimento da sociedade civil	96
Contribuir na construção participativa de políticas públicas e/ou de agendas coletivas de desenvolvimento sustentável	94
Estabelecer indicadores de acompanhamento das metas estabelecidas, monitorar, avaliar e comunicar os resultados	86
Dialogar e manter canais abertos com a comunidade para a definição dos investimentos sociais	85
Atribuir prioridade aos investimentos sociais estruturantes e convergentes com as políticas públicas	84
Participar de conselhos, comitês (ou órgãos similares) para debater o desenvolvimento local	82
A companhia não possui uma política corporativa que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)	7
Nenhuma das anteriores	4

Nota. Fonte: Adaptado de Questionário ISE B3 2021 – Respostas participantes processo 2021/2022. Recuperado de <http://iseb3.com.br/respostas-participantes-em-2021-2022>

A análise desta pergunta especificamente como um componente da operacionalização da presente pesquisa deu-se com o intuito de verificar se a pesquisa do ISE B3 considera fatores de riscos na abordagem do ISP. Examinar esta questão que aborda as diretrizes constantes na política de ISP das empresas tem o potencial de possibilitar a identificação de menções à relação entre riscos e ISP no conteúdo do questionário do ISE B3, entretanto esta relação não foi encontrada.

Cumpr-se notar que dentre as alternativas de respostas à questão mencionada anteriormente, há a opção que indica que a empresa não tem uma política corporativa que contemple o tema de Investimento Social Privado. Esta opção foi eleita por 7 dos 129 respondentes, representando 5,4%, e inspirou a criação das questões de números 9 e 10 no instrumento de pesquisa apresentado no Apêndice B para aprofundamento da análise do tema entre os respondentes da presente pesquisa.

Continuando a análise no âmbito de políticas corporativas, apesar de no questionário do ISE B3 para o ano de 2021 não ter sido incluída esta pergunta, buscou-se referência no questionário do ano anterior no que se refere ao questionamento da divulgação da política de ISP para o público externo. No material de 2020 o resultado do questionário indica que a parcela que não possuía política de ISP representava 3,7% e a figura 7 também traz informação acerca da divulgação da política ao público externo em seu *website*.

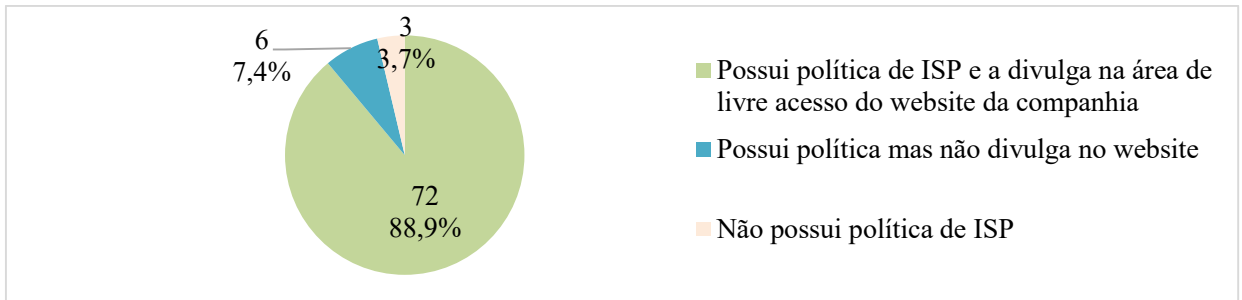


Figura 7. Política de ISP dos componentes do ISE B3 de 2020

A análise de ambas as pesquisas não acadêmicas citadas acima, o Censo GIFE 2020 e o questionário ISE B3, foi executada como um dos procedimentos de operacionalização da pesquisa para complemento do referencial teórico e embasamento do instrumento de coleta de dados aplicado nesta pesquisa. O resultado desta análise reforçou o diagnóstico anterior, de lacuna na literatura acadêmica e não acadêmica que relacione ISP com o tema de riscos. O resultado da análise também embasou a criação de algumas perguntas incluídas no instrumento de coleta de dados apresentado no Apêndice B.

3 Metodologia da pesquisa

Para conceituar metodologia, Silva (2017, p. 38, grifo do autor) define “**Método** como etapas dispostas ordenadamente para investigação da verdade, no estudo de uma ciência para atingir determinada finalidade, e **Técnica** como o modo de fazer de forma mais hábil, segura e perfeita alguma atividade, arte ou ofício”.

Com base no objetivo geral desse estudo, que é investigar como as empresas que efetuam investimento social privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização, a metodologia identificada como mais apropriada foi a pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, além de pesquisa exploratória através de análise documental. Para Silva (2017, p. 154), a pesquisa descritiva “tem como objetivo principal a descrição das características de determinada população ou fenômeno, estabelecendo relações entre as variáveis”. Segundo Martins e Theóphilo (2018, p. 141), a pesquisa qualitativa “também é conhecida como pesquisa naturalística, uma vez que para estudar um fenômeno relativo às ciências humanas e sociais é necessário que o pesquisador entre em contato direto e prolongado com o ambiente no qual o fenômeno está inserido”. O aspecto quantitativo se dá pela submissão dos resultados obtidos com aplicação de questionário às técnicas estatísticas.

Conforme Minayo (2009), as técnicas a serem utilizadas na pesquisa podem incluir tanto a produção primária de dados, através da interação direta com os sujeitos por meio de questionários e entrevistas, quanto a busca de dados secundários a partir de consulta à acervos de documentos, bancos de dados, jornais etc. Na presente pesquisa foram utilizados dados primários e secundários, coletados com aplicação de um questionário estruturado e utilização de documentos correlatos com o objetivo da pesquisa, incluindo pesquisas de mercado de fontes relevantes para o tema e análise de produção científica recente.

3.1 Planejamento da pesquisa

Para o planejamento da pesquisa e a análise do tema e da abordagem empregada utilizou-se o instrumento denominado Matriz de Amarração Metodológica de Mazzon, cujo principal objetivo é “permitir ao pesquisador refletir criticamente se ‘todas as pontas’ da sua pesquisa estão devidamente concatenadas, articuladas, amarradas.” (Mazzon, 2018, p. 764).

Telles (2001, p. 65) indica que a utilização desse instrumento é um complemento para a definição da metodologia na pesquisa, sendo um recurso “para a identificação clara de sua configuração, da transparência de suas limitações e ressalvas e da avaliação de suas efetividade e eficácia”. Fornecendo mais detalhes a respeito da matriz de amarração metodológica, Mazzon (2018, p. 764) explica:

É um momento para pensar se o modelo teórico materializado nas hipóteses de pesquisa está corretamente formulado, se a fundamentação conceitual está devidamente justificada. Avaliar, ainda, se o questionário de um *survey* contém as escalas adequadas para testar as hipóteses de pesquisa. Se estaria ou não faltando alguma questão. Se a métrica utilizada é adequada para a técnica de análise de dados a ser empregada. Se o resultado esperado seria adequado e útil para implementação de ações sobre o fenômeno em estudo. E assim sucessivamente. (Mazzon, 2018, p. 764).

O conceito de matriz de amarração está sendo utilizado no presente trabalho para evidenciar a conexão entre o objetivo da pesquisa, o referencial teórico, os procedimentos executados e instrumento utilizado. Na figura 8 apresenta-se a matriz de amarração que representa a síntese do desenho da pesquisa e mais adiante esta ferramenta será apresentada novamente com foco no questionário elaborado.

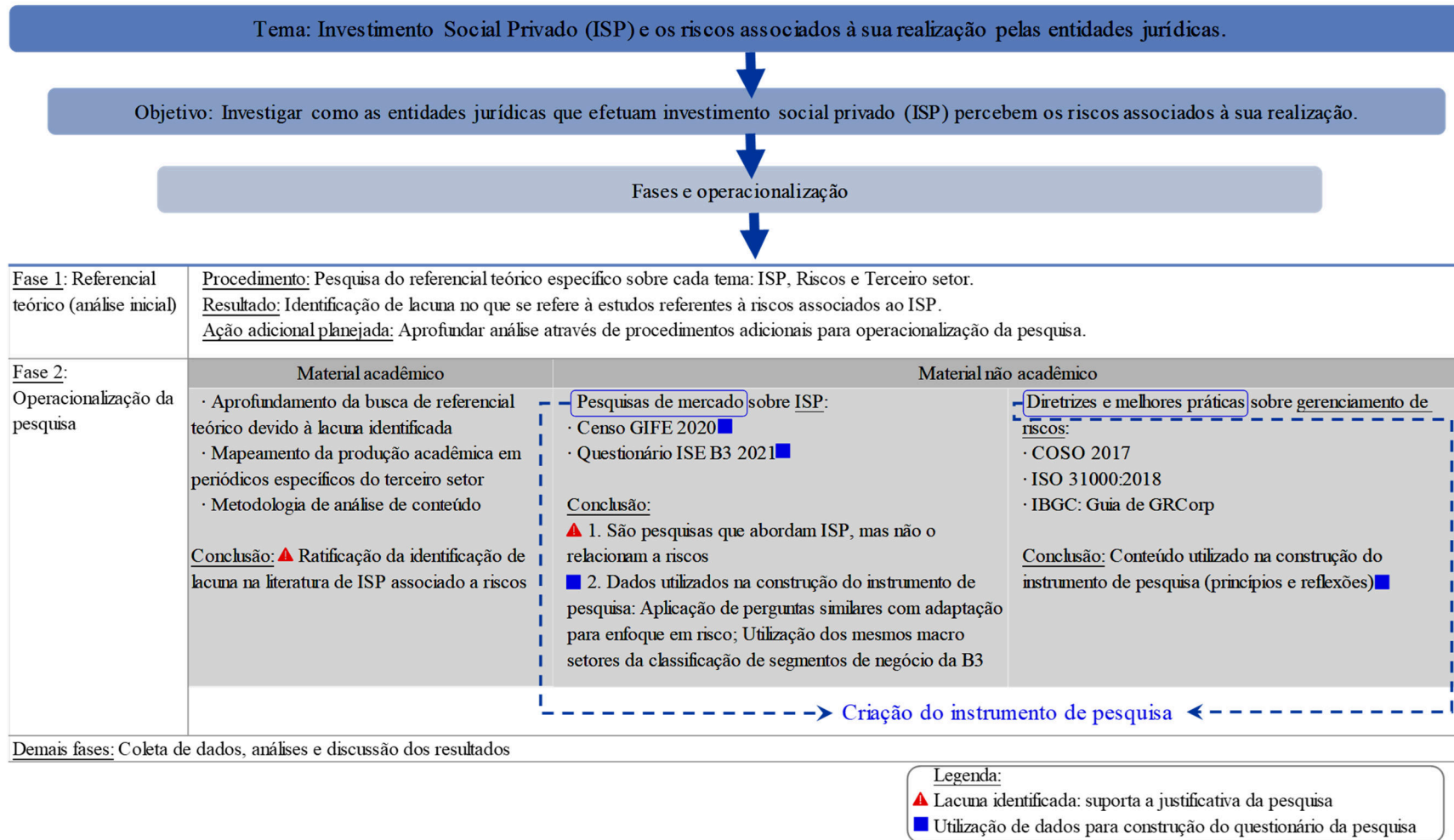


Figura 8. Desenho da pesquisa

3.2 Sujeitos da pesquisa

Este estudo concentra-se nas pessoas jurídicas atuando como investidoras sociais e, portanto, abrange tanto empresas privadas quanto organizações da sociedade civil (OSCs) que na figura de fundações, fundos filantrópicos e institutos, efetuam investimento social privado (ISP).

Os sujeitos da pesquisa são representados pelos indivíduos que tenham experiência profissional na área de investimento social privado, ocupando (ou já tendo ocupado) cargos de gestão, diretoria ou outras posições equivalentes com participação no processo de tomada de decisão e/ou de realização e monitoramento de investimento social privado nas suas empresas/organizações. Tais empresas/organizações podem ser tanto empresa privadas de capital aberto, empresas privadas de capital fechado ou Organização da Sociedade Civil (OSC), considerando que todas são entidades com possibilidade de realizar ISP.

Os protocolos de ética aplicáveis a pesquisas com sujeitos foram observados, conforme Resolução n. 466, de 12 de dezembro de 2012 do Conselho Nacional de Saúde. Referida Resolução indica, entre outros aspectos de ética e confidencialidade, a exigência de consentimento dos participantes da pesquisa e a necessidade da obtenção do Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), o qual está apresentado no Apêndice A. Tal exigência está presente no capítulo quarto da referida Resolução, denominado “Do processo de consentimento livre e esclarecido”.

3.3 Coleta de dados

Os respondentes foram contatados e solicitados a responder o questionário eletrônico apresentado no Apêndice B, preparado com a utilização da ferramenta SurveyMonkey. O contato foi efetuado por correio eletrônico ou outras mídias sociais identificadas.

No que tange às estratégias para coleta de dados, e com o objetivo de atingir o maior número possível de participantes e que seja uma amostra assertiva focando em quem de fato experiencia o tema em questão, efetuou-se busca por profissionais com potencial de ter experiência com ISP através de consulta a perfis na rede LinkedIn. Foram buscados indivíduos que atuam com ESG (*Environmental, Social and Governance*), Sustentabilidade e áreas afins. Adicionalmente efetuou-se parceria através de contato institucional com o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI) com o intuito de obter seu auxílio encorajando sua rede de associados a contribuírem com a pesquisa respondendo o questionário. Por fim, houve

divulgação de forma abrangente, através de envio por e-mail, WhatsApp (por mensagens diretas e em grupos de profissionais) e postagens na rede social Instagram.

O fato de ter sido aplicada também uma divulgação abrangente e indireta, com solicitação que as pessoas contactadas replicassem o pedido às suas redes de contato, reforçado pelo potencial de compartilhamento da informação, impossibilita sabermos o alcance total de pessoas que tiveram conhecimento sobre a aplicação do questionário desta pesquisa. O dado conhecido refere-se ao contato direto efetuado, o qual ocorreu com 313 indivíduos e 14 perfis em redes sociais de instituições profissionais correlatas, além de um contato institucional por parceria com a FECAP.

3.3.1 Construção do instrumento (questionário)

Para Martins e Theóphilo (2018, p. 93) “o questionário é um importante e popular instrumento de coleta de dados para uma pesquisa social. Trata-se de um conjunto ordenado e consistente de perguntas a respeito de variáveis e situações que se deseja medir ou descrever”.

Na presente pesquisa optou-se por utilizar perguntas fechadas no questionário, no entanto algumas delas apresentam a alternativa “Outro” a ser utilizada quando as opções apresentadas não são consideradas adequadas ou suficientes pelo respondente. Esta alternativa requer descrição livre da resposta. A escolha por não utilizar perguntas abertas diz respeito ao que foi notado por Chaer, Diniz, e Ribeiro (2011, p. 262):

Um dificultador das perguntas abertas é também encontrado no fato de haver liberdade de escrita: o informante terá que ter habilidade de escrita, de formatação e de construção do raciocínio. Já as perguntas fechadas trarão alternativas específicas para que o informante escolha uma delas. Têm como aspecto negativo a limitação das possibilidades de respostas, restringindo, pois, as possibilidades de manifestação do interrogado.

O questionário foi elaborado com o intuito de obter a percepção dos respondentes acerca dos riscos envolvidos na realização do investimento social privado. Para tanto segregou-se o questionário em quatro grandes temáticas, além de perguntas iniciais voltadas aos dados do perfil dos respondentes. O questionário está segregado da seguinte forma:

- (i) perfil do respondente e da empresa/organização;
- (ii) políticas de riscos do ISP da empresa/organização;
- (iii) dados sobre os investimentos sociais realizados pela empresa/organização;
- (iv) percepção dos respondentes acerca dos riscos existentes e/ou riscos potenciais na realização de ISP;
- (v) opinião e percepção sobre o gerenciamento de riscos no ISP.

Há uma variedade de tipos de perguntas empregadas no questionário, incluindo questões de múltipla escolha, perguntas de classificação e um conjunto de afirmações utilizando uma escala de avaliação, a escala tipo Likert, em que se solicita que o respondente escolha um dos cinco ou seis pontos da escala apresentada. Este tipo de pergunta é explicado por Martins e Theóphilo (2018, p. 96): “A cada ponto, associa-se um valor numérico. Assim o sujeito obtém uma pontuação para cada item, e o somatório desses valores (pontos) indicará sua atitude favorável, ou desfavorável, em relação ao objeto, ou representação simbólica que está sendo medida”.

Parte substancial do questionário, especialmente os blocos específicos sobre os riscos na realização do ISP, é composta por questões estruturadas em escala tipo Likert. As categorias da escala de avaliação apresentadas no questionário e os valores de pontuação (pesos) atribuídos a cada uma delas estão apresentados na tabela 17, exceto quando indicado diferente.

Tabela 17
Escala de avaliação aplicada no questionário

Classificação	Pontuação / Peso
Discordo totalmente	1
Discordo parcialmente	2
Indiferente (ou neutro)	3
Concordo parcialmente	4
Concordo totalmente	5

A pontuação mencionada foi utilizada na atribuição de pesos com o intuito de calcular uma média de avaliação para as respostas fornecidas pelos respondentes, utilizando a equação (1):

$$Pontuação\ média = (x_1w_1 + x_2w_2 + x_3w_3 \dots x_nw_n) / total \quad (1)$$

Onde: x = contagem de respostas de cada opção

w = peso da opção de resposta

Na construção do questionário utilizou-se algumas definições, conceitos e características do perfil dos indivíduos e das empresas respondentes de forma alinhada com nomenclaturas utilizadas em importantes pesquisas de mercado, tais como o questionário aplicado para a definição da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) e o Censo GIFE 2020. Tal escolha baseou-se na intenção de buscar a maior uniformidade

possível com informações e classificações de dados atuais de mercado, e eventualmente possibilitar melhores análises e comparações em pesquisas futuras.

Neste sentido, para a questão 7 do questionário foram disponibilizados como opções de segmentos de atuação os 13 macro setores utilizados no ISE B3 2021. A definição de macro setores do ISE B3 2021 teve como ponto de partida a segmentação já existente na B3, onde todas as empresas listadas já se encontram classificadas em uma das 58 opções. Tal segmentação foi associada a critérios de ESG resultando no agrupamento desta segmentação em 13 macro setores definidos para o ISE B3 com o intuito de propiciar melhor visualização das afinidades entre segmentos de atuação e os setores do ponto de vista ESG. A listagem da nomenclatura completa dos setores considerados pela B3, bem como sua nomenclatura resumida e correspondente classificação nos macro setores ESG está apresentada no Apêndice C.

Como forma de ilustrar de maneira ordenada grande parte dos comentários supracitados, no Apêndice D é apresentada a matriz de amarração do questionário demonstrando como as questões elaboradas se relacionam com a literatura utilizada e demais materiais.

3.3.1.1 Pré-teste do instrumento

Antes da aplicação do questionário houve pré-teste do instrumento. Para Smith (2003), a testagem extensiva do instrumento de pesquisa é essencial para demonstrar que ele é capaz de gerar as respostas necessárias do público-alvo, sendo útil se os membros da população-alvo que foram excluídos da amostra forem usados para avaliar sua viabilidade. O instrumento piloto deve ser um rascunho avançado de um documento que represente adequadamente a progressão da pesquisa, desde conceitos abstratos, através do desenvolvimento de construções válidas, até a identificação de perguntas individuais confiáveis.

Gil (2002, p. 120) escreveu sobre a importância e a utilidade do pré-teste, ressaltando que o intuito é identificar o que possa implicar na inadequação da coleta de dados: “procura-se verificar se todas as perguntas foram respondidas adequadamente, se as respostas dadas não denotam dificuldade no entendimento das questões, se as respostas correspondentes às perguntas abertas são passíveis de categorização e de análise”.

O pré-teste foi aplicado em uma população de características similares ao público-alvo de respondentes. Uma das avaliadoras tem sólida experiência em gestão socioambiental e sustentabilidade atuando como gestora de ESG em uma empresa privada de capital fechado. A outra avaliadora representa outro grupo do público-alvo da pesquisa, atuando na gestão de projetos sociais em Organizações da Sociedade Civil através de mobilização de redes e grupos

para investimentos sociais. A experiência de ambas está relacionada com a execução e monitoramento do ISP e contribuiu para ajustes no questionário aplicado com sugestões acerca da explanação de alguns conceitos em linguajar mais apropriado ao público-alvo, a delimitação de temas específicos e a definição de algumas categorias incluídas nas opções de respostas.

3.4 Tratamento dos dados

O tratamento dos dados foi efetuado com análises exploratórias dos documentos avaliados e resultados obtidos com base nos dados coletados, além da aplicação de testes estatísticos.

Optou-se por utilizar procedimentos estatísticos não paramétricos devido ao resultado da análise de normalidade das variáveis quantitativas através do teste de Kolmogorov-Smirnov ($N \geq 30$), onde concluiu-se que não existe distribuição de normalidade assegurada.

Na análise estatística foram utilizados os softwares SPSS V20 (*Statistical Packages for the Social Sciences*), Minitab 16 e Microsoft Excel.

Os testes foram aplicados nas perguntas relativas à visão do respondente acerca da gestão de riscos do ISP, onde eles foram requeridos a informar seu grau de concordância para as afirmações apresentadas nas questões 18 a 28, respondendo sempre cada uma delas sob duas perspectivas: da sua opinião e de sua realidade percebida. Também foram efetuados cruzamentos com algumas variáveis de controle presentes em outras questões.

O teste de Wilcoxon foi utilizado para comparar as pontuações de Opinião e de Percepção da Realidade para cada uma das questões selecionadas, bem como com a pontuação média geral de todas estas perguntas. Trata-se de um teste não paramétrico utilizado para comparar as variáveis, duas a duas, e verificar se os tratamentos aplicados junto aos indivíduos surtiram efeito ou não, ou seja, se há diferença entre os grupos comparados (no caso desta pesquisa é entre os critérios comparados, de opinião e de percepção da realidade). Ele é baseado nos postos dos valores obtidos combinando-se as duas amostras (Bussab & Morettin, 2010). O teste de Wilcoxon é definido com base da seguinte hipótese:

H₀: Os tratamentos não têm efeito (não há diferença entre os grupos)

H₁: Os tratamentos têm efeito (há diferença entre os grupos)

Outro procedimento aplicado foi a correlação de Spearman, utilizada para a observação do grau de associação entre duas variáveis. Para os coeficientes de correlação (r) assumiu-se correlação fraca os resultados entre 0,1 e 0,4, correlação moderada os resultados entre 0,4 e 0,6 e correlação forte os resultados entre 0,6 e 1.

Ademais aplicou-se o teste de Mann-Whitney, que é utilizado com o intuito de comparar variáveis de dois grupos analisando se elas provêm de uma única população ou de populações diferentes. O teste de Mann-Whitney é definido com base da seguinte hipótese:

H₀: As duas amostras provêm de uma única população

H₁: As duas amostras são de populações diferentes

Em geral os resultados estatísticos estão sendo apresentados com a informação do p-valor, que é uma estatística que auxilia na conclusão sobre os resultados dos testes. Ele é definido como o menor nível de significância em que uma hipótese pode ser rejeitada (Gujarati & Porter, 2011). Caso este valor seja maior que o nível de significância adotado, que nesta pesquisa é 0,05, concluímos que a H₀ (hipótese nula) é verdadeira, e caso contrário ficamos com a H₁, a hipótese alternativa.

3.5 Limitações da pesquisa

Uma das limitações desta pesquisa relaciona-se com a falta de estudos anteriores que associem o investimento social privado aos riscos associados à sua realização. Pesquisas anteriores mais próximas destas características abordam mais as motivações para realizar ou não o ISP e dentre os quesitos para tal destacam alguns fatores que apenas indiretamente podem se relacionar a riscos, tais como reputação, confiança, *accountability* etc. Esta lacuna em literatura anterior limitou a possibilidade de comparação dos resultados deste estudo com outras pesquisas realizadas.

Há uma limitação em relação ao alcance da amostra, para a qual os resultados obtidos não permitem generalização e com isso não se pretende que ela represente o todo, mas sim que forneça dados para suportar esta pesquisa exploratória e expandir o conhecimento acerca do tema.

4 Resultados e Discussão

4.1 Análise descritiva

4.1.1 Perfil do respondente e da empresa/organização

O questionário aplicado iniciou com informações gerais acerca do respondente e da empresa/organização. Neste sentido questionou-se a área de atuação e o cargo do respondente, além de dados institucionais como a sua forma jurídica, a receita operacional bruta em 2021, o principal ramo/segmento de negócio e se a empresa faz parte ou se já fez parte de um grupo empresarial cujas ações compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, o ISE B3.

As informações relacionadas às características dos respondentes estão demonstradas na Tabela 18. A pergunta acerca de sua área de atuação dentro da empresa/organização permitia múltiplas respostas, e a opção com maior número foi a área Financeira, com 15 respondentes, seguida de *Compliance* e/ou Riscos e de Controladoria, ambas com 13 pessoas cada.

Tabela 18
Informações sobre os respondentes

	n	%
Área de atuação do respondente na empresa/organização:		
<i>Compliance</i> e/ou Riscos	13	23,21
Controladoria	13	23,21
ESG ou Sustentabilidade	9	16,07
Financeiro	15	26,79
Relação com investidores	2	3,57
Outros ^a	<u>12</u>	21,43
	64 ^b	
Cargo do respondente na empresa/organização:		
Presidência	4	7,14
Vice-presidência	1	1,79
Diretoria	10	17,86
Gerência	21	37,50
Supervisão/Coordenação	8	14,29
Analista/Assistente	10	17,86
Outro ^c	<u>2</u>	<u>3,57</u>
	56 ^b	100

Nota. ^aComo 'Outros' foram indicadas as seguintes áreas: Administrativo e Recursos Humanos (duas vezes cada uma), Auditoria, Consultoria, Contabilidade, Diretoria, Engenharia de Orçamento, Gerente de Projetos, Instituto Corporativo e Operacional. ^bA quantidade total de respondentes é 56, mas a pergunta relacionada à área de atuação permitia múltiplas respostas. ^cComo 'Outro' os dois respondentes indicaram o cargo de Proprietário.

A tabela 19 demonstra as informações sobre as empresas/organizações, especificamente no que se refere à sua forma de constituição jurídica. A maioria delas é categorizada como Empresa Privada (38 casos, sendo 67,86% do total). Destas, 27 são empresas de capital fechado e 11 são de capital aberto. No mais, 17 organizações (30,36%) são constituídas como Organização da Sociedade Civil (OSC) / Organização Não Governamental (ONG) e uma empresa (1,79%) indicou outra forma de constituição jurídica, informando ser uma empresa de capital misto.

Tabela 19
Tipos de empresas/organizações respondentes

	n	%
Empresa privada de capital aberto	11	19,64
Empresa privada de capital fechado	27	48,21
Organização da Sociedade Civil (OSC) / Organização Não Governamental (ONG)	17	30,36
Outro ^a	<u>1</u>	<u>1,79</u>
	56	100

Nota. ^aComo 'Outro' o respondente indicou ser uma empresa de economia mista.

No que tange ao faturamento das empresas e organizações respondentes, a categoria com mais respondentes é a de entidades de grande porte com faturamento acima de R\$1 bilhão (32,14%) conforme demonstrado na figura 9:

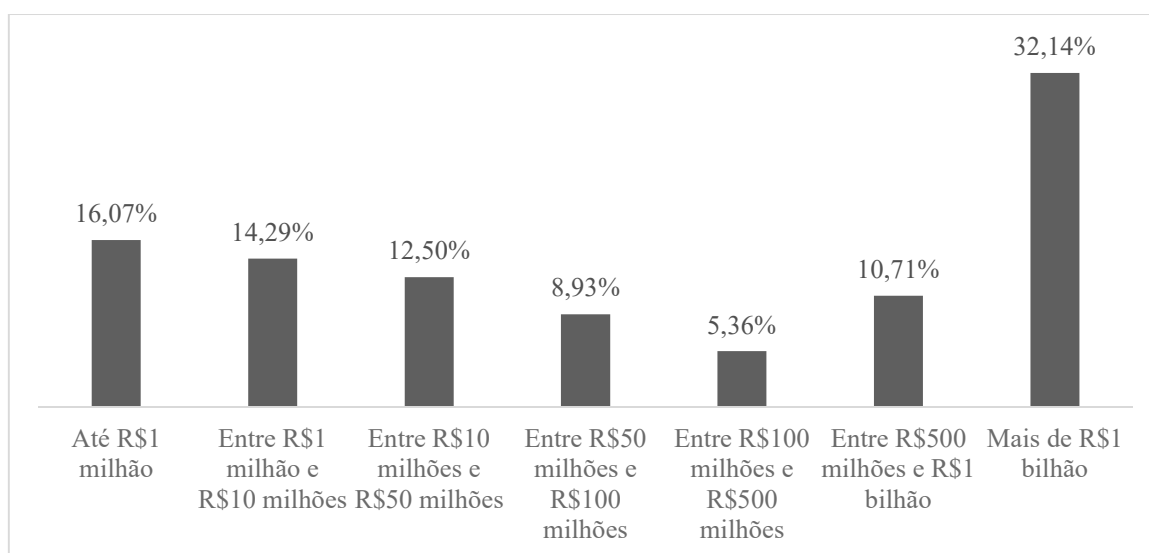


Figura 9. Receita operacional bruta dos respondentes em 2021

A questão relacionada ao principal segmento/ramo de negócios da empresa/organização contém as opções de resposta conforme os 13 macro setores definidos pela B3 e utilizados em seu questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial de 2021. A maior parte das

empresas/organizações participantes da presente pesquisa são do segmento de Serviços, conforme Figura 10:

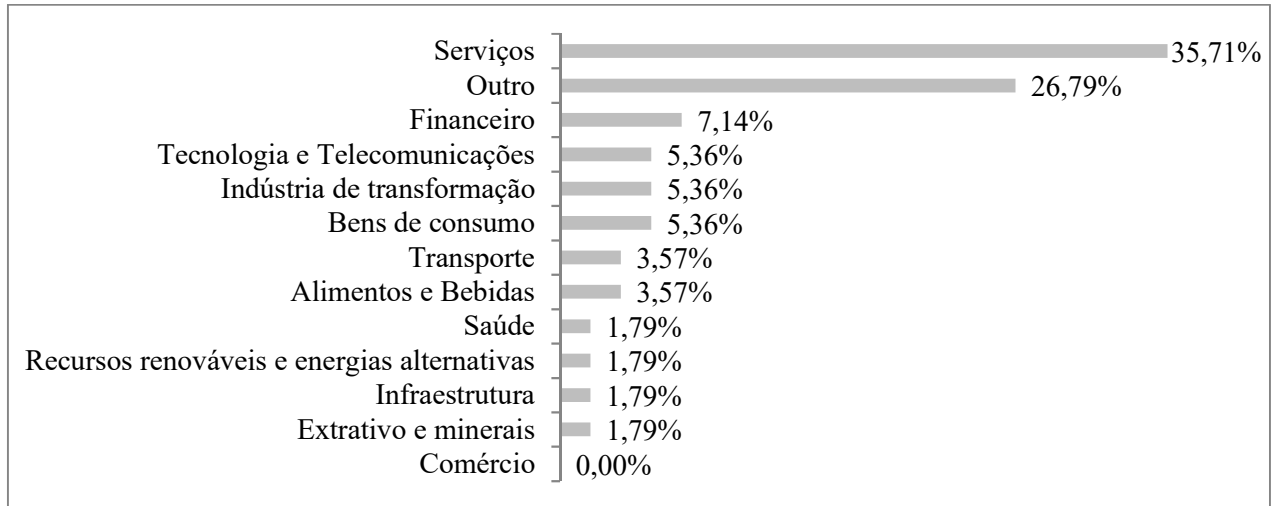


Figura 10. Segmento/ramo de atuação dos respondentes

Como informação complementar, questionou-se se a empresa faz parte de um grupo empresarial cujas ações compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE B3, de 2021, bem como se já esteve nesta carteira em anos anteriores. Tal dado está sendo utilizado em seção adiante, analisando possíveis tendências de percepção sobre riscos a depender do porte da organização e de seu nível de governança, considerando que este último é um dos requerimentos para fazer parte da carteira ISE B3. A tabela 20 demonstra que dentre os respondentes 7 empresas fazem ou já fizeram parte do ISE B3, sendo que apenas uma delas indicou não fazer mais parte da carteira mais recente, de 2021.

Tabela 20

Participação no ISE B3

	Carteira ISE 2021		Carteira ISE de anos anteriores	
	n	%	n	%
Sim	6	10,71	7	12,50
Não	33	58,93	32	57,14
Não aplicável (é uma Organização da Sociedade Civil - OSC/ONG)	17	30,36	17	30,36
	56	100	56	100

4.1.2 Políticas da empresa/organização sobre riscos relacionados ao ISP

A seção do questionário que abrange o tema de políticas sobre ISP contém três perguntas, a saber:

1. A empresa/organização possui uma política organizacional (ou documento equivalente) que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)?
2. A empresa/organização possui uma política organizacional que aborde fatores de riscos na realização de ISP?
3. Se a empresa/organização possui uma política sobre ISP, esta política está disponível eletronicamente (*website*) para o público externo?

As duas primeiras questões foram segregadas entre existir política sobre ISP e haver menção à riscos nesta política devido ao objetivo da presente pesquisa, cujo foco é na percepção de riscos ao realizar o investimento social privado.

A Figura 11 demonstra que quanto à existência de uma política corporativa específica a respeito de Investimento Social Privado, os participantes da pesquisa indicaram que pouco mais da metade das empresas/organizações não possui tal política (29 dos 56 respondentes, ou seja 51,79%). No que se refere ao questionamento sobre se na política existente é abordado especificamente o tema de riscos relacionados ao ISP, quase todos os respondentes indicaram que sim (23 dos 27 que possuem política).

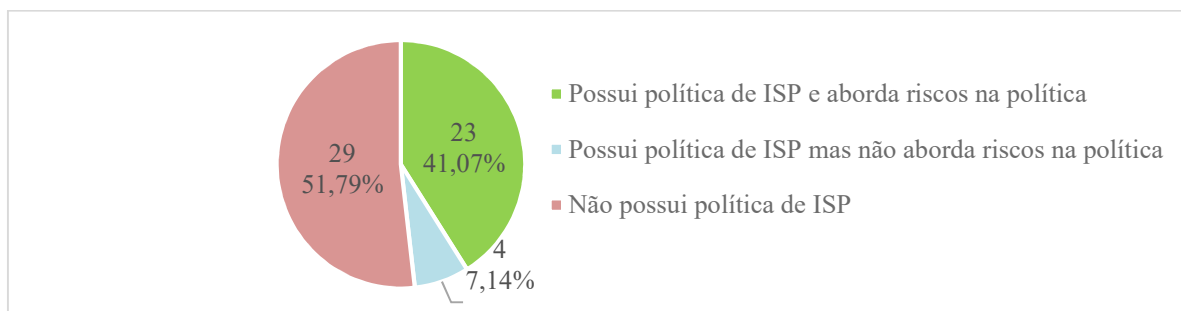


Figura 11. Política sobre ISP e abordagem de fatores de riscos

Por fim, quanto à divulgação da política para o público externo, das 27 empresas/organizações que possuem política 9 delas (33,33%) indicaram divulgá-las através de seus *websites*.

4.1.3 Investimentos sociais realizados pela empresa/organização

Para compreensão acerca das características dos investimentos sociais realizados pelos respondentes, o questionário contém três perguntas que abordam quem é o beneficiário do ISP, quais as áreas e iniciativas apoiadas e qual o valor investido durante o ano de 2021. Dos 56 respondentes, as respostas de três não foram consideradas nestas três questões por eles terem indicado em seus comentários que não realizaram ISP durante o ano de 2021.

Quanto aos beneficiários do investimento social realizado no ano de 2021, os respondentes poderiam selecionar todas as alternativas aplicáveis, o que resultou em 71 indicações. A opção mais escolhida (28 vezes do total de todas as respostas recebidas), foi Organizações da Sociedade Civil (OSC). Dos quatro respondentes que optaram pela alternativa Outro, um indicou que o destinatário são Pessoas e o outros três escreveram N/A, possivelmente com o intuito de dizer não ser aplicável, no entanto não é possível ter mais detalhes do que o respondente indicou anonimamente. Na Figura 12 são apresentados todos os dados obtidos sobre a referida questão:

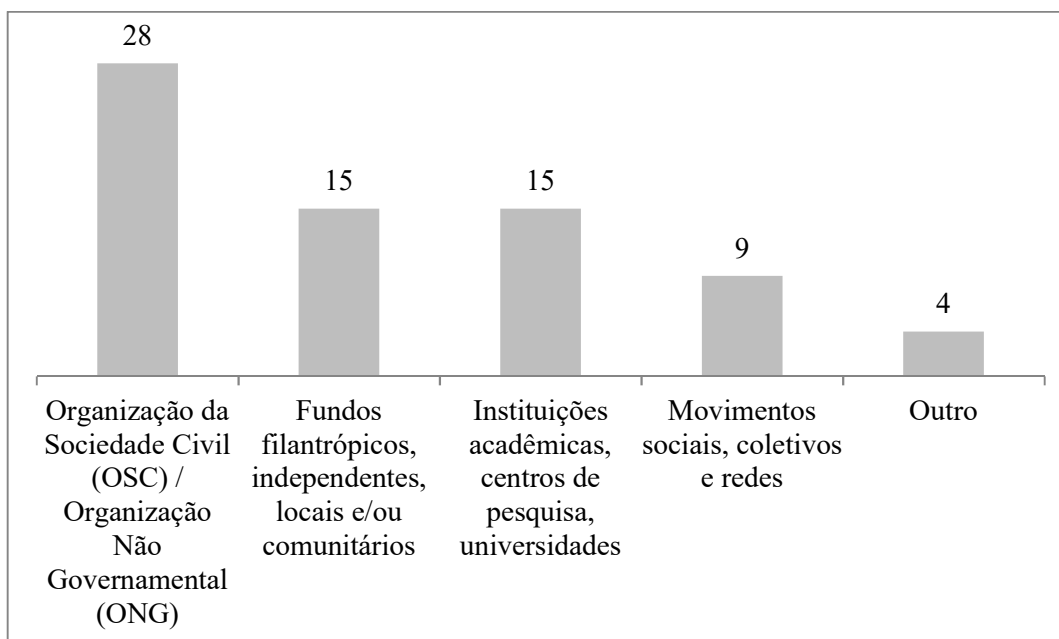


Figura 12. Destinação do ISP no ano de 2021 por tipo de beneficiário

As iniciativas e focos de atuação dos beneficiários apoiados pelos respondentes durante o ano de 2021 foram incluídas no questionário utilizando as mesmas categorias do Censo GIFE 2020 em sua questão 5.1, a qual indagava em quais áreas temáticas a organização respondente atuou no ano de 2020. A opção por utilizar as mesmas categorias do Censo GIFE 2020 deu-se

com o intuito de utilizar os resultados em comparações e análises na presente pesquisa e eventualmente em estudos futuros.

Todas as 16 opções disponibilizadas no questionário aplicado na presente pesquisa foram selecionadas ao menos uma vez, resultando em um total de 156 alternativas escolhidas. Efetuou-se um *ranking* das respostas e apresenta-se abaixo os resultados ordenados a partir das questões com maior consonância em relação aos resultados do Censo GIFE 2020, ou seja, em ordem crescente de variação absoluta entre as posições do *ranking*.

A Tabela 21 demonstra a comparação dos resultados obtidos a partir da aplicação do referido questionário com as informações do Censo GIFE 2020.

Tabela 21

Ranking das iniciativas apoiadas no ano de 2021

Iniciativas apoiadas	Variação absoluta na comparação dos <i>rankings</i>	Classificação no questionário da presente pesquisa	Classificação no Censo GIFE 2020
Ambiente urbano e sustentabilidade	Mesma classificação	10 ●	10 ●
Ciência e tecnologia		13 ●	13 ●
Proteção, assistência e desenvolvimento social/combate à pobreza e fome	1 ponto	1 ●	2 ●
Educação		2 ●	1 ●
Saúde e bem-estar		6 ●	5 ●
Cultura e artes		8 ●	9 ●
Outro		15 ●	16 ●
Desenvolvimento econômico, trabalho, empreendedorismo e geração de renda		2 pontos	5 ●
Fortalecimento da gestão pública	3 pontos	14 ●	12 ●
Desenvolvimento local, territorial, comunitário, ou de base		3 ●	6 ●
Fortalecimento da sociedade civil		7 ●	4 ●
Mídia e comunicação	4 pontos	15 ●	11 ●
Ambiente natural e sustentabilidade	5 pontos	3 ●	8 ●
Agricultura, alimentação e nutrição		9 ●	14 ●
Esporte e lazer		10 ●	15 ●
Defesa de direitos, cultura de paz e democracia		12 ●	7 ●

Nota. ● = Iniciativas mais apoiadas (mais bem classificadas = primeiro tercil). ● = Iniciativas classificadas no segundo tercil. ● = Iniciativas menos apoiadas (classificadas no terceiro tercil).

A apresentação deste *ranking* das iniciativas apoiadas pelos investidores sociais em 2021 tem o objetivo de avaliar como o resultado obtido na presente pesquisa se compara ao Censo GIFE 2020. Nota-se que as duas primeiras iniciativas mais apoiadas, classificadas no *ranking* em primeiro e segundo lugares, são as mesmas em ambas as pesquisas, mas estão em posições diferentes: no *ranking* do questionário aplicado na presente pesquisa a primeira

colocada é Proteção, assistência e desenvolvimento social/combate à pobreza e fome e a segunda colocada é Educação. No Censo GIFE 2020 estas posições se invertem.

Os valores dos investimentos sociais realizados pelos respondentes no ano de 2021 encontram-se em sua maioria na primeira faixa das opções disponibilizadas no questionário, que é de até R\$100 mil, conforme demonstrado na Figura 13:

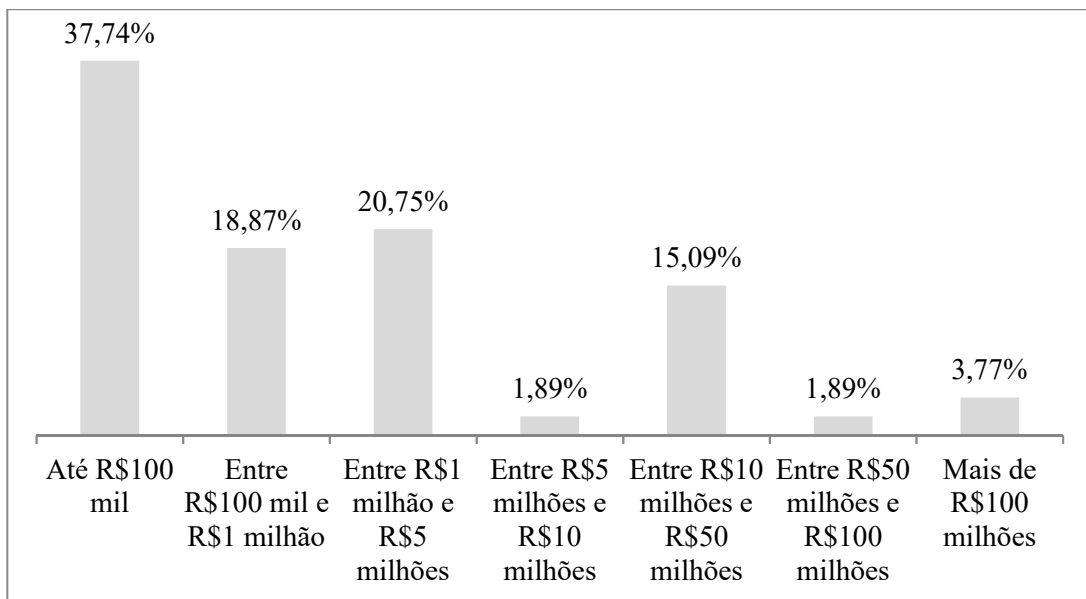


Figura 13. Valores de ISP realizados em 2021

Os resultados apresentados do valor de investimento social realizado, quando comparados com o faturamento das empresas/organizações investidoras, demonstram que dos 20 respondentes com investimentos na faixa de até R\$100 mil (37,74%), 6 (30%) deles informaram faturamento em 2021 de até R\$1 milhão, 4 (20%) com faturamento entre R\$1 milhão e R\$50 milhões, 2 (10%) com faturamento entre R\$50 milhões e R\$500 milhões e 8 (40%) com faturamento acima de R\$500 milhões. No outro extremo dos valores de ISP, a faixa com maior investimento (acima de R\$100M), há 2 respondentes, ambos com faturamento superior a R\$ 1 bilhão.

4.1.4 Percepções sobre riscos existentes e/ou potenciais do ISP

Os respondentes da pesquisa foram indagados a respeito dos tipos e/ou classificações de riscos aos quais, na opinião deles, uma empresa/organização está sujeita quando realiza investimento social privado. Foram apresentadas seis opções para que fossem classificadas por ordem de relevância, sendo 1 a mais relevante e 6 a menos relevante. O resultado foi apurado

através de atribuição de pontuação às classificações indicadas, de forma que a pontuação mais alta indica a opção de resposta mais relevante. Aplicou-se a equação (2):

$$\text{Pontuação média} = (x_1w_6 + x_2w_5 + x_3w_4 + x_4w_3 + x_5w_2 + x_6w_1) / \text{total} \quad (2)$$

Onde: x = contagem de respostas de cada opção

w = peso da opção de resposta

Conforme indicado na Figura 14, a opção Riscos de Conformidade foi a indicada como a categoria de riscos mais relevante a qual uma empresa está sujeita quando realiza ISP, seguida da categoria de Riscos Reputacionais. Por outro lado, a opção considerada como menos relevante foi Riscos Operacionais.

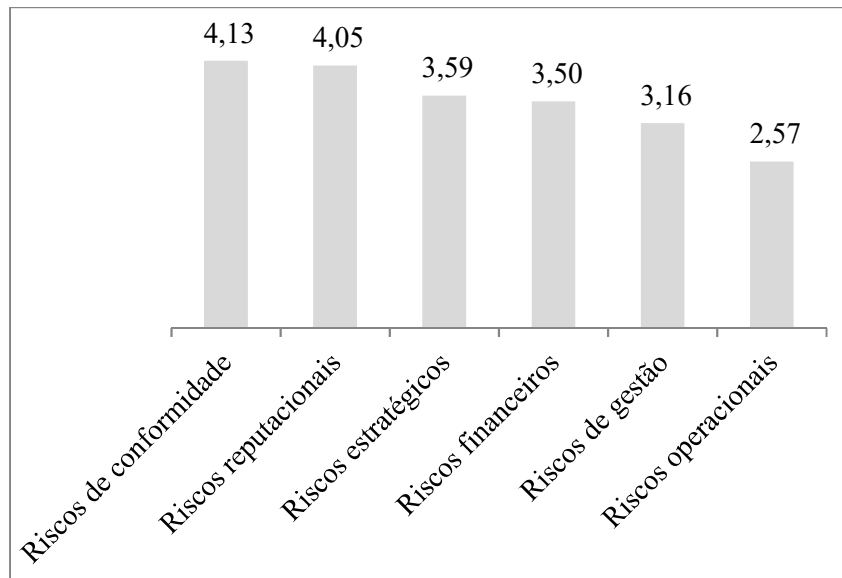


Figura 14. Tipos de riscos do ISP por ordem de relevância

Em adição à classificação de riscos acima, foi questionado se os respondentes incluíam outro tipo ou classificação de risco do ISP à lista apresentada na pergunta anterior e 7,14% (4 respondentes) indicaram cinco outras classificações: risco de fraudes, risco de não atingimento dos resultados esperados, risco legal, risco de *delivery* e risco *external*. Cabe ressaltar que estes dados apontados pelos respondentes podem ser considerados sinônimos de alguns dos riscos apresentados no questionário, sendo que normalmente os riscos operacionais englobam os riscos de fraude e de entrega de resultados, e o risco de conformidade normalmente considera aspectos legais.

Considerando a literatura anterior, a qual foi corroborada com o resultado da presente pesquisa, o terceiro setor tem grande relevância e relação com o tema de investimento social por ser a quem majoritariamente os recursos são destinados e por também atuar como um investidor social através de seu apoio a outras iniciativas e OSCs. Sendo assim, no questionário foram incluídas três afirmações sobre riscos ao apoiar o terceiro setor, para as quais os respondentes indicaram o seu nível de concordância em uma escala Likert.

As referidas três afirmações foram embasadas nos estudos anteriores mencionados na tabela 22, os quais, apesar de não tratarem explicitamente o tema de riscos no ISP, abordam questões de confiança e *accountability* do terceiro setor. Desta forma, no questionário da presente pesquisa efetuou-se uma adaptação associando os resultados de tais estudos à área de riscos e indagando o grau de concordância dos respondentes com cada afirmação. A comparação entre os resultados não é exata, devido ao fato de que as pesquisas mencionadas são factuais e não quantitativas, mas o resultado geral demonstrado na tabela 22 indica que há alto grau de concordância dos respondentes com as afirmações baseadas em pesquisas anteriores, com pontuações próximas à nota máxima possível, que é 5.

Tabela 22

Percepção de riscos ao apoiar o terceiro setor

Afirmações indicadas no questionário	Referencial teórico	Pontuação das respostas no questionário aplicado
A percepção de riscos do doador/apoiador sobre a OSC/ONG beneficiada é afetada pelo nível de transparência dela, incluindo sua divulgação de dados quanto à utilização do recurso recebido.	Ball (2009), Gaskin (1999), Bourassa e Stang (2016)	4,59
Existir regulamentação sobre a operação das OSCs/ONGs diminui os riscos ao doador/apoiador na realização de ISP.	Gaskin (1999), Kelly (1998)	4,38
Características e histórico negativos da OSC/ONG beneficiada impactam no aumento de risco reputacional da empresa/organização doadora/apoiadora.	Beldad, Snip e Hoof (2014), Gaskin (1999) e Williams e Barrett (2000)	4,52

Além deste direcionamento específico sobre a percepção dos respondentes em relação aos riscos quando atuam com o terceiro setor, o questionário abordou percepções gerais sobre gerenciamentos de riscos na realização de investimento social privado, conforme demonstrado a seguir.

4.1.5 Percepções sobre gerenciamento de riscos no ISP

Para cumprir com o objetivo da pesquisa, que é o de investigar como as entidades jurídicas que efetuam investimento social privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização, o questionário aplicado teve maior ênfase e quantidade de questões no bloco que

aborda a opinião dos respondentes acerca de gerenciamento de riscos no ISP. Neste bloco explorou-se o tema sob duas perspectivas. A primeira refere-se ao nível de concordância do respondente com as afirmações baseadas nos conceitos obtidos pela exploração do referencial teórico e a outra perspectiva se dá pela indicação de sua opinião acerca da aplicação prática de tais conceitos com base em sua experiência e realidade percebida.

Os principais embasamentos do referencial teórico para esta parte da pesquisa foram os materiais de diretrizes e melhores práticas de gerenciamento de riscos mencionados na seção de Metodologia, que são o COSO 2017, a NBR ISO 31000:2018 e o Caderno de Governança Corporativa nº 19 do IBGC, todos apresentados no Apêndice D, com a demonstração da associação com o instrumento de pesquisa elaborado.

A exploração e análise dos resultados é demonstrada sob diferentes enfoques, incluindo exploração descritiva e os resultados dos testes estatísticos, estes últimos sendo apresentados em seção adiante. No presente tópico serão apresentadas análises descritivas sobre os dados obtidos no questionário, os quais são apresentados nas seguintes categorias:

- (i) Pontuação média do quesito Opinião
- (ii) Pontuação média do quesito Percepção da Realidade
- (iii) Comparação das pontuações médias entre os quesitos Opinião e Percepção da Realidade
- (iv) Pontuação média do quesito Percepção da Realidade segregando os dados a partir de três variáveis de controle selecionadas: participação na carteira ISE B3 de 2021; ii) receita bruta de 2021; e iii) tipo de entidade, sendo empresa ou OSC

Importante notar que a significância estatística destes resultados está analisada em tópico adiante, cabendo neste momento a exploração descritiva dos resultados. As informações descritas acima estão sendo apresentadas na tabela 23, seguidas de análises correspondentes.

Tabela 23
Resultado do questionário aplicado: pontuações

	Pontuação total do quesito Opinião	Pontuação total do quesito Percepção da Realidade	Variação entre Opinião e Percepção da Realidade	Percepção da Realidade cruzado as variáveis:					
				Está na ISE B3 2021?		Receita bruta de 2021 >R\$500 M		Empresas vs. OSCs	
				Sim	Não	Sim	Não	Empresa	OSC
Q18-A gestão de riscos deve ser aplicada no processo decisório do ISP, auxiliando os tomadores de decisão a fazerem escolhas conscientes e facilitando análises.	4,45	3,98	0,46	4,33	3,94	4,13	3,88	4,05	3,82
Q19-A análise de riscos sobre ISP deve seguir uma taxonomia de riscos (categorias de riscos) e métodos de avaliações definidos pela empresa/ organização.	4,27	3,64	0,63	4,33	3,56	3,88	3,47	3,85	3,18
Q20-A gestão de riscos do ISP deve abordar a incerteza dos fatos e cenários, analisando a natureza dessa incerteza e definindo estratégias para tratá-la.	4,39	3,77	0,63	4,00	3,74	3,83	3,72	3,90	3,47
Q21-A gestão de riscos aplicada ao ISP deve ser sistemática, estruturada e oportuna, conectada à estratégia e objetivos do negócio, contribuindo para eficiência e para resultados consistentes, comparáveis e confiáveis.	4,30	3,70	0,61	4,33	3,62	3,96	3,50	3,97	3,06
Q22-A gestão de riscos no ISP deve basear-se nas melhores informações disponíveis, considerando análises de especialistas, obtenção de dados, séries históricas, observações, definição da gravidade etc.	4,41	3,75	0,66	4,33	3,68	4,04	3,53	4,05	3,06
Q23-Na avaliação de riscos sobre ISP a empresa/ organização deve determinar seu efeito potencial, ou seja, o grau de exposição àquele risco.	4,50	3,98	0,52	4,50	3,92	4,17	3,84	4,18	3,53
Q24-A gestão de riscos do ISP deve ser customizada e adaptada ao contexto interno e externo da organização e ao perfil do risco.	4,27	3,73	0,54	4,67	3,62	4,00	3,53	3,95	3,24
Q25-A empresa/ organização deve avaliar o grau de risco da exposição financeira na realização de ISP.	4,41	3,91	0,50	4,00	3,90	4,08	3,78	4,05	3,59
Q26-A gestão de riscos do ISP deve definir e considerar fatores humanos e culturais, ponderando o potencial impacto que características individuais e culturais podem causar nos resultados.	4,34	3,80	0,54	4,33	3,74	4,00	3,66	4,08	3,18
Q27-A gestão de riscos do ISP deve ser transparente e inclusiva, com oportuno envolvimento das partes interessadas em todos os níveis da organização.	4,46	3,71	0,75	4,50	3,62	3,83	3,63	3,90	3,29
Q28-A gestão de riscos do ISP deve ser dinâmica, frequente e capaz de reagir a mudanças e aplicar melhorias a partir do monitoramento e análise constante dos riscos e contextos.	4,43	3,61	0,82	4,50	3,50	3,83	3,44	3,82	3,12

Iniciando pela verificação da consonância entre opinião dos respondentes e sua concordância com o referencial teórico, verificada através da coluna Pontuação total do quesito Opinião, temos que para todas as questões há alta pontuação indicando alto grau de concordância. A pontuação máxima possível é 5, e o resultado médio das 11 questões foi 4,38, com valores variando entre 4,27 e 4,50.

O tema que mais apresentou concordância da opinião dos respondentes com o referencial teórico trata da necessidade de determinar o efeito potencial daquele risco e o grau de exposição ao qual a organização está sujeita. Este assunto foi abordado na questão número 23, a qual foi a mais bem pontuada tanto no quesito opinião (4,50 pontos) quanto no quesito Percepção da Realidade (3,98 pontos), neste caso empatada em primeiro lugar com a questão número 18, a qual se refere à importância da gestão de riscos no ISP ser aplicada no processo decisório. Esta questão 23 está entre as menos discrepantes na comparação da opinião com a realidade percebida, ocupando o 3º lugar (0,52 pontos de variação) na classificação crescente, ou seja, da menor para a maior diferença.

A segunda questão mais bem pontuada na concordância da opinião dos respondentes com o referencial teórico, totalizando 4,46 pontos, é a de número 27. Ela trata da importância da gestão de riscos do ISP ser transparente, inclusiva e contar com o envolvimento das partes interessadas em todos os níveis da organização. No entanto, no que tange à percepção da realidade para este tema, a questão 27 está na 8ª colocação (de 11 no total), apresentando um dos piores resultados na comparação entre Opinião e Percepção da Realidade (0,75 pontos, ocupando o penúltimo lugar nesta classificação).

Entre as piores pontuações na comparação entre Opinião e Percepção da Realidade destaca-se a pergunta 28, a qual relata a importância de a gestão de riscos do ISP ser dinâmica, com monitoramento e melhorias contínuas. É um tópico para o qual a opinião do respondente sobre a relevância do tema tem pontuação de 4,43, a 4ª maior, no entanto eles indicaram grande afastamento com a percepção de realidade, a qual pontuou 3,61, na última posição.

Nas últimas colunas da tabela temos o recorte do resultado da pontuação da Percepção da Realidade com os critérios descritos (estar no ISE, o faturamento e o tipo de entidade). Para os dois primeiros critérios a pontuação obtida é maior se as respostas são sim, ou seja, pontuam mais as empresas do ISE e as entidades com faturamento acima de R\$500 milhões. Empresas também pontuam mais na comparação com OSCs. Este resultado é esperado, uma vez que para que as empresas façam parte do ISE são avaliados critérios de governança e responsabilidade social, e a literatura indica que as OSCs têm dificuldades e menos recursos para manter atividades de gerenciamento de riscos.

4.2 Resultado dos testes estatísticos

As estatísticas descritivas são apresentadas nas tabelas a seguir juntamente com o resultado das análises das pontuações comparando os quesitos Opinião e Percepção da Realidade para as perguntas número 18 a 28, bem como com relação à média total das referidas perguntas em conjunto, apresentada como ‘Geral’, sempre na última linha das tabelas. O Geral foi criado sendo a média das 11 perguntas, ora de Opinião ora de Percepção da Realidade. Cada tabela indica uma análise a partir de um teste diferente.

Como os dados são pareados, aplicou-se o teste de Wilcoxon, com resultados apresentados através da estatística p-valor. O resultado demonstrado na tabela 24 indica haver diferença estatisticamente significativa entre Opinião e Percepção da Realidade para todas as perguntas e no cálculo da média Geral, onde o resultado da média da Opinião ficou em 4,38 contra 3,78 de média na Percepção da Realidade (p-valor <0,001).

Tabela 24

Estatísticas descritivas e teste de Wilcoxon

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor	
Q18	Opinião	4,45	5	0,78	4	5	5	56	0,003	*
	Realidade	3,98	4	0,84	3,75	5	4	56		
Q19	Opinião	4,27	4,5	0,86	4	5	5	56	0,001	*
	Realidade	3,64	4	1,12	3	5	4	56		
Q20	Opinião	4,39	5	0,78	4	5	5	56	<0,001	*
	Realidade	3,77	4	0,91	3	4	4	56		
Q21	Opinião	4,30	5	0,93	4	5	5	56	0,001	*
	Realidade	3,70	4	1,03	3	5	4	56		
Q22	Opinião	4,41	5	0,71	4	5	5	56	<0,001	*
	Realidade	3,75	4	0,98	3	4,25	4	56		
Q23	Opinião	4,50	5	0,85	4	5	5	56	0,001	*
	Realidade	3,98	4	0,94	3	5	4	56		
Q24	Opinião	4,27	4	0,80	4	5	5	56	0,002	*
	Realidade	3,73	4	1,04	3	5	4	56		
Q25	Opinião	4,41	5	0,76	4	5	5	56	0,001	*
	Realidade	3,91	4	0,90	3	5	4	56		
Q26	Opinião	4,34	5	0,88	4	5	5	56	<0,001	*
	Realidade	3,80	4	0,98	3	5	4	56		
Q27	Opinião	4,46	5	0,74	4	5	5	56	<0,001	*
	Realidade	3,71	4	0,95	3	4	4	56		
Q28	Opinião	4,43	5	0,76	4	5	5	56	<0,001	*
	Realidade	3,61	4	1,04	3	4	3	56		
Geral	Opinião	4,38	4,64	0,62	4,00	4,91	5,00	56	<0,001	*
	Realidade	3,78	3,91	0,78	3,00	4,45	3,00	56		

Nota. * Estatisticamente significativa a 5%

Seguindo com a análise da pontuação de Opinião versus Percepção da Realidade, utilizou-se a Correlação de Spearman para medir o grau de correlação entre eles, em cada pergunta e no Geral. Nota-se que existem algumas correlações estatisticamente significantes,

sendo a melhor delas na Q23 com $r = 0,403$ (p -valor = 0,002). Como a correlação é positiva, interpreta-se que quanto maior a pontuação da Opinião, maior também será a pontuação da Percepção da Realidade e vice-versa. Essa correlação classifica-se como moderada. Todas as demais questões apresentam correlação fraca, conforme demonstrado na tabela 25.

Tabela 25

Correlação da pontuação de Opinião e Realidade

Questão	Correlação(r)	P-valor	Questão	Correlação(r)	P-valor
Q18	0,201	0,137	Q24	0,257	0,055
Q19	0,279	0,037 *	Q25	0,198	0,143
Q20	0,127	0,352	Q26	0,349	0,008 *
Q21	0,105	0,442	Q27	0,244	0,070
Q22	0,254	0,059	Q28	0,135	0,322
Q23	0,403	0,002 *	Geral	0,125	0,358

Nota. * Estatisticamente significativa a 5%

Os próximos resultados referem-se ao teste de Mann-Whitney para comparar as pontuações de Opinião e Percepção da Realidade com cinco questões específicas. Estas questões foram selecionadas para comparação devido às suas naturezas e possibilidade de apresentarem resultados interessantes para a pesquisa. São questões que tratam da forma de constituição da organização (se empresa ou OSC), sua receita operacional, suas políticas de risco e os montantes de ISP realizados. A Tabela 26 apresenta um resumo dos resultados obtidos, e nas tabelas seguintes estão os resultados individuais de cada questão e/ou variável testada com base no teste de Mann-Whitney.

Tabela 26

Resumo dos resultados do teste de Mann-Whitney

Questões cruzadas com as perguntas Q18 a Q28	Variáveis comparativas	Perguntas com resultado estatisticamente significativo
Q4-Qual a forma jurídica de constituição da empresa/organização?	ONG e Empresas	Q21b, Q22b, Q23b, Q24b, Q26b, Q27b, Q28b, Geral (Percepção da Realidade)
Q8-Qual a receita operacional bruta da empresa/organização no ano de 2021?	Até R\$500 milhões e acima de R\$500 milhões	Q26a
Q9-A empresa/organização possui uma política organizacional (ou documento equivalente) que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)?	Sim e Não	-
Q10-A empresa/organização possui uma política organizacional que aborde fatores de riscos na realização de ISP?	Sim e Não	-
Q14-Qual o valor do(s) investimento(s) social(is) realizado(s) no ano de 2021?	Até R\$ 1 milhão e acima de R\$ 1 milhão	Q18a, Q23a

O resumo demonstra que nas questões 9 e 10 não foi encontrado nenhum resultado estatisticamente significativo e nas questões 8 e 14 foram encontrados poucos. A única questão com diferença significativa para a pontuação Geral foi a Q4, que é a que compara o tipo de organização, entre empresa e OSC (tabela 27).

Tabela 27

Teste de Mann-Whitney para Q4: OSC versus empresa

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor	
Q18a	ONG	4,59	5	0,80	4	5	5	17	0,246	
	Empresa	4,38	5	0,78	4	5	5	39		
Q18b	ONG	3,82	4	0,88	3	4	4	17	0,330	
	Empresa	4,05	4	0,83	4	5	4	39		
Q19a	ONG	4,29	4	0,69	4	5	4	17	0,801	
	Empresa	4,26	5	0,94	4	5	5	39		
Q19b	ONG	3,18	3	1,24	2	4	2	17	0,055	
	Empresa	3,85	4	1,01	3	5	4	39		
Q20a	ONG	4,53	5	0,62	4	5	5	17	0,517	
	Empresa	4,33	5	0,84	4	5	5	39		
Q20b	ONG	3,47	4	0,87	3	4	4	17	0,139	
	Empresa	3,90	4	0,91	3	5	4	39		
Q21a	ONG	4,24	5	1,03	4	5	5	17	0,797	
	Empresa	4,33	5	0,90	4	5	5	39		
Q21b	ONG	3,06	3	0,97	2	4	2	17	0,003	*
	Empresa	3,97	4	0,93	3	5	5	39		
Q22a	ONG	4,24	4	0,75	4	5	4	17	0,211	
	Empresa	4,49	5	0,68	4	5	5	39		
Q22b	ONG	3,06	3	0,83	2	4	3	17	0,001	*
	Empresa	4,05	4	0,89	3,5	5	4	39		
Q23a	ONG	4,59	5	0,62	4	5	5	17	0,991	
	Empresa	4,46	5	0,94	4	5	5	39		
Q23b	ONG	3,53	4	1,07	3	4	4	17	0,031	*
	Empresa	4,18	4	0,82	4	5	5	39		
Q24a	ONG	4,41	5	0,71	4	5	5	17	0,417	
	Empresa	4,21	4	0,83	4	5	5	39		
Q24b	ONG	3,24	3	1,15	2	4	4	17	0,032	*
	Empresa	3,95	4	0,92	3	5	4	39		
Q25a	ONG	4,41	5	0,87	4	5	5	17	0,787	
	Empresa	4,41	5	0,72	4	5	5	39		
Q25b	ONG	3,59	4	1,00	3	4	4	17	0,111	
	Empresa	4,05	4	0,83	3,5	5	4	39		
Q26a	ONG	4,18	4	1,13	4	5	5	17	0,593	
	Empresa	4,41	5	0,75	4	5	5	39		
Q26b	ONG	3,18	3	1,07	3	4	3	17	0,003	*
	Empresa	4,08	4	0,81	4	5	4	39		
Q27a	ONG	4,53	5	0,72	4	5	5	17	0,667	
	Empresa	4,44	5	0,75	4	5	5	39		
Q27b	ONG	3,29	3	0,99	3	4	4	17	0,044	*
	Empresa	3,90	4	0,88	3	5	4	39		
Q28a	ONG	4,41	5	0,71	4	5	5	17	0,763	
	Empresa	4,44	5	0,79	4	5	5	39		
Q28b	ONG	3,12	3	1,11	2	4	3	17	0,028	*
	Empresa	3,82	4	0,94	3	5	4	39		

Continua

								Conclusão	
		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor
Geral	ONG	4,40	4,45	0,52	4,00	4,91	5,00	17	0,858
Opinião	Empresa	4,38	4,64	0,66	4,05	4,91	5,00	39	
Geral	ONG	3,32	3,18	0,69	2,73	3,91	3,00	17	0,002 *
Realidade	Empresa	3,98	4,00	0,73	3,41	4,59	3,00	39	

Nota. * Estatisticamente significativa a 5%

O teste de Mann-Whitney comparando as questões com a variável Empresa versus OSC indica haver diferença estatística para Percepção da Realidade com média de 3,32 para ONG e 3,98 para Empresas (p-valor = 0,002). Na pontuação Geral do quesito Opinião temos que a média é maior para ONG com média de 4,40 contra 4,38 de Empresas, mas essa diferença não é estatisticamente significativa (p-valor = 0,858). Na sequência apresenta-se a comparação com a variável Receita (tabela 28).

Tabela 28

Teste de Mann-Whitney para Q8: Receita

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor
Q18a	Até R\$500M	4,41	5	0,80	4	5	5	32	0,610
	Mais de R\$500M	4,50	5	0,78	4	5	5	24	
Q18b	Até R\$500M	3,88	4	0,87	3	4,25	4	32	0,263
	Mais de R\$500M	4,13	4	0,80	4	5	4	24	
Q19a	Até R\$500M	4,25	4	0,80	4	5	5	32	0,646
	Mais de R\$500M	4,29	5	0,95	4	5	5	24	
Q19b	Até R\$500M	3,47	3,5	1,19	2,75	4,25	4	32	0,208
	Mais de R\$500M	3,88	4	0,99	3	5	4	24	
Q20a	Até R\$500M	4,44	5	0,72	4	5	5	32	0,767
	Mais de R\$500M	4,33	5	0,87	4	5	5	24	
Q20b	Até R\$500M	3,72	4	0,96	3	4	4	32	0,734
	Mais de R\$500M	3,83	4	0,87	3	4,25	4	24	
Q21a	Até R\$500M	4,13	4	0,98	4	5	5	32	0,059
	Mais de R\$500M	4,54	5	0,83	4	5	5	24	
Q21b	Até R\$500M	3,50	3,5	1,08	3	4	3	32	0,114
	Mais de R\$500M	3,96	4	0,91	3	5	4	24	
Q22a	Até R\$500M	4,28	4	0,77	4	5	5	32	0,148
	Mais de R\$500M	4,58	5	0,58	4	5	5	24	
Q22b	Até R\$500M	3,53	3,5	1,05	3	4	3	32	0,060
	Mais de R\$500M	4,04	4	0,81	4	5	4	24	
Q23a	Até R\$500M	4,41	5	0,95	4	5	5	32	0,351
	Mais de R\$500M	4,63	5	0,71	4,75	5	5	24	
Q23b	Até R\$500M	3,84	4	0,99	3	5	4	32	0,224
	Mais de R\$500M	4,17	4	0,87	4	5	5	24	
Q24a	Até R\$500M	4,25	4	0,76	4	5	5	32	0,706
	Mais de R\$500M	4,29	4,5	0,86	4	5	5	24	
Q24b	Até R\$500M	3,53	4	1,02	3	4	4	32	0,094
	Mais de R\$500M	4,00	4	1,02	3	5	5	24	

Continua

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	Conclusão P-valor
Q25a	Até R\$500M	4,25	4	0,80	4	5	5	32	0,052
	Mais de R\$500M	4,63	5	0,65	4	5	5	24	
Q25b	Até R\$500M	3,78	4	0,91	3	4	4	32	0,214
	Mais de R\$500M	4,08	4	0,88	3,75	5	4	24	
Q26a	Até R\$500M	4,16	4	0,95	4	5	4	32	0,04 *
	Mais de R\$500M	4,58	5	0,72	4	5	5	24	
Q26b	Até R\$500M	3,66	4	1,07	3	4,25	3	32	0,234
	Mais de R\$500M	4,00	4	0,83	3,75	5	4	24	
Q27a	Até R\$500M	4,41	5	0,80	4	5	5	32	0,621
	Mais de R\$500M	4,54	5	0,66	4	5	5	24	
Q27b	Até R\$500M	3,63	4	0,94	3	4	4	32	0,459
	Mais de R\$500M	3,83	4	0,96	3	5	4	24	
Q28a	Até R\$500M	4,34	4,5	0,75	4	5	5	32	0,221
	Mais de R\$500M	4,54	5	0,78	4	5	5	24	
Q28b	Até R\$500M	3,44	3,5	1,05	3	4	4	32	0,191
	Mais de R\$500M	3,83	4	1,01	3	5	3	24	
Geral Opinião	Até R\$500M	4,30	4,41	0,64	3,98	4,84	5,00	32	0,244
	Mais de R\$500M	4,50	4,68	0,59	4,25	4,91	5,00	24	
Geral Realidade	Até R\$500M	3,63	3,59	0,78	3,00	4,45	3,00	32	0,089
	Mais de R\$500M	3,98	4,00	0,74	3,64	4,57	4,00	24	
	Mais de R\$500M	4,08	4	0,88	3,75	5	4	24	

Nota. * Estatisticamente significativa a 5%

A análise da variável Receita demonstra que no cruzamento do faturamento, o resultado estatisticamente significativo se deu apenas na questão 26a, que dispõe sobre a consideração de fatores humanos e culturais na gestão de riscos do ISP.

A próxima variável analisada tem seus resultados apresentados na tabela 29 e refere-se à existência de política de ISP, com o objetivo de avaliar se este critério é relacionado à características específicas apresentadas nas perguntas do questionário.

Tabela 29

Teste de Mann-Whitney para Q9: Política de ISP

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor
Q18a	Não	4,48	5	0,78	4	5	5	29	0,653
	Sim	4,41	5	0,80	4	5	5	27	
Q18b	Não	3,79	4	0,94	3	4	4	29	0,122
	Sim	4,19	4	0,68	4	5	4	27	
Q19a	Não	4,38	5	0,78	4	5	5	29	0,386
	Sim	4,15	4	0,95	4	5	5	27	
Q19b	Não	3,52	4	1,15	3	4	4	29	0,396
	Sim	3,78	4	1,09	3	5	4	27	
Q20a	Não	4,52	5	0,74	4	5	5	29	0,172
	Sim	4,26	4	0,81	4	5	5	27	
Q20b	Não	3,69	4	0,97	3	4	3	29	0,490
	Sim	3,85	4	0,86	3	4	4	27	
Q21a	Não	4,41	5	0,87	4	5	5	29	0,343
	Sim	4,19	4	1,00	4	5	5	27	
Q21b	Não	3,69	4	0,97	3	4	3	29	0,892
	Sim	3,70	4	1,10	3	5	5	27	

Continua

									Conclusão
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor	
Q22a	Não	4,55	5	0,63	4	5	5	29	0,136
	Sim	4,26	4	0,76	4	5	5	27	
Q22b	Não	3,72	4	1,00	3	4	4	29	0,857
	Sim	3,78	4	0,97	3	4,5	4	27	
Q23a	Não	4,41	5	0,98	4	5	5	29	0,612
	Sim	4,59	5	0,69	4	5	5	27	
Q23b	Não	3,79	4	0,94	3	4	4	29	0,093
	Sim	4,19	4	0,92	4	5	5	27	
Q24a	Não	4,31	4	0,71	4	5	5	29	0,873
	Sim	4,22	4	0,89	4	5	5	27	
Q24b	Não	3,66	4	0,90	3	4	4	29	0,403
	Sim	3,81	4	1,18	3	5	5	27	
Q25a	Não	4,45	5	0,78	4	5	5	29	0,594
	Sim	4,37	5	0,74	4	5	5	27	
Q25b	Não	3,83	4	0,93	3	5	4	29	0,440
	Sim	4,00	4	0,88	4	5	4	27	
Q26a	Não	4,48	5	0,63	4	5	5	29	0,456
	Sim	4,19	5	1,08	4	5	5	27	
Q26b	Não	3,90	4	0,82	3	4	4	29	0,642
	Sim	3,70	4	1,14	3	5	5	27	
Q27a	Não	4,52	5	0,74	4	5	5	29	0,510
	Sim	4,41	5	0,75	4	5	5	27	
Q27b	Não	3,62	4	0,82	3	4	4	29	0,288
	Sim	3,81	4	1,08	3	5	4	27	
Q28a	Não	4,52	5	0,69	4	5	5	29	0,415
	Sim	4,33	5	0,83	4	5	5	27	
Q28b	Não	3,52	4	0,91	3	4	4	29	0,428
	Sim	3,70	4	1,17	3	5	5	27	
Geral Opinião	Não	4,46	4,82	0,62	4,09	4,91	5,00	29	0,213
	Sim	4,31	4,45	0,61	3,95	4,77	4,64	27	
Geral Realidade	Não	3,70	3,73	0,79	3,00	4,45	3,00	29	0,444
	Sim	3,87	4,00	0,77	3,23	4,50	3,00	27	

Nota. Nenhum resultado é estatisticamente significativo.

A análise desta variável demonstra que o fato de a empresa/organização possuir uma política de ISP não apresenta resultado estatisticamente significantes quando comparamos as pontuações entre opinião e realidade em geral.

Similar à análise anterior, mas detalhando o conteúdo da política, temos a comparação das perguntas do questionário com o quesito de menção à riscos na política existente (tabela 30).

Tabela 30

Teste de Mann-Whitney para Q10: Política de ISP com risco

		Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor
Q18a	Não	4,55	5	0,75	4	5	5	33	0,183
	Sim	4,30	4	0,82	4	5	5	23	
Q18b	Não	3,85	4	0,91	3	4	4	33	0,205
	Sim	4,17	4	0,72	4	5	4	23	
Q19a	Não	4,30	5	0,85	4	5	5	33	0,737
	Sim	4,22	4	0,90	4	5	5	23	
Q19b	Não	3,48	4	1,18	3	4	4	33	0,231
	Sim	3,87	4	1,01	3	5	4	23	
Q20a	Não	4,52	5	0,71	4	5	5	33	0,154
	Sim	4,22	4	0,85	4	5	5	23	
Q20b	Não	3,76	4	0,97	3	5	3	33	0,889
	Sim	3,78	4	0,85	3	4	4	23	
Q21a	Não	4,39	5	0,93	4	5	5	33	0,240
	Sim	4,17	4	0,94	4	5	5	23	
Q21b	Não	3,70	4	1,02	3	5	3	33	0,959
	Sim	3,70	4	1,06	3	4,5	4	23	
Q22a	Não	4,48	5	0,67	4	5	5	33	0,383
	Sim	4,30	4	0,76	4	5	5	23	
Q22b	Não	3,73	4	0,98	3	4	4	33	0,807
	Sim	3,78	4	1,00	3	4,5	4	23	
Q23a	Não	4,45	5	0,94	4	5	5	33	0,785
	Sim	4,57	5	0,73	4	5	5	23	
Q23b	Não	3,82	4	0,98	3	5	4	33	0,123
	Sim	4,22	4	0,85	4	5	5	23	
Q24a	Não	4,30	4	0,73	4	5	5	33	0,878
	Sim	4,22	4	0,90	4	5	5	23	
Q24b	Não	3,55	4	1,03	3	4	4	33	0,105
	Sim	4,00	4	1,00	3	5	5	23	
Q25a	Não	4,52	5	0,76	4	5	5	33	0,140
	Sim	4,26	4	0,75	4	5	5	23	
Q25b	Não	3,85	4	0,97	3	5	4	33	0,597
	Sim	4,00	4	0,80	4	4,5	4	23	
Q26a	Não	4,27	5	0,98	4	5	5	33	0,671
	Sim	4,43	5	0,73	4	5	5	23	
Q26b	Não	3,76	4	1,00	3	4	4	33	0,720
	Sim	3,87	4	0,97	3	5	4	23	
Q27a	Não	4,52	5	0,76	4	5	5	33	0,400
	Sim	4,39	5	0,72	4	5	5	23	
Q27b	Não	3,67	4	0,82	3	4	4	33	0,440
	Sim	3,78	4	1,13	3	5	4	23	
Q28a	Não	4,52	5	0,71	4	5	5	33	0,292
	Sim	4,30	4	0,82	4	5	5	23	
Q28b	Não	3,48	3	0,94	3	4	3	33	0,222
	Sim	3,78	4	1,17	3	5	5	23	
Geral	Não	4,44	4,73	0,61	4,09	4,91	5,00	33	0,311
Opinião	Sim	4,31	4,45	0,64	3,95	4,77	4,64	23	
Geral	Não	3,69	3,73	0,79	3,00	4,45	3,00	33	0,337
Realidade	Sim	3,91	4,00	0,75	3,41	4,50	3,00	23	

Nota. Nenhum resultado é estatisticamente significativo.

Os resultados dos testes demonstram que a existência de política de ISP com menção à riscos não apresenta resultado estatisticamente significantes na comparação dos quesitos.

Outra variável analisada foi a do valor do investimento social de 2021 (tabela 31):

Tabela 31

Teste de Mann-Whitney para Q14: Valor do ISP

	Média	Mediana	Desvio Padrão	Q1	Q3	Moda	N	P-valor	
Q18a	Até R\$1M	4,27	4	0,78	4	5	5	30	0,044 *
	Mais de R\$1M	4,61	5	0,78	4,5	5	5	23	
Q18b	Até R\$1M	3,97	4	0,85	4	4,75	4	30	0,744
	Mais de R\$1M	4,04	4	0,88	3,5	5	4	23	
Q19a	Até R\$1M	4,20	4	0,76	4	5	5	30	0,485
	Mais de R\$1M	4,26	5	1,01	4	5	5	23	
Q19b	Até R\$1M	3,90	4	0,88	3	4,75	4	30	0,072
	Mais de R\$1M	3,26	3	1,32	2	4,5	2	23	
Q20a	Até R\$1M	4,27	4	0,78	4	5	5	30	0,258
	Mais de R\$1M	4,48	5	0,79	4	5	5	23	
Q20b	Até R\$1M	3,87	4	0,86	3	4	4	30	0,312
	Mais de R\$1M	3,61	4	0,99	3	4	3	23	
Q21a	Até R\$1M	4,23	4	0,86	4	5	5	30	0,466
	Mais de R\$1M	4,30	5	1,06	4	5	5	23	
Q21b	Até R\$1M	3,80	4	0,96	3	4,75	4	30	0,352
	Mais de R\$1M	3,52	3	1,12	3	4,5	3	23	
Q22a	Até R\$1M	4,40	5	0,72	4	5	5	30	0,751
	Mais de R\$1M	4,35	4	0,71	4	5	5	23	
Q22b	Até R\$1M	3,80	4	0,92	3	4	4	30	0,632
	Mais de R\$1M	3,65	4	1,07	3	4,5	4	23	
Q23a	Até R\$1M	4,23	5	1,01	4	5	5	30	0,020 *
	Mais de R\$1M	4,78	5	0,52	5	5	5	23	
Q23b	Até R\$1M	4,10	4	0,84	4	5	4	30	0,420
	Mais de R\$1M	3,83	4	1,07	3	5	4	23	
Q24a	Até R\$1M	4,10	4	0,76	4	5	4	30	0,071
	Mais de R\$1M	4,43	5	0,84	4	5	5	23	
Q24b	Até R\$1M	3,90	4	0,84	3	4,75	4	30	0,323
	Mais de R\$1M	3,52	4	1,27	2,5	5	5	23	
Q25a	Até R\$1M	4,37	4,5	0,72	4	5	5	30	0,534
	Mais de R\$1M	4,43	5	0,84	4	5	5	23	
Q25b	Até R\$1M	4,00	4	0,83	3,25	5	4	30	0,477
	Mais de R\$1M	3,78	4	1,00	3	4,5	4	23	
Q26a	Até R\$1M	4,40	4,5	0,67	4	5	5	30	0,953
	Mais de R\$1M	4,22	5	1,13	4	5	5	23	
Q26b	Até R\$1M	4,03	4	0,85	3,25	5	4	30	0,060
	Mais de R\$1M	3,48	4	1,08	3	4	4	23	
Q27a	Até R\$1M	4,33	4,5	0,76	4	5	5	30	0,204
	Mais de R\$1M	4,57	5	0,73	4	5	5	23	
Q27b	Até R\$1M	3,93	4	0,83	3	4,75	4	30	0,086
	Mais de R\$1M	3,43	3	1,08	3	4	3	23	
Q28a	Até R\$1M	4,37	4,5	0,72	4	5	5	30	0,374
	Mais de R\$1M	4,48	5	0,85	4	5	5	23	
Q28b	Até R\$1M	3,70	4	0,99	3	4	4	30	0,479
	Mais de R\$1M	3,48	3	1,16	3	4,5	3	23	
Geral	Até R\$1M	4,29	4,41	0,66	3,91	4,82	4,82	30	0,377
Opinião	Mais de R\$1M	4,45	4,55	0,57	4,23	4,91	5,00	23	
Geral	Até R\$1M	3,91	3,95	0,74	3,34	4,45	3,00	30	0,155
Realidade	Mais de R\$1M	3,60	3,64	0,81	3,00	4,41	3,00	23	

Os resultados do teste de Mann-Whitney para a análise do valor investido como ISP demonstram que há duas perguntas com resultados estatisticamente significantes. Tais perguntas relacionam-se a aplicação da gestão de riscos do ISP no processo decisório e sobre a necessidade de determinação do efeito potencial e exposição ao risco.

5 Conclusão

A presente pesquisa objetivou investigar como as entidades jurídicas que efetuam investimento social privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização. Na exploração do referencial teórico identificou-se lacunas acerca do tema, e esta conclusão permaneceu válida mesmo após procedimentos de aprofundamento da pesquisa com direcionamento em periódicos específicos do terceiro setor, por ser o recebedor majoritário de ISP, na tentativa de identificar uma possível abordagem indireta do assunto. Adicionalmente, ainda que não sejam pesquisas de natureza acadêmica, na análise das pesquisas de mercado do GIFE e da ISE B3 percebe-se o mesmo fenômeno, de pouca menção à ISP e riscos juntos.

A exploração do tema a partir da coleta de dados pela aplicação de questionário com a maior parte das questões em escala Likert permitiu apresentar informações que agregam na contribuição para diminuição desta lacuna identificada. Em linhas gerais, percebe-se que a aplicação de diretrizes de gerenciamento de riscos do ISP não se dá na prática na mesma medida em que seus conceitos são apreciados pelos indivíduos que atuam nesta área. A pesquisa demonstrou que isto ocorre desde a questão documental, no que se refere à existência de políticas corporativas sobre os riscos no ISP, até as práticas cotidianas de tomada de decisões, avaliação de exposição na realização do investimento social etc. Para todos os temas verificados houve divergências estatisticamente significantes entre a opinião sobre gerenciamento de riscos e a percepção dos respondentes sobre a aplicação prática de seus conceitos.

A exemplo das políticas corporativas, os resultados nos deixam saber que para mais da metade dos respondentes (51,79%) a empresa/organização não possui uma política de ISP. Por outro lado, dentre os que possuem tal política, a grande maioria (85,2%) indica haver menção à riscos nela. Tal menção pode inicialmente nos levar a pensar que para estas empresas o gerenciamento de riscos no ISP é colocado em prática, no entanto esta ideia foi refutada a partir da aplicação de um teste estatístico adicional, o qual indicou não haver variação estatisticamente significativa entre a opinião e a percepção da realidade sobre a gestão de riscos quando comparamos empresas/organizações que possuem a política com as que não a possuem.

Em relação ao campo de estudo da pesquisa, a relevância do terceiro setor quando se trata de ISP é pautada em referencial teórico e foi corroborada com os resultados obtidos onde, por exemplo, verificou-se que o maior beneficiário do ISP dentre os respondentes são as OSCs.

Ainda sobre OSCs, os respondentes concordam em alto grau que quando investem no terceiro setor têm sua percepção de riscos afetada pelo nível de transparência da OSC. Também indicaram a percepção de que sua reputação pode ser abalada a depender de características e

histórico negativo da OSC com a qual mantenham investimentos sociais. Por fim, a maioria acredita que os riscos na realização de ISP no terceiro setor seriam reduzidos se houvesse uma regulamentação mais severa.

Em suma, os resultados demonstram que há alto grau de concordância entre a opinião dos respondentes e os preceitos do referencial teórico sobre gerenciamento de riscos. Nesta pesquisa, tal referencial teórico foi apresentado aos respondentes com adaptações específicas para o ISP. Cabe destacar a identificação de discrepâncias estatisticamente significantes entre esta opinião e a realidade percebida por eles.

Cumpre-se notar também que se efetuou cruzamentos dos resultados com algumas variáveis específicas, a saber: o tipo de entidade (se OSC ou empresa), o faturamento (maior ou menor que R\$500 milhões), a existência de política de ISP e se ela contém menção à riscos e por fim o valor do ISP realizado (maior ou menor que R\$1 milhão). De todas estas análises a única que apresentou resultado estatisticamente significativo para a média geral das perguntas foi a comparação entre OSC e empresas, demonstrando que empresas pontuam mais alto no quesito percepção da realidade do que as OSCs. Dentre as demais variáveis, as do faturamento e do valor do ISP realizado merecem destaque, pois seria natural assumir que o nível de gerenciamento de riscos do ISP seria diferente entre empresas de maior porte ou as que efetuam mais investimentos sociais, no entanto o resultado obtido na pesquisa indicou não haver diferença estatisticamente significativa neste aspecto.

Como contribuições da pesquisa, além de dados adicionais para a redução da lacuna identificada, destaca-se o desenvolvimento de um instrumento passível de ser replicado para expandir o alcance e o conhecimento acerca do tema.

Cientes das limitações da pesquisa, as quais se relacionam à lacuna na literatura impossibilitando comparação de resultados com pesquisas anteriores e à impossibilidade de generalização dos resultados, apresenta-se algumas sugestões de pesquisas futuras. Como dito, os resultados obtidos não podem ser generalizados, mas o instrumento de pesquisa criado com base no arcabouço teórico pode ser replicado de maneira a expandir os respondentes, aplicar o questionário à uma população maior ou ao longo de uma série temporal, incluir novas variáveis etc. Outra possibilidade de pesquisa é a exploração de dados secundários, tais como a inspeção de políticas de ISP e riscos, análise de formulários de referência ou outros documentos correlatos. Na presente pesquisa optou-se por questionar o respondente sobre a existência e característica de tais políticas, mas para uma análise apurada pode ser benéfico a averiguação destes documentos.

Referências

- ABNT NBR ISO 31000, de 28 de março de 2018. Gestão de riscos - Diretrizes. Rio de Janeiro: Associação Brasileira de Normas Técnicas.
- Anheier, H. K., & Toepler, S. (1999). *Private funds, public purpose. Philanthropic foundations in international perspective*. Springer: Boston, MA.
- Anheier, H. K., & Toepler, S. (Eds.). (2009). *International encyclopedia of civil society*. Springer Science & Business Media.
- Antunes, M. T. P., Milani, M. A. F., Filho, & Condini, P. H. (2010). *Indicadores de Sustentabilidade de Instituições Financeiras: uma análise evolutiva da evidenciação voluntária baseada no relatório GRI*. Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC, Belo Horizonte, MG, Brasil, 17. Recuperado de <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/750/750>
- Araújo, O. C. (2005). *Contabilidade para organizações do terceiro setor*. São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Archambeault, D. S., Webber, S., & Greenlee, J. (2015). *Fraud and corruption in US nonprofit entities: A summary of press reports 2008-2011*. Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly, 44(6), 1194-1224. DOI: 10.1177/0899764014555987
- Aven, T. (2016). *Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation*. European Journal of Operational Research, 253(1), 1-13. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.12.023>
- B3, Brasil Bolsa Balcão (2020). *Questionário ISE B3 2020*. Recuperado de: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/questionarios-2020-vf/Caderno_apresenta%C3%A7%C3%A3o_ISE_B3.pdf
- B3, Brasil Bolsa Balcão (2020). *Questionário ISE B3 2020 – Respostas carteira 2020 – Respostas Dimensão Social*. Recuperado de: <http://iseb3.com.br/respostas-carteira-2020>
- B3, Brasil Bolsa Balcão (2021). *Diretrizes do índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3)*. Recuperado de: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Diretrizes_ISE_B3.pdf
- B3, Brasil Bolsa Balcão (2021). *Novo questionário ISE B3 – Visão Geral para o lançamento 2021*. Recuperado de: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao_geral_do_novo_questionario_ISE_B3-12ago2021-ok_2.pdf
- B3, Brasil Bolsa Balcão (2021). *Questionário ISE B3 2021 – Respostas participantes processo 2021/2022*. Recuperado de: <http://iseb3.com.br/respostas-participantes-em-2021-2022>
- Ball, C. (2009). What is transparency? *Public Integrity*, 11(4), 293-308. DOI:10.2753/PIN1099-9922110400
- Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo*. São Paulo: Almedina Brasil.

- Becker, A. (2018). An experimental study of voluntary nonprofit accountability and effects on public trust, reputation, perceived quality, and donation behavior. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 47(3), 562-582.
- Becker, A., Boenigk, S., & Willems, J. (2020). In nonprofits we trust? A Large-Scale Study on the public's trust in nonprofit organizations. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, 32(2), 189-216. DOI: <https://doi.org/10.1080/10495142.2019.1707744>
- Beldad, A., Snip, B., & Hoof, J. van (2014). Generosity the second time around: Determinants of individuals' repeat donation intention. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 43(1), 144-163. DOI: <https://doi.org/10.1177/0899764012457466>
- Benchmarking do Investimento Social Corporativo - BISC (2020). *Relatório 2020 e como se comportaram as empresas durante a pandemia da COVID-19*. Recuperado de https://www.comunitas.org/wp-content/uploads/2021/05/BISC_2020_Relat%C3%B3rioFinal_DIGITAL.pdf
- Bennett, R., & Sargeant, A. (2005). The nonprofit marketing landscape: guest editors' introduction to a special section. *Journal of Business research*, 58(6), 797-805. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2003.12.001>
- Bourassa, M. A., & Stang, A. C. (2016). Knowledge is power: Why public knowledge matters to charities. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 21(1), 13-30. DOI: <https://doi.org/10.1002/nvsm.1537>
- Bowman, W. (2011). Financial capacity and sustainability of ordinary nonprofits. *Nonprofit management and leadership*, 22(1), 37-51. DOI: <https://doi.org/10.1002/nml.20039>
- Bradford, A., Luke, B., & Furneaux, C. (2020). Exploring Accountability in Social Enterprise: Priorities, Practicalities, and Legitimacy. *Voluntas: International Journal of Voluntary & Nonprofit Organizations*, 31(3). DOI: <https://doi.org/10.1007/s11266-020-00215-8>
- Bradley, A., Lawrence, C., & Ferguson, E. (2019). When the relatively poor prosper: the underdog effect on charitable donations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 48(1), 108-127. DOI: <https://doi.org/10.1177/089976401879430>
- Bradley, J. M. (2015). Empowering employees to prevent fraud in nonprofit organizations. *Cardozo Public. Law, Policy & Ethics Journal*, 13, 711-764. Recuperado de https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/1446/
- Brandstetter, L., & Lehner, O. M. (2015). *Opening the market for impact investments: The need for adapted portfolio tools*. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), 87-107. DOI: <https://doi.org/10.1515/erj-2015-0003>
- Burkart, C., Wakolbinger, T., & Toyasaki, F. (2018). Funds allocation in NPOs: The role of administrative cost ratios. *Central European journal of operations research*, 26(2), 307-330. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10100-017-0512-9>
- Bussab, W. O. & Morettin, P. A. (2010). *Estatística básica*. (6ed). São Paulo: Editora Saraiva.

- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, 32(3), 946-967. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/20159343>
- Carè, R., Rania, F., & Lisa, R. de (2020). Critical success factors, motivations, and risks in social impact bonds. *Sustainability*, 12(18), 7291. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12187291>
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505. DOI: <https://doi.org/10.2307/257850>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48. DOI: [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: Taking another look. *International journal of corporate social responsibility*, 1(1), 1-8. DOI: <https://doi.org/10.1186/s40991-016-0004-6>
- Casey, J. (2016). Comparing nonprofit sectors around the world: What do we know and how do we know it? *The Journal of Nonprofit Education and Leadership*, 6(3), 187-223. DOI: DOI:10.18666/JNEL-2016-V6-I3-7583
- Chaer, G., Diniz, R. R. P., & Ribeiro, E. A. (2011). A técnica do questionário na pesquisa educacional. *Revista Evidência*, 7(7), 251-266. Recuperado de: http://www.educadores.diaadia.pr.gov.br/arquivos/File/maio2013/sociologia_artigos/pesq_usia_social.pdf
- Chang, C. F., & Tuckman, H. P. (1994). Revenue diversification among non-profits. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 5(3), 273-290. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/27927443>
- Chapman, C. M., Hornsey, M. J., & Gillespie, N. (2020). No global crisis of trust: A longitudinal and multinational examination of public trust in nonprofits. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 50(2), 441-457. DOI: <https://doi.org/10.1177/0899764020962221>
- Chief Executives for Corporate Purpose (2020). *Giving in Numbers. 2020 Edition*. Recuperado de <https://cecp.co/download-pdfform/?pdflink=wp-content/uploads/2020/10/GIN2020-FINAL.pdf>.
- Chikoto-Schultz, G. L., & Neely, D. G. (2014). Building nonprofit financial capacity: The impact of revenue concentration and overhead costs. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 43(3), 570-588. Recuperado de <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0899764012474120>
- Chikoto-Schultz, G. L., & Neely, D. G. (2016). Exploring the nexus of nonprofit financial stability and financial growth. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(6), 2561-2575. <https://doi.org/10.1007/s11266-016-9786-0>
- Cocurullo, A. (2003). *Gestão de riscos corporativos. Riscos alinhados com algumas ferramentas de gestão: Um estudo de caso*. São Paulo: Scortecci Editora.

- Coelho, S. C. T. (2000). *Terceiro setor: um estudo comparado entre Brasil e Estados Unidos*. São Paulo: Ed. SENAC São Paulo.
- Coimbra, F. (2007). *Riscos operacionais: estrutura para gestão em bancos*. São Paulo: Saint Paul Editora.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). *About us*. Recuperado de <https://www.coso.org/SitePages/About-Us.aspx>
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) (2017). *Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance*. Recuperado de <https://www.coso.org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdf>
- Conning, J., & Morduch, J. (2011). Microfinance and social investment. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 3(1), 407-434. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-102710-144909>
- Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm
- Coupet, J., & Haynie, J. L. (2018). *Toward a valid approach to nonprofit efficiency measurement*. *Nonprofit Management and Leadership*, 29(3), 299-320. DOI: <https://doi.org/10.1002/nml.21336>
- Damodaran, A. (2009). *Gestão estratégica do risco: uma referência para a tomada de riscos empresariais*. Rio Grande do Sul: Artmed Editora S.A.
- Dixon, R. (1996). *Investment Appraisal: a guide for managers*. Londres: Kogan Page.
- Drucker, P. F. (1997). *Administração de organizações sem fins lucrativos: princípios e práticas*. (4ed). São Paulo: Pioneira.
- Eisenberg, P. (2000). The nonprofit sector in a changing world. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 29(2), 325-330. Recuperado de: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0899764000292007>
- Falconer, A. P., & Vilela, R. (2001). *Recursos privados para fins públicos. As grantmakers brasileiras*. São Paulo: Editora Fundação Peirópolis.
- Fernandes, F. C., Souza, J. A. L. de, & Faria, A. C. de (2010). Evidenciação de riscos e captação de recursos no mercado de capitais: um estudo do setor de energia elétrica. *Contabilidade Gestão e Governança*, 13(1). Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/250>
- Gaskin, K. (1999). Blurred vision: Public trust in charities. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 4(2), 163-178. DOI: <https://doi.org/10.1002/nvsm.66>
- Gentil, D., & Ferreira, G. T. C. (2019). Como as empresas integrantes da Carteira ISE avaliam o retorno do investimento social privado. *Revista Organizações em Contexto*, 15(29), 97-123. Recuperado de: <https://www.metodista.br/revistas/revistas-metodista/index.php/OC/article/view/7730>

- Gibelman, M., & Gelman, S. R. (2004). *A loss of credibility: Patterns of wrongdoing among nongovernmental organizations*. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 15(4), 355-381. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11266-004-1237-7>
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas S.A..
- Grasse, N. J., Whaley, K. M., & Ihrke, D. M. (2016). *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 45(4), 825-843. DOI: 10.1177/0899764015603204
- Grazzioli, A., Paes, J. E. S., Santos, M. H., & França, J. A. (2016). *Organizações da Sociedade Civil. Associações e Fundações. Constituição, funcionamento e remuneração de dirigentes*. São Paulo: EDUC.
- Grupo de Institutos Fundações e Empresas. *Investimento social privado*. Recuperado de <https://gife.org.br/investimento-social-privado/>
- Grupo de Institutos Fundações e Empresas. *Rede GIFE. Atuação em rede*. Recuperado de <https://gife.org.br/atuacao-em-rede/>
- Grupo de Institutos Fundações e Empresas (2021). *Censo GIFE 2020*. Recuperado de <https://sinapse.gife.org.br/download/censo-gife-2020>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica*. (5. ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Hazenberg, R., Seddon, F., & Denny, S. (2015). Intermediary perceptions of investment readiness in the UK social investment market. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 26(3), 846-871. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11266-014-9473-y>
- Hoyle, J. B., Schaefer, T. F., & Douppnik, T. S. (1998). *Advanced accounting* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hudson, M. (1999). *Administrando organizações do terceiro setor: o desafio de administrar sem receita*. São Paulo: Makron Books.
- Hung, C., & Hager, M. A. (2019). The impact of revenue diversification on nonprofit financial health: A meta-analysis. *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 48(1), 5-27. DOI: <https://doi.org/10.1177/0899764018807080>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2017). *Cadernos de Governança Corporativa. Gerenciamento de Riscos Corporativos: evolução em Governança e Estratégia*. São Paulo: Autor. Recuperado de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21794>
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA. *Mapa das Organizações da Sociedade Civil*. Recuperado de <https://mapaosc.ipea.gov.br/analise-perfil.html?localidade=35>.
- Instituto Ethos. *O Instituto*. Recuperado de <https://www.ethos.org.br/conteudo/sobre-o-instituto/>

- Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social (2020). *Pesquisa doação Brasil 2020*. Recuperado de https://www.idis.org.br/wp-content/uploads/2021/08/Pesquisa_Doacao_Brasil_2020.pdf
- Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social. *Sobre nós*. Recuperado de <https://www.idis.org.br/sobre-nos/>
- Interpretação Técnica ITG 2002 (R1), de 02 de setembro de 2015*. Entidade sem finalidade de lucros. Recuperado de [https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2015/ITG2002\(R1\)&arquivo=ITG2002\(R1\).doc](https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2015/ITG2002(R1)&arquivo=ITG2002(R1).doc)
- Kelly, K. S. (1998). *Effective fund-raising management*. New Jersey: Routledge.
- Kingma, B. R. (1993). Portfolio theory and nonprofit financial stability. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 22(2), 105-119. DOI: <https://doi.org/10.1177/08997640930220020>
- Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002*. Institui o Código Civil. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm
- Lei n. 13.204, de 14 de dezembro de 2015*. Altera a Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014, “que estabelece o regime jurídico das parcerias voluntárias, envolvendo ou não transferências de recursos financeiros, entre a administração pública e as organizações da sociedade civil, em regime de mútua cooperação, para a consecução de finalidades de interesse público; define diretrizes para a política de fomento e de colaboração com organizações da sociedade civil; institui o termo de colaboração e o termo de fomento; e altera as Leis nº 8.429, de 2 de junho de 1992, e 9.790, de 23 de março de 1999”; altera as Leis nº 8.429, de 2 de junho de 1992, 9.790, de 23 de março de 1999, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 12.101, de 27 de novembro de 2009, e 8.666, de 21 de junho de 1993; e revoga a Lei nº 91, de 28 de agosto de 1935. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13204.htm#art1
- Lima, E. M., & Pereira, C. A. (2011). Associação entre índices de disclosure e características corporativas das Instituições de Ensino Superior Filantrópicas do Brasil – IESFB. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(11), 23-48. DOI: <https://doi.org/10.11606/rco.v5i11.34784>
- Liu, C. J. (2019). Expectation, commitment, and charitable giving: The mediating role of trust and the moderating role of social status. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 30(4), 754-767. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11266-018-0014-y>
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2018). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas* (3. ed.). São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Mazzon, J. A. (2018). Using the methodological association matrix in marketing studies. *Revista Brasileira de Marketing*, 17(5), 747-770. Recuperado de: <https://periodicos.uninove.br/remark/article/view/12424>

- McDonnell, D., & Rutherford, A. C. (2018). The determinants of charity misconduct. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 47(1), 107-125. DOI: <https://doi.org/10.1177/0899764017728367>
- Meylan, A. (2016). Importância da regulação nas relações de parceria entre as organizações da sociedade civil e o Poder Público nas políticas públicas. *Revista Brasileira de Direito Urbanístico | RBDU*, 2(3), 199-216. DOI: <https://doi.org/10.55663/rbdu.v2i3.519>
- Milani, M. A. F., Fº (2008). Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(47), 89-101. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000200008>
- Milani, M. A. F., Fº (2009). *Eficiência produtiva no terceiro setor: um estudo comparativo de desempenho entre organizações filantrópicas asilares* (Tese de doutorado) Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP. DOI: 10.11606/T.12.2009.tde-14102009-124436
- Minayo, M. C. S. (Org.). (2009). *Pesquisa Social: teoria, método e criatividade* (28. ed.). Petrópolis, RJ: Vozes
- Monteiro, H., Kisil, M. & Woods, M. (2011). *Tendências do investimento social privado na América Latina*. São Paulo: Imprensa Nacional
- Newman, G. E., Shniderman, A., Cain, D. M., & Sevel, K. (2019). Do the ends justify the means? The relative focus on overhead versus outcomes in charitable fundraising. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 48(1), 71-90. DOI: <https://doi.org/10.1177/089976401879490>
- Nicholls, Alex. (2010). The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities. *Journal of social entrepreneurship*, 1(1), 70-100. DOI: <http://dx.doi.org/10.1080/19420671003701257>
- Nogueira, F. A., & Schommer, P. C. (2009). *Quinze anos de investimento social privado no Brasil: conceito e práticas em construção*. Encontro do Enanpad, São Paulo, SP, 33. Recuperado de <https://sinapse.gife.org.br/download/quinze-anos-de-investimento-social-privado-no-brasil-conceito-e-praticas-em-construcao>
- Nolan, B. (2013). What use is ‘social investment’?. *Journal of European Social Policy*, 23(5), 459-468. DOI: <https://doi.org/10.1177/09589287134991>
- Olak, P. A., & Nascimento, D. T. (2006). *Contabilidade para entidades Sem Fins Lucrativos (Terceiro Setor)* (3. ed.). São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Padoveze, C. L., & Bertolucci, R. G. (2013). *Gerenciamento do risco corporativo em controladoria: Enterprise Risk Management (ERM)* (2a ed.). São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Pinheiro, F. A. P., Savóia, J. R. F., & Securato, J. R. (2015). Basileia III: Impacto para os bancos no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26, 345-361. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201500720>
- Piza, S. C. T. (2010). *A contabilidade no terceiro setor e as necessidades das organizações civis: um estudo de caso múltiplo de organizações localizadas na cidade de São Paulo*.

(Dissertação de mestrado). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://pergamum.fecap.br/biblioteca/imagens/000021/000021B6.pdf>

Prado, E. V., Spers, V. R. E., Padoveze, C. L., Bertassi, A. L., & Nazareth, L. G. C. (2017). Sistemas de informações para gerenciamento de riscos corporativos em controladoria: Um estudo bibliométrico. *Perspectivas em Gestão & Conhecimento*, 7(1), 191-211. DOI: <https://doi.org/10.21714/2236-417X2017v7n1>

Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2), de 01 de novembro de 2019. Estrutura conceitual para relatório financeiro. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>

Qu, H., & Daniel, J. L. (2020). Is “Overhead” a tainted word? A survey experiment exploring framing effects of nonprofit overhead on donor decision. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 50(2), 397-419. DOI: <https://doi.org/10.1177/08997640209594>

Reich, R., Cordelli, C., & Bernholz, L. (Eds.). (2016). *Philanthropy in democratic societies: History, institutions, values*. University of Chicago Press.

Resolução CFC n. 1.567, de 16 de maio de 2019. Altera a Resolução CFC n.º 1.055/2005, que cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Recuperado de <http://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-n-1.567-de-16-de-maio-de-2019-191988119>

Resolução do Conselho Nacional de Saúde n. 466, de 12 de dezembro de 2012. Recuperado de <https://conselho.saude.gov.br/resolucoes/2012/Reso466.pdf>.

Ribeiro, V. M. (2014). *A luta por um marco regulatório para as organizações da sociedade civil*. Congresso Consad de Gestão Pública, Brasília, DF, 6. Recuperado de <http://consad.org.br/wp-content/uploads/2013/05/082-A-LUTA-POR-UM-MARCO-REGULAT%C3%93RIO-PARA-AS-ORGANIZA%C3%87%C3%95ES-DA-SOCIEDADE-CIVIL.pdf>

Roundy, P. T. (2019). Regional differences in impact investment: A theory of impact investing ecosystems. *Social Responsibility Journal*, 16(4), 467-485. DOI: DOI 10.1108/SRJ-11-2018-0302

Ryazanov, A. A., & Christenfeld, N. J. (2018). On the limited role of efficiency in charitable giving. *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 47(5), 939-959. DOI: <https://doi.org/10.1177/089976401877389>

Salamon, L. (1998). A emergência do terceiro setor: Uma revolução associativa global. *Revista de administração*, 33(1), 5-11. Recuperado de: <http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/3301005.pdf>

Santos, C. M. V., Ohayon, P., & Pimenta, M. M. (2017). Disclosure via website e as características das empresas do terceiro setor: um estudo empírico das entidades cariocas. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(1), 73-90. Recuperado de <http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/304>

- Sarstedt, M., & Schloderer, M. P. (2010). Developing a measurement approach for reputation of non-profit organizations. *International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing*, 15(3), 276-299. DOI: <https://doi.org/10.1002/nvsm.389>
- Saxton, G. D., Kuo, J. S., & Ho, Y. C. (2012). The determinants of voluntary financial disclosure by nonprofit organizations. *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 41(6), 1051-1071. DOI: 10.1177/0899764011427597
- Schroeder, J. T., & Schroeder, I. (2004). Responsabilidade social corporativa: limites e possibilidades. *RAE eletrônica*, 3(1). DOI:10.1590/S1676-56482004000100002
- Seifert, B., Morris, S. A., & Bartkus, B. R. (2003). Comparing big givers and small givers: Financial correlates of corporate philanthropy. *Journal of business ethics*, 45(3), 195-211. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1024199411807>
- Silva, A. C. R. (2017). *Metodologia da pesquisa aplicada a contabilidade*. Salvador: Universidade Federal da Bahia – UFBA. Recuperado de https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/24428/1/eBook_Metodologia_da_Pesquisa_Aplicada_a_Contabilidade-Ci%C3%A0ncias_Contabeis_UFBA.pdf
- Silva, E. C. da (2006). *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas e Conselho de Administração: novo modelo de gestão para redução do custo de capital e geração de valor ao negócio*. São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Slomski, V., Rezende, A. J., Cruz, C. V. O. A. & Olak, P.A. (2012). *Contabilidade do terceiro setor: uma abordagem operacional - aplicável às associações, fundações, partidos políticos e organizações religiosas*. São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Smith, M (2003). *Research methods in accounting* (4th ed.). London: SAGE Publications.
- Sneddon, J. N., Evers, U., & Lee, J. A. (2020). Personal values and choice of charitable cause: An exploration of donors' giving behavior. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 49(4), 803-826. DOI: <https://doi.org/10.1177/089976402090833>
- Sobel, P. J., & Reding, K. F. (2004). Aligning corporate governance with enterprise risk management. *Management Accounting Quarterly*, 5(2), 29. Recuperado de: <https://search.proquest.com/openview/d9319862b42673677e41746b4f335fc1/1?pq-origsite=gscholar&cbl=42470>
- Sontag-Padilla, L. M., Staplefoote, L., & Morganti, K. G. (2012). *Financial sustainability for nonprofit organizations: A review of the literature*. RAND: New York.
- Stearns, S. C. (2000). *Daniel Bernoulli (1738): evolution and economics under risk*. *Journal of biosciences*, 25(3), 221-228. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF02703928>
- Suykens, B., De Rynck, F., & Verschuere, B. (2020). Examining the extent and coherence of nonprofit hybridization toward the market in a post-corporatist welfare state. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 49(5), 909-930. DOI: <https://doi.org/10.1177/0899764020908344>
- Telles, R. (2001). A efetividade da matriz de amarração de Mazzon nas pesquisas em Administração. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 36(4), 64-72.

<http://www.spell.org.br/documentos/ver/16589/a-efetividade-da-matriz-de-amarracao-de-mazzon-nas-pesquisas-em-aadministracao/i/pt-br>

- Tian, Y., Hung, C., & Frumkin, P. (2020). Breaking the nonprofit starvation cycle? An experimental test. *Journal of Behavioral Public Administration*, 3(1), 1–19. <https://doi.org/10.30636/jbpa.31.93>
- Tooley, S., & Hooks, J. (2020). Accounting for volunteers: Enhancing organizational accountability and legitimacy. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 49(1), 93-112. <https://doi.org/10.1177/0899764019853041>
- Van Hulle, C., & Dewaelheyns, N. (2014). Why do private non-profit organizations provide information on the Internet? *Social Enterprise Journal*, 10(1), 69–86. <https://doi.org/10.1108/SEJ-12-2012-0047>
- Verbano, C., & Venturini, K. (2013). Managing risks in SMEs: A literature review and research agenda. *Journal Of Technology Management & Innovation*, 8(3), 186-197. DOI: <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-27242013000400017>
- Weinryb, N. (2020). Accountable and thus legitimate? A comparative study of philanthropists. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 49(6), 1210-1232. DOI: <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0899764020925916>
- Weisbrod, B. A., & Dominguez, N. D. (1986). Demand for collective goods in private nonprofit markets: Can fundraising expenditures help overcome free-rider behaviour? *Journal of Public Economics*, 30(1), 83. [https://doi.org/10.1016/0047-2727\(86\)90078-2](https://doi.org/10.1016/0047-2727(86)90078-2)
- Williams, R. J., & Barrett, J. D. (2000). Corporate philanthropy, criminal activity, and firm reputation: Is there a link? *Journal of business Ethics*, 26(4), 341-350. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1006282312238>
- Wilson, K. E. (2014). New investment approaches for addressing social and economic challenges. *OECD Science, Technology and Industry Policy (Paper n. 15)*. Recuperado de <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2501247>

Apêndice A – Termo de consentimento livre e esclarecido

A minha participação consistirá em preencher o questionário, que, segundo pré-testes, requer em média 15 minutos para ser concluído. Compreendo que este estudo possui finalidade de pesquisa, cujos dados obtidos serão confidenciais, apenas divulgados seguindo as diretrizes éticas de pesquisa, não havendo identificação dos voluntários, a não ser entre os responsáveis pelo estudo, quando informado pelo respondente.

É assegurado o sigilo, anonimato e privacidade sobre a minha participação. Assegurados, ainda, o direito de não aceitar participar da pesquisa e, durante todo o período e a qualquer momento, o direito de retirar a minha permissão, sem nenhum tipo de prejuízo ou retaliação pela minha decisão.

Eu declaro, de forma livre e consentida, voluntária e gratuita, que aceito participar desta pesquisa e autorizo que os dados coletados sejam utilizados para análises, estudos e publicações, assegurado meu anonimato.

Apêndice B – Instrumento de coleta de dados – Questionário

I. Introdução

Prezado(a) participante,

O presente questionário é parte de um estudo que tem como objetivo investigar como as entidades jurídicas que efetuam Investimento Social Privado (ISP) percebem os riscos associados à sua realização. O foco da pesquisa é o ISP através de doações, patrocínios e projetos, excluindo-se do escopo os investimentos sociais com objetivo de gerar retornos financeiros a quem os realiza.

A pesquisa é realizada como parte do programa de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro Universitário Álvares Penteado e conduzida por Priscila Richter (priscila.m.richter@gmail.com), sob a coordenação da Prof.^a Dra. Elionor Farah Jreige Weffort (eweffort@fecap.br). As pesquisadoras supracitadas podem ser contatadas pelos e-mails informados.

Desde já agradecemos sua colaboração e apoio à pesquisa.

II. TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO DO PARTICIPANTE

A minha participação consistirá em preencher o questionário, que, segundo pré-testes, requer em média 15 minutos para ser concluído. Compreendo que este estudo possui finalidade de pesquisa, cujos dados obtidos serão confidenciais, apenas divulgados seguindo as diretrizes éticas de pesquisa, não havendo identificação dos voluntários, a não ser entre os responsáveis pelo estudo, quando informado pelo respondente.

É assegurado o sigilo, anonimato e privacidade sobre a minha participação. Assegurados, ainda, o direito de não aceitar participar da pesquisa e, durante todo o período e a qualquer momento, o direito de retirar a minha permissão, sem nenhum tipo de prejuízo ou retaliação pela minha decisão.

* 1. Eu declaro, de forma livre e consentida, voluntária e gratuita, que aceito participar desta pesquisa e autorizo que os dados coletados sejam utilizados para análises, estudos e publicações, assegurado meu anonimato.

Sim, aceito participar da pesquisa

Não aceito participar (justifique)

III. Sobre o(a) respondente

* 2. O(a) respondente da pesquisa atua em qual(is) área(s) da empresa/organização?

Compliance e/ou Riscos

Controladoria

ESG ou Sustentabilidade

Financeiro

Relação com investidores

Outro (especifique)

* 3. O(a) respondente da pesquisa ocupa qual cargo na empresa/organização?

- Presidência
- Vice-presidência
- Diretoria
- Gerência
- Supervisão/Coordenação
- Analista/Assistente
- Outro (especifique)

IV. Sobre a empresa/organização

* 4. Qual a forma jurídica de constituição da empresa/organização?

- Empresa privada de capital aberto
- Empresa privada de capital fechado
- Organização da Sociedade Civil (OSC) / Organização Não Governamental (ONG)
- Outro (especifique)

* 5. A empresa faz parte de um grupo empresarial cujas ações compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE B3, de 2021/2022?

NOTA: As 48 empresas que fazem parte da carteira ISE 2021/2022 são: AES Brasil Energia, Americanas S.A., Ambipar, Arezzo, Azul, Bradesco, Banco do Brasil, BTG Pactual, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cia Brasileira de Distribuição, Cielo, Copel, Cosan, CPFL, Dexco, Ecorodovias, EDP, Eletrobrás, Engie, Fleury, Iochpe Maxion, Itaú Unibanco, Itausa, Klabin, Light, Lojas Renner, M Dias Branco, Magazine Luiza, Marfrig, Minerva, Movida, MRV, Natura, Neoenergia, Raia Drogasil, Rumo, Santander, Simpar, Sul America, Suzano, Telefônica, Tim, Via, Vibra e Weg. (fonte: <http://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios>)

- Sim
- Não
- Não aplicável (é uma Organização da Sociedade Civil - OSC/ONG)

* 6. A empresa já fez parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE B3, em anos anteriores?

- Sim
- Não
- Não aplicável (é uma Organização da Sociedade Civil - OSC/ONG)

* 7. Qual o principal segmento/ramo de negócios da empresa/organização?

- Alimentos e Bebidas
- Bens de consumo
- Comércio
- Extrativo e minerais
- Financeiro
- Indústria de transformação
- Infraestrutura
- Recursos renováveis e energias alternativas
- Saúde
- Serviços
- Tecnologia e Telecomunicações
- Transporte
- Outro (especifique)

* 8. Qual a receita operacional bruta da empresa/organização no ano de 2021?

- Até R\$1 milhão
- Entre R\$1 milhão e R\$10 milhões
- Entre R\$10 milhões e R\$50 milhões
- Entre R\$50 milhões e R\$100 milhões
- Entre R\$100 milhões e R\$500 milhões
- Entre R\$500 milhões e R\$1 bilhão
- Mais de R\$1 bilhão

V. Sobre políticas de riscos do ISP

* 9. A empresa/organização possui uma política organizacional (ou documento equivalente) que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)? (nota: trata-se de política sobre diretrizes GERAIS do ISP)

- Sim
- Não

* 10. A empresa/organização possui uma política organizacional que aborde fatores de riscos na realização de ISP? (nota: trata-se política com foco no RISCO ao realizar ISP)

- Sim
- Não

* 11. Se a empresa/organização possui uma política sobre ISP, esta política está disponível eletronicamente (*website*) para o público externo?

- Sim
- Não
- Não possui política de ISP

VI. Sobre o(s) investimento(s) social(is) realizado(s)

* **12.** Qual(is) o(s) foco(s) de atuação das iniciativas apoiadas pela empresa/organização no ano de 2021?

- Educação
- Proteção, assistência e desenvolvimento social/combate à pobreza e fome
- Desenvolvimento econômico, trabalho, empreendedorismo e geração de renda
- Fortalecimento da sociedade civil
- Saúde e bem-estar
- Desenvolvimento local, territorial, comunitário, ou de base
- Defesa de direitos, cultura de paz e democracia
- Ambiente natural e sustentabilidade
- Cultura e artes
- Ambiente urbano e sustentabilidade
- Mídia e comunicação
- Fortalecimento da gestão pública
- Ciência e tecnologia
- Agricultura, alimentação e nutrição
- Esporte e lazer
- Outro (especifique)

* **13.** A quem o ISP realizado pela empresa/organização foi destinado no ano de 2021? (trate-se do receptor primário dos recursos, ainda que seja intermediário)

- Organização da Sociedade Civil (OSC) / Organização Não Governamental (ONG)
- Fundos filantrópicos, independentes, locais e/ou comunitários
- Instituições acadêmicas, centros de pesquisa, universidades
- Movimentos sociais, coletivos e redes
- Outro (especifique)

* **14.** Qual o valor do(s) investimento(s) social(is) realizado(s) no ano de 2021?

- Até R\$100 mil
- Entre R\$100 mil e R\$1 milhão
- Entre R\$1 milhão e R\$5 milhões
- Entre R\$5 milhões e R\$10 milhões
- Entre R\$10 milhões e R\$50 milhões
- Entre R\$50 milhões e R\$100 milhões
- Mais de R\$100 milhões

VII. Sobre a percepção de riscos na realização de ISP

* **15.** Indique o seu grau de concordância para as afirmações abaixo no que se refere à sua percepção do risco ao apoiar o Terceiro Setor (uma OSC/ONG):

1=Discordo totalmente; 2= Discordo parcialmente; 3=Indiferente (ou neutro);4=Concordo parcialmente; 5=Concordo totalmente

	1	2	3	4	5
A percepção de riscos do doador/apoiador sobre a OSC/ONG beneficiada é afetada pelo nível de transparência dela, incluindo sua divulgação de dados quanto à utilização do recurso recebido.					
Existir regulamentação sobre a operação das OSCs/ONGs diminui os riscos ao doador/apoiador na realização de ISP.					
Características e histórico negativos da OSC/ONG beneficiada impactam no aumento de risco reputacional da empresa/organização doadora/apoiadora.					

* **16.** Classifique por ordem de relevância os tipos de riscos aos quais, na sua opinião, uma empresa/organização está sujeita quando realiza ISP (1 é o mais relevante e 6 é o menos relevante)

↑ Riscos de conformidade

↑ Riscos de gestão

↑ Riscos estratégicos

↑ Riscos financeiros

↑ Riscos operacionais

↑ Riscos reputacionais

* **17.** Você adicionaria outro tipo ou classificação de risco do ISP à lista apresentada na pergunta anterior?

Não

Sim (especifique)

VIII. Sobre os princípios de gerenciamento de riscos no ISP

A seguir são apresentadas afirmações para as quais você deve indicar o seu nível de concordância sob duas perspectivas:

1) Com base em sua opinião em relação ao que considera ser desejável e relevante

2) Com base na realidade percebida a partir de sua experiência, ou seja, a aplicação prática

1=Discordo totalmente; 2= Discordo parcialmente; 3=Indiferente (ou neutro);4=Concordo parcialmente; 5=Concordo totalmente

* 18.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos <u>deve ser aplicada</u> no processo decisório do ISP, auxiliando os tomadores de decisão a fazerem escolhas conscientes e facilitando análises.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos <u>é aplicada</u> no processo decisório do ISP, auxiliando os tomadores de decisão a fazerem escolhas conscientes e facilitando análises.					

* 19.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A análise de riscos sobre ISP <u>deve seguir</u> uma taxonomia de riscos (categorias de riscos) e métodos de avaliações definidos pela empresa/organização.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A análise de riscos sobre ISP <u>segue</u> uma taxonomia de riscos (categorias de riscos) e métodos de avaliações definidos pela empresa/organização.					

* 20.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos do ISP <u>deve abordar</u> a incerteza dos fatos e cenários, analisando a natureza dessa incerteza e definindo estratégias para tratá-la.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos do ISP <u>aborda</u> a incerteza dos fatos e cenários, analisando a natureza dessa incerteza e definindo estratégias para tratá-la.					

* 21.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos aplicada ao ISP <u>deve ser</u> sistemática, estruturada e oportuna , conectada à estratégia e objetivos do negócio, contribuindo para eficiência e para resultados consistentes, comparáveis e confiáveis.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos aplicada ao ISP <u>é</u> sistemática, estruturada e oportuna, conectada à estratégia e objetivos do negócio, contribuindo para eficiência e para resultados consistentes, comparáveis e confiáveis.					

* 22.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos no ISP <u>deve basear-se</u> nas melhores informações disponíveis, considerando análises de especialistas, obtenção de dados, séries históricas, observações, definição da gravidade etc.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos no ISP <u>baseia-se</u> nas melhores informações disponíveis, considerando análises de especialistas, obtenção de dados, séries históricas, observações, definição da gravidade etc.					

* 23.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> Na avaliação de riscos sobre ISP a empresa/organização <u>deve determinar</u> seu efeito potencial, ou seja, o grau de exposição àquele risco.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> Na avaliação de riscos sobre ISP a empresa/organização <u>determina</u> seu efeito potencial, ou seja, o grau de exposição àquele risco.					

* 24.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos do ISP <u>deve ser customizada e adaptada</u> ao contexto interno e externo da organização e ao perfil do risco.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos do ISP <u>é customizada e adaptada</u> ao contexto interno e externo da organização e ao perfil do risco.					

* 25.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A empresa/organização <u>deve avaliar</u> o grau de risco da exposição financeira na realização de ISP.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A empresa/organização <u>avalia</u> o grau de risco da exposição financeira na realização de ISP.					

* 26.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos do ISP <u>deve definir e considerar fatores humanos e culturais</u> , ponderando o potencial impacto que características individuais e culturais podem causar nos resultados.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos do ISP <u>define e considera fatores humanos e culturais</u> , ponderando o potencial impacto que características individuais e culturais podem causar nos resultados.					

* 27.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos do ISP <u>deve ser</u> transparente e inclusiva, com oportuno envolvimento das partes interessadas em todos os níveis da organização.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos do ISP <u>é</u> transparente e inclusiva, com oportuno envolvimento das partes interessadas em todos os níveis da organização.					

* 28.

	1	2	3	4	5
<u>a. Opinião (o item é desejável e relevante):</u> A gestão de riscos do ISP <u>deve ser</u> dinâmica, frequente e capaz de reagir a mudanças e aplicar melhorias a partir do monitoramento e análise constante dos riscos e contextos.					
<u>b. Realidade (vivência/experiência prática):</u> A gestão de riscos do ISP <u>é</u> dinâmica, frequente e capaz de reagir a mudanças e aplicar melhorias a partir do monitoramento e análise constante dos riscos e contextos.					

IX. Pergunta final

Você gostaria de receber os resultados da pesquisa? Se sim, favor informar seu e-mail. O material será enviado até janeiro/2023. Muito obrigada pela sua participação!

* 29. Deseja receber os resultados da pesquisa?

 Não

 Sim (informar e-mail)

Apêndice C – Segmentação dos setores da B3

Macro setor ESG	Nomenclatura B3 resumida (usada no questionário ISE B3 offline)	Nomenclatura completa (usada no questionário ISE B3 online)	
Alimentos e Bebidas	Alimentos Diversos	Consumo não cíclico / Alimentos / Alimentos Diversos	
	Carnes e Derivados	Consumo não cíclico / Alimentos / Carnes e Derivados	
	Cervejas e Refrigerantes	Consumo não cíclico / Bebidas / Cervejas e Refrigerantes	
	Açúcar e Álcool (alimentício)	Consumo cíclico / Alimentos Processados / Açúcar e Álcool	
Bens de consumo	Acessórios (vestuário)	Consumo cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Acessórios	
	Calçados	Consumo cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Calçados	
	Produtos de Madeira	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira	
	Produtos de Uso Pessoal	Consumo não cíclico / Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza / Produtos de Uso Pessoal	
	Vestuário	Consumo cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Vestuário	
Comércio	Com. e Distrib. de Alimentos	Consumo não cíclico / Comércio e Distribuição / Alimentos	
	Com. e Distrib. de Medicamentos e Outros Prod. de Saúde	Saúde / Comércio e Distribuição / Medicamentos e Outros Produtos	
	Comércio de Eletrodomésticos	Consumo cíclico / Comércio / Eletrodomésticos	
	Comércio de Produtos Diversos	Consumo cíclico / Comércio / Produtos Diversos	
	Comércio de Tecidos, Vestuário e Calçados	Consumo cíclico / Comércio / Tecidos, Vestuário e Calçados	
	Extrativo e minerais	Minerais Metálicos	Materiais Básicos / Mineração / Minerais Metálicos
		Petróleo, Gás e Biocombustíveis (Expl., Refino e Distribuição)	Petróleo, Gás e Biocombustíveis / Exploração, Refino e Distribuição
Financeiro		Bancos	Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos
	Corretoras de Seguros	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Corretoras de Seguros	
	Exploração de Imóveis	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis	
	Holdings Diversificadas	Financeiro e Outros / Holdings Diversificadas	
	Intermediação Imobiliária	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Intermediação Imobiliária	
	Seguradoras	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Seguradoras	
	Serviços Financeiros		
	Diversos	Financeiro e Outros / Serviços Financeiros Diversos	

Continua

Continuação

Macro setor ESG	Nomenclatura B3 resumida (usada no questionário ISE B3 offline)	Nomenclatura completa (usada no questionário ISE B3 online)
Indústria de transformação	Armas e Munições	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Armas e Munições
	Artefatos de Cobre	Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Artefatos de Cobre
	Automóveis e Motocicletas	Consumo cíclico / Automóveis e Motocicletas
	Máq. e Equip. Industriais	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Máq. e Equip. Industriais
	Material Aeronáutico e de Defesa	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Aeronáutico e de Defesa
	Material Rodoviário	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
	Motores, compressores e outros	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores, Compressores e Outros
	Petroquímicos	Materiais Básicos / Químicos / Petroquímicos
	Produtos para Construção	Bens Industriais / Engenharia e Construção / Produtos para Construção
Infraestrutura	Químicos Diversos	Materiais Básicos / Químicos / Químicos Diversos
	Siderurgia	Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Siderurgia
	Água e Saneamento	Utilidade Pública / Água e Saneamento
	Distribuição de Energia Elétrica	Utilidade Pública / Energia Elétrica (Distribuição)
	Energia Elétrica (Geração e Transmissão)	Utilidade Pública / Energia Elétrica (Geração e Transmissão)
	Exploração de Rodovias	Bens Industriais / Transporte / Exploração de Rodovias
	Incorporações Imobiliárias	Consumo cíclico / Construção Civil / Incorporações
	Serviços de Apoio e Armazenagem	Bens Industriais / Transporte / Serviços de Apoio e Armazenagem
	Recursos renováveis e energias alternativas	Agricultura
Papel e Celulose		Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose
Serviços	Produção de Eventos e Shows	Consumo cíclico / Lazer / Produção de Eventos e Shows
	Programas de Fidelização	Consumo cíclico / Diversos / Programas de Fidelização
	Restaurante e Similares	Consumo cíclico / Hotéis e Restaurantes / Restaurante e Similares
	Serviços Diversos de Engenharia e Construção	Bens Industriais / Engenharia e Construção / Serviços Diversos
	Serviços Educacionais	Consumo cíclico / Diversos / Serviços Educacionais
Tecnologia e Telecomunicações	Serviços Industriais	Bens Industriais / Serviços / Serviços Diversos
	Diversos	Bens Industriais / Serviços / Serviços Diversos
	Viagens e Turismo	Consumo cíclico / Lazer / Viagens e Turismo
	Computadores e Equipamentos	Tecnologia da Informação / Computadores e Equipamentos
	Programas e Serviços de TI	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços
	Telecomunicações	Telecomunicações

Continua

		Conclusão
Macro setor ESG	Nomenclatura B3 resumida (usada no questionário ISE B3 offline)	Nomenclatura completa (usada no questionário ISE B3 online)
Transporte	Aluguel de carros	Consumo cíclico / Diversos / Aluguel de carros
	Transporte Aéreo	Bens Industriais / Transporte / Transporte Aéreo
	Transporte Ferroviário	Bens Industriais / Transporte / Transporte Ferroviário
	Transporte Hidroviário	Bens Industriais / Transporte / Transporte Hidroviário
	Transporte Rodoviário	Bens Industriais / Transporte / Transporte Rodoviário

Fonte: Adaptado do Novo Questionário ISE B3 – Visão Geral para o lançamento 2021. Recuperado de https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao_geral_do_novo_questionario_ISE_B3-12ago2021-ok_2.pdf.

Apêndice D – Matriz de amarração: instrumento de coleta de dados

<i>Temática</i>	<i>Questão</i>	<i>Referência^a</i>
Perfil do respondente e da empresa/organização	Q2-O(a) respondente da pesquisa atua em qual(is) área(s) da empresa/organização?	
	Q3-O(a) respondente da pesquisa ocupa qual cargo na empresa/organização?	
	Q4-Qual a forma jurídica de constituição da empresa/organização?	
	Q5-A empresa faz parte de um grupo empresarial cujas ações compõem a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE B3, de 2021/2022?	
	Q6-A empresa já fez parte da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE B3, em anos anteriores?	
	Q7-Qual o principal segmento/ramo de negócios da empresa/organização?	B3 ^b
	Q8-Qual a receita operacional bruta da empresa/organização no ano de 2021?	
	Políticas da empresa/organização sobre riscos relacionados ao ISP	Q9-A empresa/organização possui uma política organizacional (ou documento equivalente) que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)? (nota: trata-se de política sobre diretrizes GERAIS do ISP)
Q10-A empresa/organização possui uma política organizacional que aborde fatores de riscos na realização de ISP? (nota: trata-se política com foco no RISCO ao realizar ISP)		IBGC-3
Q11-Se a empresa/organização possui uma política sobre ISP, esta política está disponível eletronicamente (<i>website</i>) para o público externo?		Questionário ISE B3 2020, pergunta 4.2
Investimentos sociais realizados pela empresa/organização	12-Qual(is) o(s) foco(s) de atuação das iniciativas apoiadas pela empresa/organização no ano de 2021?	Censo GIFE 2020, pergunta 5.1
	13-A quem o ISP realizado pela empresa/organização foi destinado no ano de 2021? (trata-se do receptor primário dos recursos, ainda que seja intermediário)	Censo GIFE 2020, pergunta 3.3b
	14-Qual o valor do(s) investimento(s) social(is) realizado(s) no ano de 2021?	
Percepções sobre riscos existentes e/ou potenciais do ISP	Q15-Indique o seu grau de concordância para as afirmações abaixo no que se refere à sua percepção do risco ao apoiar o Terceiro Setor (uma OSC/ONG):	
	· A percepção de riscos do doador/apoiador sobre a OSC/ONG beneficiada é afetada pelo nível de transparência dela, incluindo sua divulgação de dados quanto à utilização do recurso recebido.	Ball (2009), Gaskin (1999), Bourassa e Stang (2016)
	· Existir regulamentação sobre a operação das OSCs/ONGs diminui os riscos ao doador/apoiador na realização de ISP.	Gaskin (1999), Kelly (1998)
	· Características e histórico negativos da OSC/ONG beneficiada impactam no aumento de risco reputacional da empresa/organização doadora/apoiadora.	Beldad, Snip e Hoof (2014), Gaskin (1999) e Williams e Barrett (2000)
	Q16-Classifique por ordem de relevância os tipos de riscos aos quais, na sua opinião, uma empresa/organização está sujeita quando realiza ISP (1 é o mais relevante e 6 é o menos relevante)	Questionário ISE B3 2021, pergunta cód. GCgrGRC-a
Q17-Você adicionaria outro tipo ou classificação de risco do ISP à lista apresentada na pergunta anterior?	-	

Continua

<i>Temática</i>	<i>Questão</i>	<i>Referência^a</i>
Percepções sobre gerenciamento de riscos no ISP ^c	Q18-A gestão de riscos é aplicada no processo decisório do ISP, auxiliando os tomadores de decisão a fazerem escolhas conscientes e facilitando análises.	IBGC-4, IBCG-7
	Q19-A análise de riscos sobre ISP segue uma taxonomia de riscos (categorias de riscos) e métodos de avaliações definidos pela empresa/organização.	IBGC-4, IBGC-5
	Q20-A gestão de riscos do ISP aborda a incerteza dos fatos e cenários, analisando a natureza dessa incerteza e definindo estratégias para tratá-la.	ISO-6
	Q21-A gestão de riscos aplicada ao ISP é sistemática, estruturada e oportuna, conectada à estratégia e objetivos do negócio, contribuindo para eficiência e para resultados consistentes, comparáveis e confiáveis.	COSO-2, COSO-9, COSO-10, COSO-14, COSO-16, IBGC-1, ISO-2
	Q22-A gestão de riscos no ISP baseia-se nas melhores informações disponíveis, considerando análises de especialistas, obtenção de dados, séries históricas, observações, definição da gravidade etc.	COSO-11, ISO-6
	Q23-Na avaliação de riscos sobre ISP a empresa/organização determina seu efeito potencial, ou seja, o grau de exposição àquele risco.	COSO-7, COSO-8
	Q24-A gestão de riscos do ISP é customizada e adaptada ao contexto interno e externo da organização e ao perfil do risco.	COSO-6, ISO-3
	Q25-A empresa/organização avalia o grau de risco da exposição financeira na realização de ISP.	COSO-7
	Q26-A gestão de riscos do ISP define e considera fatores humanos e culturais, ponderando o potencial impacto que características individuais e culturais podem causar nos resultados.	COSO-3, COSO-5, ISO-7
	Q27-A gestão de riscos do ISP é transparente e inclusiva, com oportuno envolvimento das partes interessadas em todos os níveis da organização.	COSO-20, IBGC-6, ISO-1, ISO-2, ISO-4
	Q28-A gestão de riscos do ISP é dinâmica, frequente e capaz de reagir a mudanças e aplicar melhorias a partir do monitoramento e análise constante dos riscos e contextos.	COSO-12, COSO-13, COSO-15, COSO-17, IBGC-4, ISO-5, ISO-8

Nota. ^aParte das referências utiliza as mesmas codificações apresentadas no referencial teórico, principalmente remetendo às tabelas contendo os princípios e reflexões de gestão de riscos definidas pelo COSO 2017, ISO 31000:2018 e IBGC. ^bMacro setores conforme segmentação da B3 apresentada no Apêndice C. ^cNo questionário este bloco de afirmações contém duas perspectivas, mas com o mesmo contexto, sendo uma sobre a opinião e a outra sobre a realidade percebida. Para fins de simplificação esta tabela apresenta apenas as afirmações redigidas acerca da opinião.

Apêndice E – Classificação Qualis para periódicos sobre o terceiro setor

Periódico	Área de avaliação	Classificação	
		2013-2016	2010-2012
International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing (ISSN 1465-4520)	(1)	(1)	(1)
International Review on Public and Nonprofit Marketing (ISSN 1865-1984)	ADM, CC, TUR PSI	B1 B2	B1 (1)
International Review on Public and Nonprofit Marketing (ISSN 1865-1992)	ADM, CC, TUR	B1	B1
Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing (ISSN 1049-5142)	ADM, CC, TUR	A2	(1)
Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing (ISSN 1049-6997)	(1)	(1)	(1)
Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly (ISSN 0899-7640)	POL, RI ENG	(1) (1)	A1 A2
Nonprofit Management & Leadership (ISSN 1048-6682)	(1)	(1)	(1)
Nonprofit Management and Leadership Journal (ISSN 1542-7854)	ADM, CC, TUR	(1)	B1
Nonprofit Policy Forum (ISSN 2154-3348)	ADM, CC, TUR	B3	(1)
Nonprofit World (ISSN 1553-4855)	(1)	(1)	(1)
REP Educação e Terceiro Setor (ISSN 1984-6231)	ADM, CC, TUR EDU LING, LIT	(1) (1) (1)	(2) (2) C
Revista de Direito do Terceiro Setor (ISSN 1981-2493)	ADM, CC, TUR DIR INT	B4 C C	(1) C (1)
Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor (ISSN 2359-5299)	ADM, CC, TUR DIR EDU HIST INT	B4 B1 B4 C B3	(1) (1) (1) (1) (1)
Revista S3 - Gestão no Terceiro Setor (ISSN 2236-689X)	SOC	(1)	(2)
Revista Terceiro Setor & Gestão (ISSN 1982-3290)	EDU	(1)	C

Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations (ISSN 0957-8765)	ADM, CC, TUR	A1	A2
	DIR	A2	(1)
	ENG	(1)	B1
	HIST	(1)	B1
	INT	(1)	B1

Nota. (1) = Periódico não divulgado na lista Qualis CAPES; (2) Classificação não informada (divulgado como "-"); ADM, CC, TUR = Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo; DIR = Direito; EDU = Educação; ENG = Engenharias III; HIST = História; INT = Interdisciplinar; LING, LIT = Linguística e Literatura; POL, RI = Ciência Política e Relações Internacionais; PSI = Psicologia; SOC = Sociologia.

ⁱ (<https://mapaosc.ipea.gov.br/analise-perfil.html?localidade=35>, recuperado em 10 de julho, 2021).

ⁱⁱ (<https://www.idis.org.br/sobre-nos/>, recuperado em 18 de junho, 2021).