

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ENGENHARIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

Eduardo da Silva Fernandes

**INVESTIMENTOS E PERFORMANCE FINANCEIRA DE
EMPREENDIMENTOS SOCIAIS EM UMA ECONOMIA
EMERGENTE: ANÁLISE DE FATORES DETERMINANTES**

Porto Alegre

2022

Eduardo da Silva Fernandes

**INVESTIMENTOS E PERFORMANCE FINANCEIRA DE EMPREENDIMENTOS SOCIAIS EM UMA
ECONOMIA EMERGENTE: ANÁLISE DE FATORES DETERMINANTES**

Tese submetida ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial à obtenção do título de Doutor em Engenharia, na área de concentração em Sistemas de Qualidade.

Orientador: Professora Carla Schwengber ten Caten, Dr^a.

Porto Alegre

2023

Eduardo da Silva Fernandes

Investimentos e performance financeira de empreendimentos sociais em uma economia emergente: análise de fatores determinantes

Esta tese foi julgada adequada para a obtenção do título de Doutor em Engenharia e aprovada em sua forma final pelo Orientador e pela Banca Examinadora designada pelo Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

**Prof. Orientadora Carla Schwengber ten Caten,
Dr.^a.**

Orientadora PPGEP/UFRGS

Prof. Michel José Anzanello, PhD

Coordenador PPGEP/UFRGS

Banca Examinadora:

Professor Marcelo Oliveira Cortimiglia, Dr. (PPGEP/UFRGS)

Elaine Aparecida Regiani de Campos, Dr.^a. (UFRGS)

Arthur Marcon (UFRGS)

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente a Deus, por ter me dado o dom da vida e os dons necessários para elaborar esta tese, além de toda força, esperança e ter me iluminado em toda a minha caminhada até o presente momento.

Ao meu pai, Sebastião, minha mãe, Nazaré, e minha irmã Luiza, por serem minha base e meu exemplo de caráter e dedicação, além de terem me dado todo o apoio, força e sustento nesta etapa de doutorado.

A minha orientadora, professora Carla ten Caten, por todas as orientações, apoio e oportunidades geradas durante esta caminhada, além de ser um exemplo em termos de conhecimento e potencial acadêmico.

A minha coorientadora Inês Hexsel Grochau, por todas as orientações e revisões dos artigos que compuseram esta tese.

A todos os meus amigos do Ministério Universidades Renovadas, em especial Alexandre, Aline, Antônio Bertolin, Fabix, Iara, Luís Eduardo, Marco Antônio, Miguel, Rodrigo Benítez, Rodrigo Soso, Rosimeri, Taíse e Tanara, por me proporcionarem um contato mais íntimo com Deus, além de todo apoio e momentos felizes compartilhados.

A todos os sacerdotes que me ajudaram nessa jornada, me fornecendo direcionamento espiritual, aconselhamento, sabedoria e esperança. Destaco Padre Rubens Yukawa, Padre Alexsandro e Padre Hermeto Mohr (in memoriam).

A todos os meus amigos do PPGEP, em especial Adriano, Alex, Arthur, Bibiana, Bruno Porto, Carol Deina, Elaine, Érico, Henrique, João, Matteus, Stela e Verônica por toda a ajuda fornecida e pelos momentos de descontração compartilhados.

A minha psicóloga, Nicole Nascimento, por me ouvir e dar todo o suporte psicológico que necessitei nesta fase do doutorado.

A todos do GPP Nova Aliança, por terem me proporcionado um contato mais íntimo com Deus.

A PIPE Social, por ter fornecido a base de dados utilizada em boa parte desta tese.

A todos os gestores de incubadoras e aceleradoras e empreendedores sociais que concederam as entrevistas que compuseram o Artigo 2 desta tese.

Ao responsável pelo TI do PPGEP, Celso Fritsh, por todo apoio na área de informática e por ter me emprestado um notebook que usei durante 3 anos do doutorado.

A todos os professores do PPGEP, por todo o conhecimento fornecido e por serem um exemplo de vida acadêmica para mim.

A CAPES, por ter me fornecido a bolsa de estudos nesses 48 meses de doutorado.

À UFRGS e todos aqueles que a tornam um lugar tão especial.

"O cristão deve ter fome de saber. Desde o cultivo dos saberes mais abstratos até às habilidades do artesão, tudo pode e deve levar a Deus. Porque não há tarefa humana que não seja santificável, que não seja motivo para a nossa própria santificação e oportunidade para colaborarmos com Deus na santificação dos que nos rodeiam. Trabalhar assim é oração. Estudar assim é oração. Investigar assim é oração. Todo o trabalho honrado pode ser oração; e todo o trabalho que for oração, é apostolado."

São Josemaria Eserivá

RESUMO

O empreendedorismo social tem apresentado grande expansão nas economias emergentes, principalmente pela capacidade de resolver problemas sociais e ambientais. Para que os empreendimentos sociais possam aumentar seu impacto social, é necessário captar investimentos e ter um bom desempenho financeiro e recebam investimentos de fontes externas. No entanto, os critérios de investimento em empreendimentos sociais não estão claros e faltam trabalhos que estudem a relação entre empreendedorismo social e performance financeira, principalmente o papel que as incubadoras e aceleradoras desempenham. Essa tese tem como objetivo caracterizar os fatores determinantes para o desempenho financeiro e o acesso a financiamento de Empreendimentos Sociais em uma economia emergente e o papel das incubadoras neste contexto. Para isso, foram utilizados métodos qualitativos e quantitativos e lentes teóricas como o RBV e a Contingência Estrutural. Para a performance financeira foram significativos a adoção de tecnologias, a orientação de mercado, os recursos financeiros e a medição de impacto social. Para o acesso a financiamento, destaca-se ainda a importância que tem o setor em que o empreendimento atua e seu modelo de negócios. As incubadoras têm impacto apenas sobre o acesso a financiamento, além de influenciarem outros aspectos como o desenvolvimento de produto e acesso a métricas de avaliação de impacto. Ao identificar esses fatores, contribuimos para a literatura a respeito de empreendedorismo social e investimento social. Em termos práticos, essa tese auxilia os empreendedores sociais a melhor direcionarem seus recursos e suas estratégias, a fim de atraírem mais investimentos e melhorarem sua performance financeira. Desta forma, os empreendimentos sociais conseguem também aumentar seu impacto positivo na sociedade.

Palavras-chave: Empreendedorismo social, performance financeira, investimento social, economia emergente, incubadoras.

ABSTRACT

Social entrepreneurship has witnessed significant growth in emerging economies, primarily due to its capacity to address social and environmental issues. For social enterprises to enhance their social impact, securing investments and achieving strong financial performance by attracting external funding sources is imperative. However, the criteria for investing in social enterprises remain unclear, and there is a shortage of studies examining the relationship between social entrepreneurship and financial performance, especially the role played by incubators and accelerators. This thesis aims to identify the determining factors for financial performance and access to external financing for social enterprises in an emerging economy, specifically Brazil, while also exploring the function of incubators in this context. To achieve this purpose, qualitative and quantitative methods and theoretical lenses such as the Resource-Based View (RBV) and Structural Contingency Theory were employed. Significant factors influencing financial performance include adopting technologies, market orientation, financial resources, and measuring social impact. In terms of accessing financing, the sector in which the enterprise operates and its business model are also noteworthy. Incubators primarily impact financing access while influencing other aspects, such as product development and access to impact assessment metrics. By identifying these factors, we contribute to the literature on social entrepreneurship and social investment. In practical terms, this research assists social entrepreneurs in better allocating their resources and refining their strategies to attract more investments and enhance their financial performance. Consequently, social enterprises can increase their positive impact on society.

Keywords: Social Entrepreneurship, social investment, financial performance, emerging economy, incubator.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|---|-----|
| Figura 1.1 - Etapas de elaboração desta tese | 20 |
| Figura 1.2 – Comportamento da variáveis da base de dados da PIPE | 22 |
| Figure 2.1 - Relationship between dependent and independent variables and hypotheses. | 46 |
| Figure 2.2 - Number of SEs related to binary variables, according to (a) general variables; (b) Impact Sectors; (c) Business Models | 49 |
| Figura 3.1 – Categorização de práticas de incubadoras..... | 77 |
| Figure 3.2 – Efeito da I/A sobre as variáveis dependentes | 79 |
| Figura 4.1 – Relação entre as variáveis independentes e dependentes | 106 |
| Figura 4.2 – Descrição do FDI..... | 108 |
| Figura 5.1 – Relação entre os artigos da tese..... | 125 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|-----|
| Tabela 1.1 - Descrição das variáveis da base PIPE | 21 |
| Table 2.1 - Resources analyzed in our paper | 33 |
| Table 2.2 - Criteria used in the evaluation of secondary data. | 42 |
| Table 2.3 - Dependent variables | 43 |
| Table 2.4 - Independent variables Characteristics | 44 |
| Table 2.5 - Development stages of social enterprises | 45 |
| Table 2.6 - Impact sectors of social enterprises..... | 45 |
| Table 2.7 - Descriptive Statistics and the correlation table | 48 |
| Table 2.8 - Logistic Regression Results. | 49 |
| Table 2.9 - Performance measure of regression models..... | 50 |
| Table 2.10 - Decision on the hypotheses..... | 51 |
| Table 2.11 - Percentage of social enterprises according to market orientation and impact sectors | 53 |
| Table 2.12 - Combination of Variables to Maximize Dependent Variables..... | 54 |
| Tabela 3.1 - Variáveis dependentes | 74 |
| Tabela 3.2 - Questionário para entrevistas semi-estruturadas | 75 |
| Tabela 3.3 - Perfil dos entrevistados | 76 |
| Tabela 3.4 - Testes estatísticos da MANOVA | 78 |
| Tabela 3.5 - Significância das variáveis | 78 |
| Tabela 3.6 - Resultados da análise qualitativa..... | 80 |
| Tabela 4.1 – Tipos de investimento social analisados neste trabalho | 95 |
| Tabela 4.2 – Variáveis independentes | 104 |
| Tabela 4.3 - Variáveis de controle..... | 106 |
| Tabela 4.4 – Resumo da amostra..... | 107 |
| Tabela 4.5 – Resultados da análise de regressão | 109 |
| Tabela 4.6 – Resumo das hipóteses..... | 110 |
| Tabela 4.7 – Métricas de qualidade de ajuste do modelo de regressão | 110 |

SUMÁRIO

| | |
|---|-----------|
| RESUMO..... | 6 |
| ABSTRACT | 7 |
| 1 INTRODUÇÃO..... | 12 |
| 1.1 Tema..... | 15 |
| 1.2 Objetivos | 15 |
| 1.3 Justificativa do Tema e Objetivos | 15 |
| 1.4 Referencial Teórico | 17 |
| 1.4.1 Teoria sobre empreendedorismo social | 17 |
| 1.4.2 Resource Based View | 18 |
| 1.4.3 Contingência Estrutural | 19 |
| 1.5 Método..... | 21 |
| 1.6 Delimitações do Estudo..... | 23 |
| 1.7 Estrutura da Tese | 23 |
| 1.8 Referências | 24 |
| 2 Artigo 1 – Determinants of financial performance of social enterprises in an emerging economy: a quantitative analysis..... | 28 |
| 2.1 Introduction | 28 |
| 2.1.1 Research problem | 29 |
| 2.1.2 Objective and research questions..... | 30 |
| 2.1.3 Methodology..... | 30 |
| 2.1.4 Theoretical Lens..... | 30 |
| 2.1.5 Findings and contributions..... | 31 |
| 2.2 Theory and Hypothesis Development | 31 |
| 2.2.1 Financial performance and sustainability of social enterprises | 31 |
| 2.2.2 Resource Based View | 32 |
| 2.2.3 Financial Resources | 34 |
| 2.2.4 Incubation and Acceleration | 35 |
| 2.2.5 ICT Adoption..... | 37 |
| 2.2.6 Market Orientation..... | 38 |
| 2.2.7 Social Impact Measurement..... | 39 |
| 2.3 Research Method..... | 40 |
| 2.3.1 Data Collect | 41 |
| 2.3.2 Dependent Variables..... | 43 |
| 2.3.3 Independent Variables | 44 |
| 2.3.4 Data Analysis | 46 |
| 2.4 Results | 48 |
| 2.5 Discussion | 51 |
| 2.5.1 Practical Implications | 54 |
| 2.5.2 Theoretical Implications | 55 |
| 2.6 Conclusion..... | 58 |
| 2.7 References | 59 |
| 3 Artigo 2 – O papel das incubadoras e aceleradoras para o desenvolvimento de empreendimentos sociais em uma economia emergente..... | 70 |

| | | |
|----------|---|------------|
| 3.1 | Introdução..... | 70 |
| 3.2 | Referencial Teórico e desenvolvimento de hipóteses | 72 |
| | 3.2.1 Incubadoras e empreendimentos sociais..... | 72 |
| | 3.2.2 Contingência estrutural | 73 |
| 3.3 | Método de pesquisa | 73 |
| 3.4 | Resultados | 77 |
| | 3.4.1 Análise quantitativa | 77 |
| | 3.4.2 Análise qualitativa | 79 |
| 3.5 | Discussões | 81 |
| | 3.5.1 Implicações teóricas..... | 84 |
| | 3.5.2 Implicações práticas..... | 85 |
| 3.6 | Conclusões..... | 85 |
| | Referências..... | 86 |
| 4 | Artigo 3 – Impact Investing: Determinants of External Financing of Social Enterprises in Brazil..... | 90 |
| 4.1 | Introdução..... | 90 |
| 4.2 | Referencial teórico e Desenvolvimento de Hipóteses | 93 |
| | 4.2.1 Empreendedorismo social..... | 93 |
| | 4.2.2 Financiamento empreendedor..... | 94 |
| | 4.2.3 Investimento de impacto social..... | 95 |
| | 4.2.4 Dividendos | 97 |
| | 4.2.5 Orientação de mercado | 98 |
| | 4.2.6 Medição de impacto social | 99 |
| | 4.2.7 Incubação/Aceleração | 100 |
| | 4.2.8 Adoção de tecnologias | 102 |
| 4.3 | Método de pesquisa | 102 |
| | 4.3.1 Classificação da pesquisa..... | 103 |
| | 4.3.2 Contexto de pesquisa | 103 |
| | 4.3.3 Coleta de dados | 103 |
| | 4.3.4 Variáveis | 104 |
| | 4.3.5 Análise | 105 |
| 4.4 | Resultados | 108 |
| 4.5 | Discussões | 111 |
| | 4.5.1 Implicações práticas..... | 114 |
| | 4.5.2 Implicações teóricas..... | 115 |
| 4.6 | Conclusão | 116 |
| | REFERÊNCIAS..... | 117 |
| 5 | Considerações finais..... | 124 |
| 5.2 | Limitações e sugestões para trabalhos futuros | 126 |
| | References..... | 127 |

1 INTRODUÇÃO

Existem atualmente no mundo diversos problemas de ordem social, como o crescimento constante da população (com uma boa parte vivendo em situação de extrema pobreza), a falta de acesso a serviços de saúde e saneamento de qualidade, além de preocupações referentes ao meio ambiente (BOCKEN, FIL, PRABHU; 2016). Nesse contexto, as organizações preocupam-se cada vez mais com aspectos sociais e ambientais, pois suas atuações, seus produtos e serviços possuem um impacto relevante na sociedade e no meio ambiente de uma forma geral. Tudo isso faz com que se aumente a importância dada para a Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (GALVÃO *et al.*, 2019).

De acordo com Bocken, Fil e Prabhu (2016), essa realidade também aumenta a necessidade de se criar novas formas de fazer negócios, abrindo assim espaço para o Empreendedorismo Social, podendo ser definido como a habilidade de alavancar recursos para resolver problemas sociais e criar valor para a sociedade (BOZHIKIN; MACKE; COSTA, 2019). Adicionalmente, é reportado como a intenção de empreendedores de fazer justiça social e garantir que todas as pessoas tenham uma condição decente de vida, ou ainda como a identificação de oportunidades para resolver problemas sociais através de uma organização, envolvendo inovação e combinação de recursos (REY-MARTI *et al.*, 2016).

O Empreendedorismo Social tem se expandido desde os anos 1980 como uma forma inovadora para eliminar ou reduzir problemas sociais (CHEAH *et al.*, 2019). Ele é um impulsionador de mudança social, pois visa gerar impacto social para resolver problemas sociais e prever mudanças sociais por meio da difusão de novas tecnologias (RAMANI *et al.*, 2017; TORRES e AUGUSTO, 2020).

O interesse pelo Empreendedorismo Social tem sido uma tendência mundial, principalmente entre pesquisadores, empreendedores e formuladores de políticas públicas, pois aborda as mais diversas questões de desenvolvimento social (GUPTA e SRIVASTAVA, 2021; GUPTA, 2020). Empreendedores e acadêmicos discutem as diferenças e semelhanças entre Empreendedorismo Social e comercial para verificar quais elementos de cada nicho é aplicável ao outro (AUSTIN *et al.*, 2006), principalmente no que se refere à criação e à captação de valor para a sociedade (SANTOS, 2012).

A Orientação para o Empreendedorismo tem como dimensões a inovação, a proatividade e a gestão de riscos. O Empreendedorismo Social agrega outras dimensões:

a orientação à missão social e a orientação à sustentabilidade. Assim, a Orientação para o Empreendedorismo Social favorece a criação de valor social ao estimular a mudança social ou atendendo a uma necessidade social (DWIVEDI e WEERAWARDENA, 2018; GALI et al., 2020), que por sua vez é um dos impulsionadores da inovação social (EDWARDS-SCHACHTER; WALLACE, 2017) Gali et al. (2020) afirmam que a Teoria do Empreendedorismo Social é um dos seis temas mais relevantes da pesquisa sobre empreendedorismo na atualidade. Austin (2006) menciona que, no ano de 1997, cerca de 26% dos novos empreendimentos criados eram de finalidade social. Frequentemente o Empreendedorismo Social é tratado como uma sub-disciplina do empreendedorismo (REY-MARTIN *et al.*, 2016), sendo também um tema central na literatura de *business* uma vez que diversas empresas com fins lucrativos têm buscado oportunidades que também gerem um benefício para a sociedade (SHORT; MOSS; LUMPKIN, 2009). O Empreendedorismo Social também é um dos conceitos que compõem o grande guarda-chuva da RSC, trazendo assim contribuições para essa literatura (BOZHIKIN *et al.*, 2019; DA SILVA JÚNIOR *et al.*, 2019).

O Empreendedorismo Social também pode ser visto como um construto focado na sustentabilidade e moldado pela dinâmica ambiental (MACKE *et al.*, 2018), servindo como uma resposta de valor público e privado aos desafios de sustentabilidade discutidos na literatura (CHANDRA *et al.*, 2021). Além disso, a orientação para a sustentabilidade — necessária para a sobrevivência de longo prazo e para a viabilidade econômica dos empreendimentos sociais (ESs) — é uma das dimensões da orientação ao Empreendedorismo Social (DWIVEDI e WEERAWARDENA, 2018). A sustentabilidade também está presente na missão dos ESs, que é resolver problemas sociais e ambientais por meio de soluções sustentáveis (MACKE *et al.*, 2018). Portanto, os ESs são essenciais na promoção do crescimento sustentável para alcançar os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas (BOZHIKIN *et al.*, 2019), que seriam a igualdade de gênero, saúde e bem estar, educação de qualidade, água potável e saneamento, energia limpa e acessível, trabalho decente, inovação, redução da desigualdade, cidades sustentáveis, ações contra mudança climática, vida na água, vida terrestre, justiça, parcerias e diminuição da pobreza e da fome..

Bhattarai, Kwong e Tasavori (2019) afirmam que os ESs podem ser divididos em quatro categorias: (i) organizações sem fins lucrativos, que se utilizam da caridade para

lidarem com problemas da sociedade; (ii) empresas privadas que aplicam modelos de negócios que visem atingir objetivos sociais e comerciais ao mesmo tempo; (iii) cooperativas sociais, que visam inserir pessoas em desvantagem social no mercado de trabalho e (iv) organizações sociais do setor público, que são ligadas ao governo e buscam resolver problemas de ordem social.

Essa tese foca nos ESs do item (ii), organizações que geram receita através de atividades comerciais, enquanto promovem sua missão social com o objetivo intencional de criar valor social para uma comunidade vizinha ou uma sociedade mais ampla (TYKKYLÄINEN e RITALA, 2021). CHEN *et al.* (2022) afirmam que ES é uma organização híbrida que visa resolver problemas sociais e ambientais através de soluções inovadoras. Ou seja, o ES tem ao mesmo tempo a característica econômica de uma corporação tradicional e as características sociais de uma organização sem fins lucrativos. Apesar disso, ainda não existe uma definição oficial de ES no mundo do ponto de vista jurídico. No Brasil, esse tipo de organização pode ser chamado de empresa social ou negócio de impacto. Na Inglaterra e nos EUA, é chamado de *Social Enterprise* (LIMEIRA, 2021)

Dentro da literatura sobre empreendedorismo um dos temas mais estudados são as organizações de suporte, por estarem sempre em crescimento. Dentre essas destacam-se as incubadoras e aceleradoras, que auxiliam na sobrevivência e no crescimento de novas empresas, fomentando também a inovação e o desenvolvimento regional. As características das incubadoras estão sempre em evolução, bem como seu impacto nos incubados. Algumas incubadoras têm se dedicado exclusivamente a auxiliar ESs, sendo chamadas de incubadoras sociais (PANDEY *et al.*, 2017; SANSONE *et al.*, 2020). Devido à evolução dos serviços fornecidos pelas incubadoras, recentemente tem-se confundido os conceitos de aceleradora e incubadora, (HAUSBERG e KORRECK, 2020). Valero *et al.* (2021) afirmam que incubadoras e aceleradoras oferecem os mesmos recursos aos empreendimentos, mas normalmente as empresas ficam um tempo menor nas aceleradoras (inferior há seis meses).

O investimento de impacto ou investimento social é considerado uma nova atividade de investimento que ganhou relevância nos últimos anos (ORMISTON *et al.*, 2015), mais precisamente a partir de 2007, após uma reunião na Fundação Rockfeller. Ainda não existe um consenso sobre seu significado, mas nesta tese será usada a definição

do Global Impact Invest Network, que define o investimento de impacto como sendo o “investimento feito com o intuito de gerar impacto financeiro, social e ambiental positivo”, tendo um grande potencial para resolver diversos problemas presentes no mundo atualmente (CHEN e HARRISON, 2020). Já o investidor de impacto pode ser definido como aquele investidor que busca retorno financeiro com impacto social e ambiental positivo (BLOCK *et al.*, 2021). Já quem recebe o investimento de impacto deve atingir objetivos sustentáveis e econômicos em uma comunidade (MOTTA *et al.*, 2017).

1.1 Tema

Esta tese tem como tema o Empreendedorismo Social em um contexto de uma economia emergente. Arelados a este tema geral, tem-se outras abrangências, como os órgãos de suporte empreendedor (aceleradoras e incubadoras) e o investimento social.

1.2 Objetivos

Esta tese tem como objetivo geral *caracterizar os fatores determinantes para o desempenho financeiro e o acesso a financiamento de Empreendimentos Sociais em uma economia emergente e o papel das incubadoras neste contexto*. Os objetivos específicos da tese são os seguintes:

- a) Objetivo 1 (Obj.1): Identificar os fatores determinantes para o desempenho financeiro de Empreendimentos Sociais no Brasil;
- b) Objetivo 2 (Obj.2): Identificar o papel das incubadoras / aceleradoras no contexto do Empreendedorismo Social no Brasil;
- c) Objetivo 3 (Obj.3): Identificar os fatores determinantes para o acesso a financiamento por Empreendimentos Sociais.

1.3 Justificativa do Tema e Objetivos

A maioria dos ESs em economias emergentes lidam com problemas e desafios como o baixo desempenho, a sustentabilidade financeira (CHEAH *et al.*, 2019), a falta de recursos financeiros (TALUDKER e LAKNER, 2023), a dependência de fontes limitadas de financiamento e o equilíbrio entre os objetivos sociais e financeiros (STAESSENS *et al.*, 2019). A teoria sobre Empreendedorismo Social afirma que estas questões econômicas são necessárias para a sobrevivência do ES a longo prazo, para atingir os

objetivos sociais e ambientais (KESSLER, 2013) e para a criação de novas oportunidades de mercado (SINTHUPUNDAJA *et al.*, 2019). A descoberta dos determinantes da performance financeira e do acesso a financiamento também pode auxiliar os empreendedores sociais a serem mais eficientes na utilização de recursos e a tomarem as melhores decisões estratégicas para assim alavancarem seus empreendimentos. Dentro deste contexto, é importante investigar o papel das incubadoras e aceleradoras, já que pouco se sabe sobre o seu efeito e suas contribuições práticas sobre os ESs (SOETANTO e JACK, 2016; SURANA; SINGH; SAGAR, 2022).

Esta tese visa suprir a lacuna a respeito do pouco conhecimento que existe sobre os processos e critérios que investidores usam (BLOCK *et al.*, 2021; ROUNDY *et al.*, 2017), do relacionamento entre ESs e desempenho financeiro (GALI *et al.*, 2020) e dos fatores de sucesso de ESs (AKTER *et al.*, 2019). Torres e Augusto (2022) afirmam que abordar os fatores contextuais que auxiliem ou prejudiquem os ESs é uma boa questão de pesquisa, principalmente fatores como o modelo de negócios e o setor de atuação (GUPTA *et al.*, 2020).

Foi escolhido o Brasil como contexto de pesquisa por ser um país com diversos problemas sociais e ambientais, tornando-se assim um terreno fértil para o Empreendedorismo Social (DANILA, 2022). Além disso, faz parte dos BRICS, sendo assim uma das maiores economias emergentes do mundo (DALMARCO; HULSING; BLOIS, 2018). As economias emergentes ou em desenvolvimento são o foco da pesquisa sobre Empreendedorismo Social (GUPTA *et al.*, 2020) e países da América Latina trazem condições empíricas únicas em relação a vulnerabilidade populacional (KOEHNE; WOODWARD; HONIG., 2022), como a pobreza, desigualdade social, acesso precário a saúde e educação.

Do ponto de vista metodológico, esta tese está em conformidade com o atual estágio da pesquisa sobre Empreendedorismo Social. Isso porque a teoria desta área afirma que ainda se buscam relações entre antecedentes e resultados e a previsão de relações através de estudos empíricos (KESSLER, 2013). A grande maioria dos estudos ainda é qualitativo, porém aos poucos vem se deslocando para trabalhos mais quantitativos multivariados ou de abordagem mista (BACQ; HARTOG; HOOGENDOORN, 2013; GUPTA, 2013). Nos três artigos que compõe essa tese foi

utilizado metodologias quantitativas (em alguns momentos inclusive multivariadas) e que estudam relações entre variáveis.

1.4 Referencial teórico

1.4.1 Teoria sobre Empreendedorismo Social

O Empreendedorismo Social é baseado em quatro grandes pilares: criação de valor, exploração de oportunidades, necessidades sociais e mudança social. A criação de valor se refere aos benefícios gerados quando recursos são utilizados para gerar inovação e é um dos temas mais estudados dentro do empreendedorismo estratégico (SCHRÖDER et al., 2021). A exploração de oportunidades se refere ao aproveitamento das vantagens que novos produtos, processos, serviços e métodos podem trazer para o empreendimento. Necessidades sociais se referem às questões de qualidade de vida do ser humano, que muitas vezes não são atendidas pelas organizações comerciais tradicionais. Já a mudança social se refere à mudança promovida quando se resolve uma injustiça social (AUSTIN et al., 2006; KESSLER, 2013; MAIR; MARTI, 2006).

O Empreendedorismo Social ainda é visto como um subconjunto do empreendedorismo. Sendo assim, não existem teorias bem desenvolvidas. O Empreendedorismo Social utiliza teorias de outras áreas do conhecimento, como a Estratégia. As principais teorias utilizadas incluem o Resource-Based View, a Teoria Institucional, a Teoria das Redes Sociais, a Agency Theory, a Tripla Hélice e a Difusão da Inovação (KESSLER, 2013). A pesquisa sobre Empreendedorismo Social ainda está muito focada na análise das relações entre os antecedentes e os resultados. Por exemplo, como a disponibilidade de recursos, a motivação social, a identificação de oportunidades e o tipo de problema social abordado influenciam o futuro do ES (AUSTIN et al., 2013; KESSLER, 2013).

A teoria do Empreendedorismo Social evoluiu consideravelmente desde os anos 1990, começando a ser estudada à luz das políticas públicas e, posteriormente, incluindo organizações sem fins lucrativos e, mais recentemente, organizações com fins lucrativos. Nos primeiros 20 anos, a pesquisa se baseou principalmente em estudos de caso que descreviam os processos e as motivações dos empreendedores. Mais recentemente, a pesquisa tem se voltado mais para a previsão de relações e os estudos empíricos (KESSLER, 2013). No entanto, esses estudos empíricos ainda carecem de métodos

rigorosos que utilizem hipóteses e análises multivariadas (BACQ; HARTOG; HOOGENDOORN, 2013; SHORT; MOSS; LUMPKIN, 2009). Dentro desta teoria, existem a escola americana (cujo foco está na geração de receita por ESs) e a escola britânica (que estuda em uma esfera mais ampla a economia social). Uma das vantagens da pesquisa em Empreendedorismo Social é a sua aplicabilidade prática, tanto que muitos artigos e livros nesta área se concentram em apresentar ferramentas práticas de análise e tomada de decisão (KESSLER, 2013).

Dentre os artigos seminais do Empreendedorismo Social, alguns se dedicam a compará-lo com outras formas de empreendedorismo, ao exemplo de Austin et al. (2006), Dacin et al. (2009) e Mair e Marti (2006). Short, Moss e Lumpkin (2009) afirmam que a pesquisa em Empreendedorismo Social aborda temas relevantes para outras literaturas, como gestão pública, empreendedorismo e ciências sociais. Waddock e Post (1991) investigam o papel do empreendedorismo no domínio público. O estudo de Weerawardena e Sullivan-Mort (2006) afirma que o Empreendedorismo Social é orientado para a sustentabilidade e muito influenciado pela dinâmica ambiental. Por fim, o trabalho de Zahra et al. (2009) define o Empreendedorismo Social, discute suas contribuições para a geração de riqueza, as principais oportunidades para a criação de ESs e as principais preocupações éticas dos empreendedores sociais.

1.4.2 Resource Based View

Nesta tese foram utilizadas duas lentes teóricas. No primeiro artigo, foi empregado a teoria do Resource-Based View (RBV), considerado a lente teórica mais aceita na área de estratégia para entender as diferenças de desempenho entre as organizações. O RBV afirma que as empresas são em grande parte um conjunto de recursos e capacidades, que por sua vez são fontes fundamentais de criação de valor ao nível da empresa, podendo gerar vantagem competitiva e melhorar o desempenho das organizações (KESSLER, 2013). Além disso, o RBV também afirma que as organizações são únicas em relação aos seus recursos e capacidades. Para gerarem vantagem competitiva, os recursos devem ser valorosos, raros, inimitáveis e não substituíveis. Recursos valorosos são aqueles que permitem que a organização implemente estratégias para melhorar sua eficiência e eficácia. Recursos raros são aqueles difíceis de se encontrar no mercado. Recursos

inimitável é aquele difícil de ser copiado pelos concorrentes. Já recursos não substituíveis são aqueles que dificilmente podem ser trocados por outros (BARNEY, 1991)..

O RBV é uma das lentes teóricas que o Empreendedorismo Social importou da área de Estratégia. Entre os estudos sobre Empreendedorismo Social que aplicam o RBV, destaca-se o trabalho de Bacq et al. (2018), que utilizou o RBV para sustentar que a escala do impacto social gerado por ESs depende da capacidade de envolver os *stakeholders*, atrair apoio governamental e gerar rendimentos. Outro estudo amplamente citado é o de Day e Jean Denis (2016), que afirma que os recursos e as capacidades das organizações de Empreendedorismo Social são fatores críticos para a inovação social e para o crescimento dessas organizações.

Conforme mencionado, o RBV é amplamente utilizado em estudos que buscam analisar o desempenho de organizações, incluindo o desempenho financeiro. O trabalho de Jaeyola et al. (2022) investigou o efeito do apoio financeiro do governo no desempenho financeiro de pequenas e médias empresas, utilizando o RBV como lente teórica. O estudo de Xie et al. (2022) explorou o impacto das práticas de inovação verde no desempenho financeiro de empresas de manufatura na China, também empregando o RBV. Yu et al. (2014) utilizou essa mesma lente para explicar o impacto de estratégias de marketing e capacidades operacionais em empresas do setor varejista no Reino Unido.

1.4.3 Contingência Estrutural

A teoria da contingência estrutural parte da premissa de que é necessário que haja uma adaptação entre as contingências e as características de uma organização para uma melhor performance ou probabilidade de sucesso. Contingência é definida como uma variável moderadora entre as características de uma organização e seu desempenho (MORTON; HU, 2008). No entanto, a contingência estrutural ainda é pouco utilizada no campo do Empreendedorismo Social, embora seu uso seja recomendado por Short, Moss e Lumpkin (2009), sugerindo que se estude o efeito de processos de mudança em ESs. Spencer et al. (2005) empregaram a teoria da Contingência para explicar como as diferenças entre as políticas estruturais nacionais impactam a viabilidade e o desempenho de ESs, enquanto que Hashhom et al. (2020) estudaram o impacto da Orientação para o Empreendedorismo Social no desempenho das empresas.

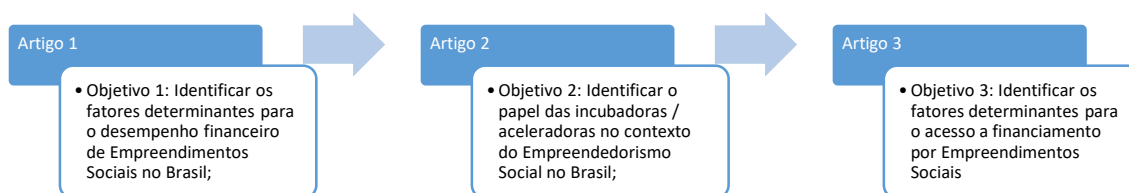
No contexto da incubação, a teoria da Contingência Estrutural é um pouco mais utilizada. Mesmo que os estudos sobre a configuração de incubadoras não tenham uma teoria típica, as variáveis relacionadas ao fenômeno da incubação apontam implicitamente para ela (HACKETT; DILTS, 2004). A teoria da Contingência Estrutural também enfatiza a importância da adaptação dos mecanismos da incubadora para atender às necessidades e às regulamentações locais. A literatura destaca a importância da aplicação desta teoria ao analisar os diversos tipos de incubadoras em contextos variados e com diferentes objetivos (PHAN; SIEGE; WRIGHT, 2005).

1.5 Método

A presente tese pode ser classificada, de acordo com sua abordagem, como sendo qualitativa e quantitativa, devido aos métodos de análise aplicados no decorrer da pesquisa. De acordo com os objetivos, esta tese pode ser classificada como sendo uma pesquisa exploratória e explicativa. De acordo com Gil (2002), a pesquisa exploratória tem o objetivo de fornecer um maior conhecimento sobre o problema estudado, para assim torná-lo mais explícito ou construir hipóteses. Já a pesquisa explicativa tem a preocupação de identificar os fatores que determinam ou contribuem para um certo fenômeno.

Esta tese está dividida em três artigos, sendo que cada um dos três objetivos específicos foram alocados em cada um destes artigos, conforme Figura 1.1.

Figura 1.1 – Etapas de elaboração desta tese



Fonte: Autor

O artigo 1 contempla o objetivo 1, que é identificar os fatores determinantes para o desempenho financeira de ESs no Brasil. Para isso, foi utilizada uma abordagem quantitativa através dos métodos de regressão logística ordinal e binária. O artigo 2 tem o objetivo de identificar o papel que as incubadoras e aceleradoras desempenham no

contexto do Empreendedorismo Social no Brasil. Para isso foi utilizada uma abordagem quantitativa através do método da MANOVA e uma abordagem qualitativa através de entrevistas semi-estruturadas. O artigo 3 contempla o objetivo 3, que é identificar os fatores determinantes para o acesso a financiamento externo por ESs no Brasil. Para isso, foi utilizada uma abordagem quantitativa através do método da regressão logística ordinal.

Nas análises quantitativas aplicadas nesta tese, fez-se uso de uma base de dados coletada no ano de 2019 contendo informações de 601 ESs no Brasil. Esta base de dados é composta por 11 variáveis relacionadas aos ESs, sendo 5 ordinais (faturamento, recursos financeiros captados, fontes de recursos financeiros, uso de tecnologias e fase de desenvolvimento) e 6 variáveis binárias (setor de impacto, modelo de negócios, orientação de mercado, dividendos, incubação e medição de impacto social). Na Tabela 1.1 são apresentadas as descrições das variáveis contidas na base de dados.

Tabela 1.1 – Descrição das variáveis da base PIPE

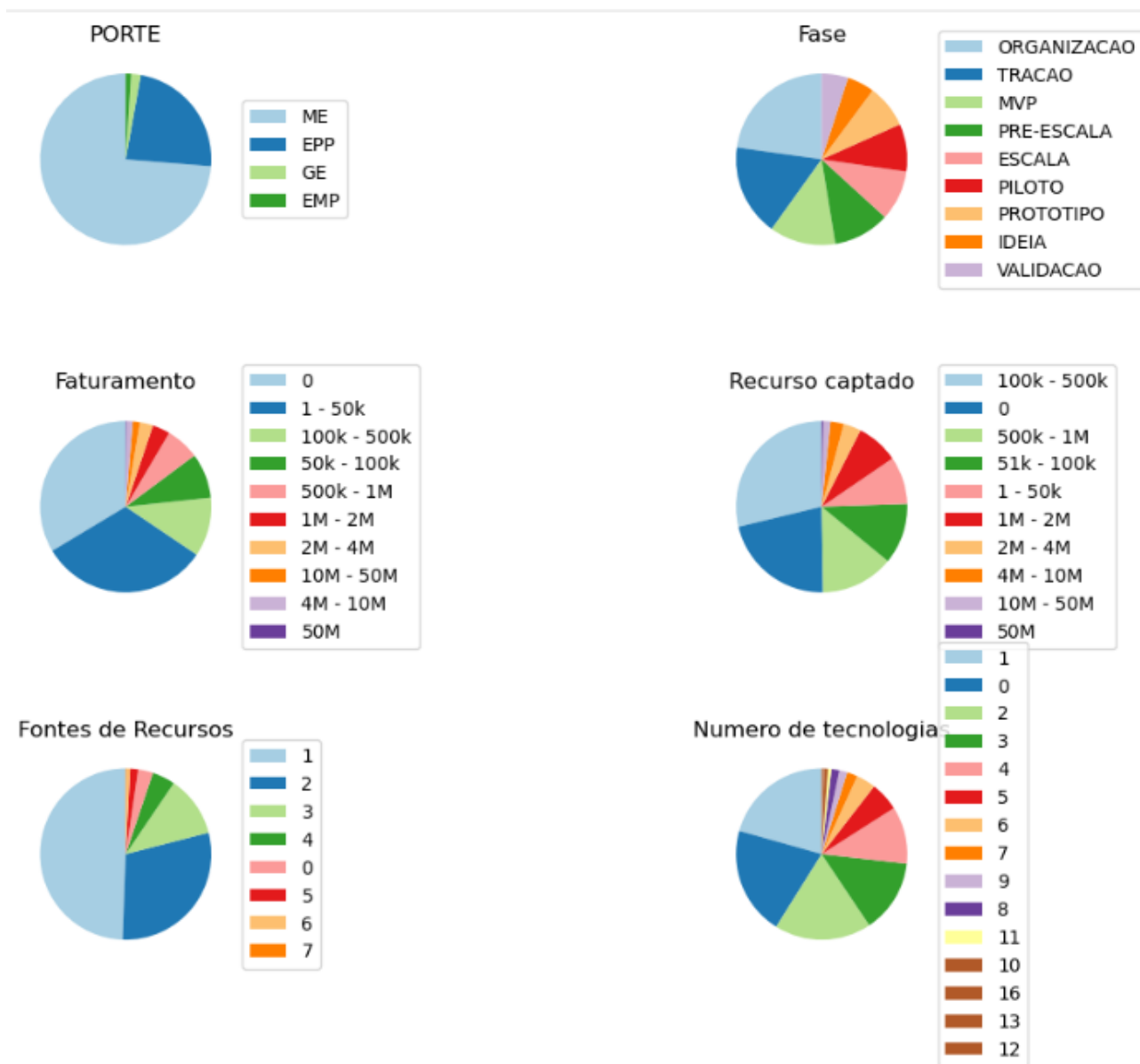
| Variável | Média | Desvio padrão | Mínimo | Q1 | Q3 | Máximo |
|------------------------------|---------------------------|----------------------------------|---------------------------|-------------------|---------------|---------------|
| Faturamento | 784.068 | 4.058.189 | 0 | 0 | 300.000 | 50.000.000 |
| Recurso financeiro | 1.160.857 | 4.559.930 | 0 | 25.000 | 750.000 | 50.000.000 |
| Fontes de recursos | 1,7304 | 1,0522 | 0 | 1 | 2 | 7 |
| Uso de tecnologias | 2,5158 | 2,4187 | 0 | 1 | 4 | 16 |
| Fase de desenvolvimento | 5,6639 | 2,1572 | 1 | 4 | 7 | 9 |
| Setor de impacto | | | Modelo de Negócios | | | |
| Setor de impacto | Não possui impacto | Possui impacto | | Não aplica | Aplica | |
| Educação | 67,55% | 32,45% | B2B2C | 55,41% | 44,59% | |
| Saúde | 74,88% | 25,12% | B2B | 65,89% | 34,11% | |
| Tecnologias Verdes | 46,59% | 53,41% | C2C | 88,52% | 11,48% | |
| Cidadania | 61,56% | 38,44% | B2G | 70,38% | 29,62% | |
| Cidades | 78,54% | 21,46% | B2C | 60,40% | 39,60% | |
| Serviços financeiros | 79,20% | 20,80% | | | | |
| Dividendos | | Incubação / Aceleração | | | | |
| Distribui | Não distribui | Não | Sim | | | |
| 71,05% | 28,95% | 53,74% | 46,26% | | | |
| Orientação de mercado | | Medição de impacto social | | | | |
| Base da pirâmide | Topo da pirâmide | Não mede | Mede | | | |
| 88,35% | 11,65% | 77,20% | 22,80% | | | |

Legenda:

B2B2C: Business to business to consumer
 B2B: Business to Business
 C2C: Consumer to Consumer
 B2G: Business to Government
 B2C: Business to Consumer

Já a Figura 1.2 mostra o comportamento das variáveis ordinais contidas na base PIPE.

Figura 1.2 – Comportamento das variáveis ordinais da base de dados da PIPE



Legenda:

EMP: Empresa de Médio Porte
 EPP: Empresa de Pequeno Porte
 GE: Grande Empresa

ME: Microempresa

Com exceção do porte, todas as outras variáveis descritas na Tabela 1.1 e na Figura 1.2 foram utilizadas nos artigos que compõe a tese. A fase de desenvolvimento é uma variável ordinal analisada nos três artigos. O faturamento é uma variável ordinal e um indicador de desempenho financeiro analisado nos artigos 1 e 2. O recurso captado representa o valor que o ES captou de investidores e é chamado de “Financial Resources” no artigo 1 e “Quantidade de Investimento Captado” no artigo 2. A variável ordinal Fontes de Recursos é chamada de “Financial Sources” no artigo 1 e representa a soma de todas as fontes distintas de financiamento utilizada pelo ES. Ao se retirar o investimento próprio do empreendedor, acaba-se obtendo o FDI – Financial Diversity Index, analisado no artigo 3. Por fim, a variável Número de Tecnologias é analisada como variável binária no artigo 1, chamando “ICT Adoption”, mostrando se um ES usa ou não alguma tecnologia na sua solução para o consumidor. Já nos artigos 2 e 3 esta variável é utilizada na forma ordinal, chamada de “Adoção de Tecnologias” no artigo 2 e ‘Technology Adoption’ no artigo 3. Maiores detalhes sobre a base PIPE e suas variáveis são fornecidas no decorrer dos três artigos que compõem a tese.

1.6 Delimitações do Estudo

Esta tese tem como objeto de estudo somente os empreendimentos classificados como negócios de impacto (social enterprises, em inglês), localizados em uma economia emergente que é o Brasil. As análises quantitativas foram realizadas com base nos ESs cadastrados na plataforma da PIPE Social. As análises qualitativas foram feitas apenas com gestores de empreendimentos sociais, de incubadoras sociais e tradicionais, de aceleradoras sociais e tradicionais que se encontram no Brasil.

1.7 Estrutura da tese

Esta tese está estruturada em cinco capítulos. Neste primeiro capítulo introdutório foram apresentadas a contextualização da tese, o tema, os objetivos, a justificativa, o referencial teórico, os métodos, as delimitações e a estrutura. Os capítulos posteriores, de 2 a 4, apresentam os artigos contendo os objetivos nas seções 1.2 e 1.3. O primeiro artigo a ser elaborado nesta tese foi o artigo 1. Após a conclusão deste, teve início a elaboração

dos artigos 2 e 3, que foram escritos simultaneamente, sendo o artigo 3 finalizado primeiramente. Sendo assim, o artigo 2 foi o último a ser concluído. Por fim, o capítulo 5 apresenta as considerações finais e sugestões para trabalhos futuros.

REFERÊNCIAS

AGRAWAL, Anirudh; HOCKERTS, Kai. Impact investing: Review and research agenda. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 33, n. 2, p. 153-181, 2021.

AUSTIN, James; STEVENSON, Howard; WEI-SKILLERN, Jane. Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 30, n. 1, p. 1-22, 2006.

BACQ, S., HARTOG, C., HOOGENDOORN, B., 2013. A Quantitative Comparison of Social and Commercial Entrepreneurship: Toward a More Nuanced Understanding of Social Entrepreneurship Organizations in Context. *J. Soc. Entrep.* 4, 40–68. <https://doi.org/10.1080/19420676.2012.758653>

BACQ, Sophie; EDDLESTON, Kimberly A. A resource-based view of social entrepreneurship: How stewardship culture benefits scale of social impact. **Journal of Business Ethics**, v. 152, p. 589-611, 2018.

BARNEY, Jay B. Firm resources and sustained competitive advantage. In: **Economics meets sociology in strategic management**. Emerald Group Publishing Limited, 2000. p. 203-227.

BLOCK, Joern H.; HIRSCHMANN, Mirko; FISCH, Christian. Which criteria matter when impact investors screen social enterprises?. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 101813, 2021.

BHATTARAI, Charan Raj; KWONG, Caleb CY; TASAVORI, Misagh. Market orientation, market disruptiveness capability and social enterprise performance: An empirical study from the United Kingdom. **Journal of Business Research**, v. 96, p. 47-60, 2019.

BOCKEN, Nancy M.p.; FIL, Alison; PRABHU, Jaideep. Scaling up social businesses in developing markets. **Journal Of Cleaner Production**, [s.l.], v. 139, p.295-308, dez. 2016.

BOZHIKIN, Ivan; MACKE, Janaina; DA COSTA, Luana Folchini. The role of government and key non-state actors in social entrepreneurship: A systematic literature review. **Journal of cleaner production**, v. 226, p. 730-747, 2019.

CHANDRA, Yanto; LEE, Erica Kim Man; TJIPTONO, Fandy. Public versus private interest in social entrepreneurship: Can one serve two masters?. **Journal of Cleaner Production**, v. 280, p. 124499, 2021.

CHEAH, Jeffrey; AMRAN, Azlan; YAHYA, Sofri. Internal oriented resources and social enterprises' performance: How can social enterprises help themselves before helping others?. **Journal of Cleaner Production**, v. 211, p. 607-619, 2019.

CHEN, Suwen; HARRISON, Richard. Beyond profit vs. purpose: Transactional-relational practices in impact investing. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 14, p. e00182, 2020.

CHEN, Xin et al. The legitimization process of social enterprises across development stages: Two case studies. **Journal of Business Research**, v. 148, p. 203-215, 2022.

DA SILVA JUNIOR, Annor et al. Sustainability and corporate social responsibility in the opinion of undergraduate students in management programs: Between the concrete and the abstract. **Journal of cleaner production**, v. 207, p. 600-617, 2019.

DACIN, Peter A.; DACIN, M. Tina; MATEAR, Margaret. Social entrepreneurship: Why we don't need a new theory and how we move forward from here. **Academy of management perspectives**, v. 24, n. 3, p. 37-57, 2010.

DAY, Steven W.; JEAN-DENIS, Howard. Resource Based View of social entrepreneurship: Putting the pieces together. **Journal of Strategic Innovation & Sustainability**, v. 11, n. 2, 2016.

DWIVEDI, Abhishek; WEERAWARDENA, Jay. Conceptualizing and operationalizing the social entrepreneurship construct. **Journal of Business research**, v. 86, p. 32-40, 2018.

EDWARDS-SCHACHTER, Mónica; WALLACE, Matthew L. 'Shaken, but not stirred': Sixty years of defining social innovation. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 119, p. 64-79, 2017.

GALI, Nazha et al. Social entrepreneurship orientation and company success: The mediating role of social performance. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 160, p. 120230, 2020.

GALVÃO, Anderson et al. Factors influencing students' corporate social responsibility orientation in higher education. **Journal Of Cleaner Production**, [s.l.], v. 215, p.290-304, abr. 2019.

GUPTA, Parul et al. Social entrepreneurship research: A review and future research agenda. **Journal of business research**, v. 113, p. 209-229, 2020.

GUPTA, Parul; SRIVASTAVA, Ritu. Research on social enterprises from an emerging economy—Systematic literature review and future research directions. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-36, 2021.

HACKETT, Sean M.; DILTS, David M. A systematic review of business incubation research. **The Journal of Technology Transfer**, v. 29, n. 1, p. 55-82, 2004.

HASHOM, Hasrul et al. SOCIAL ENTREPRENEURSHIP ORIENTATION EFFECT ON FIRM PERFORMANCES: A CONCEPTUAL FRAMEWORK. **International Journal on Food, Agriculture and Natural Resources**, v. 1, n. 2, p. 15-20, 2020.

JAYEOLA, Olakunle et al. Government financial support and financial performance of SMEs: A dual sequential mediator approach. **Heliyon**, v. 8, n. 11, 2022.

KESSLER, Eric H. (Ed.). **Encyclopedia of management theory**. Sage Publications, 2013.

MACKE, Janaina et al. Where do we go from now? Research framework for social entrepreneurship. **Journal of cleaner production**, v. 183, p. 677-685, 2018.

MAIR, Johanna; MARTI, Ignasi. Social entrepreneurship research: A source of explanation, prediction, and delight. **Journal of world business**, v. 41, n. 1, p. 36-44, 2006.

- MOTTA, Wallis; DINI, Paolo; SARTORI, Laura. Self-funded social impact investment: An interdisciplinary analysis of the Sardex mutual credit system. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 8, n. 2, p. 149-164, 2017.
- ORMISTON, Jarrod et al. Overcoming the challenges of impact investing: Insights from leading investors. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 6, n. 3, p. 352-378, 2015.
- PANDEY, Sheela et al. The appeal of social accelerators: What do social entrepreneurs value?. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 8, n. 1, p. 88-109, 2017.
- RAMANI, Shyama V.; SADREGHAZI, Shuan; GUPTA, Suraksha. Catalysing innovation for social impact: The role of social enterprises in the Indian sanitation sector. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 121, p. 216-227, 2017.
- REY-MARTÍ, Andrea; RIBEIRO-SORIANO, Domingo; PALACIOS-MARQUÉS, Daniel. A bibliometric analysis of social entrepreneurship. **Journal of business research**, v. 69, n. 5, p. 1651-1655, 2016.
- ROUNDY, Philip; HOLZHAUER, Hunter; DAI, Ye. Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 3, p. 491-512, 2017.
- SANSONE, Giuliano et al. Are social incubators different from other incubators? Evidence from Italy. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 158, p. 120132, 2020.
- SANTOS, Filipe M. A positive theory of social entrepreneurship. **Journal of business ethics**, v. 111, n. 3, p. 335-351, 2012.
- SCHRÖDER, Katharina et al. Strategic entrepreneurship: mapping a research field. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 27, n. 3, p. 753-776, 2021.
- SHORT, Jeremy C.; MOSS, Todd W.; LUMPKIN, G. Tom. Research in social entrepreneurship: Past contributions and future opportunities. **Strategic entrepreneurship journal**, v. 3, n. 2, p. 161-194, 2009.
- SOETANTO, Danny; JACK, Sarah. The impact of university-based incubation support on the innovation strategy of academic spin-offs. **Technovation**, v. 50, p. 25-40, 2016.
- SPENCER, Jennifer W.; MURTHA, Thomas P.; LENWAY, Stefanie Ann. How governments matter to new industry creation. **Academy of Management Review**, v. 30, n. 2, p. 321-337, 2005.
- SPIESS-KNAFL, Wolfgang; ASCHARI-LINCOLN, Jessica. Understanding mechanisms in the social investment market: what are venture philanthropy funds financing and how?. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 3, p. 103-120, 2015.
- TRIVEDI, Chitvan; STOKOLS, Daniel. Social enterprises and corporate enterprises: Fundamental differences and defining features. **The Journal of Entrepreneurship**, v. 20, n. 1, p. 1-32, 2011.
- TALUKDER, Saurav Chandra; LAKNER, Zoltán. Exploring the Landscape of Social Entrepreneurship and Crowdfunding: A Bibliometric Analysis. **Sustainability**, v. 15, n. 12, p. 9411, 2023.
- TYKKYLÄINEN, Saila; RITALA, Paavo. Business model innovation in social enterprises: An activity system perspective. **Journal of Business Research**, v. 125, p. 684-697, 2021.

XIE, X.; HOANG, T. T.; ZHU, Q. Green process innovation and financial performance: the role of green social capital and customers' tacit green needs. *J Innov Knowl* 7 (1): 100165. 2022.

YANG, Shu; KHER, Romi; NEWBERT, Scott L. What signals matter for social startups? It depends: The influence of gender role congruity on social impact accelerator selection decisions. *Journal of Business Venturing*, v. 35, n. 2, p. 105932, 2020.

YU, Wantao; RAMANATHAN, Ramakrishnan; NATH, Prithwiraj. The impacts of marketing and operations capabilities on financial performance in the UK retail sector: A resource-based perspective. *Industrial Marketing Management*, v. 43, n. 1, p. 25-31, 2014.

WADDOCK, Sandra A.; POST, James E. Social entrepreneurs and catalytic change. *Public administration review*, p. 393-401, 1991.

WEERAWARDENA, Jay; MORT, Gillian Sullivan. Investigating social entrepreneurship: A multidimensional model. *Journal of world business*, v. 41, n. 1, p. 21-35, 2006.

ZAHRA, Shaker A. et al. A typology of social entrepreneurs: Motives, search processes and ethical challenges. *Journal of business venturing*, v. 24, n. 5, p. 519-532, 2009.

2 ARTIGO 1: DETERMINANTS OF FINANCIAL PERFORMANCE OF SOCIAL ENTERPRISES IN AN EMERGING ECONOMY: A QUANTITATIVE ANALYSIS

Esse artigo está aceito no Social Enterprise Journal. DOI: 10.1108/SEJ-04-2023-0043

Abstract

Resource management is crucial for developing social enterprises. Therefore, this paper identifies the determinants of the financial performance of social enterprises in Brazil using the resource-based view and the quantitative method (N=601) of logistic regression, analyzing the importance of nine variables related to social enterprises. Financial resources, funding sources, market orientation, impact measurement, development stage, and technology adoption all impact social enterprises' financial performance. This article contributes to the theory of social entrepreneurship, entrepreneurship in emerging economies, and entrepreneurial finance. This paper proposes a framework for maximizing financial performance by combining several factors as a practical contribution, allowing enterprises to improve their social impact.

Keywords: Financial entrepreneurship, resource-based view, financial performance, emerging economies, quantitative analysis.

2.1 Introduction

The interest in social entrepreneurship has been a global trend, mainly among researchers, entrepreneurs, and public policymakers, as it addresses the most diverse social development issues (GUPTA; SRIVASTAVA, 2021; GUPTA, 2020). Bacq, Hartog and Hoogendoorn (2013) define social entrepreneurship as companies intentionally aiming to solve a social problem and generate a financial return. Practitioners and academics discuss the differences and similarities between commercial entrepreneurship (AUSTIN,; STEVENSON; WEI-SKILLERN., 2006) to explore and theorize particular dynamics from the social entrepreneurship perspective (SANTOS, 2012). Furthermore, social entrepreneurship has become a relevant topic for entrepreneurship, social sciences, and society by dealing with social problems.

Social entrepreneurship contributes to the entrepreneurship literature, which has innovativeness, proactivity, and risk-management dimensions, while social

entrepreneurship adds two more dimensions: social mission orientation and sustainability orientation (DWIVEDI; WEERAWARDENA, 2018). Social entrepreneurship also contributes to the business literature, as for-profit companies are increasingly concerned about social welfare and the environment to improve their image and profitability (SHORT; MOSS; LUMPKIN, 2009). Social entrepreneurship is also a concept that falls under the great umbrella of corporate social responsibility (CSR) and can contribute to this literature. (BOZHIKIN; MACKE; DA COSTA, 2019; DA SILVA JÚNIOR et al., 2019).

Developed countries are the focus of significant research on social entrepreneurship. (GUPTA et al., 2020). However, this phenomenon may have different behavior in emerging economies (MAMABOLO; MYRES, 2019). In this context, Latin America is one of the regions with the most inequality globally, thus providing unique empirical conditions for study (KOEHNE; WOODWARD; HONIG., 2022). We chose Brazil because it is part of the BRICs, has one of the highest GDPs in the world (US\$ 1.4 trillion in 2021), a population estimated at 210 million people, a diversified economy in agriculture, industry and services, economic growth rate of 4.6% in 2021, but with high social inequality (GINI coefficient = 53.9) (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA [IBGE], 2022) thus being considered one of the leading emerging economies in the world (DALMARCO; HULSING; BLOIS, 2018) e with many opportunities for SEs..

2.1.1 Research problem

Financial objectives are essential for a social enterprise's survival, thus achieving its social mission (SINTHUPUNDAJA; KOHDA; CHIADAMRONG.,2019), and resource mobilization are essential in creating social value through social enterprises (GUALWASH; ISMAIL, 2022). In emerging economies, resource access is somewhat limited (GUALWASH; ISMAIL, 2022). Many types of research focus on acquiring financial resources, lacking interest in acquiring other resources and their effects (HERTEL; BINDER; FAUCHART, 2021). However, companies' financial performance also depends on non-financial factors. There are few studies focusing on the relationship between enterprises oriented toward social entrepreneurship and their

financial performance (GALI et al., 2020). Understanding these factors can help stakeholders further develop social enterprises.

2.1.2 Objective and research questions

This paper aims to identify the determinants of the financial performance (FP) of social enterprises in an emerging country (Brazil). There are two research questions within this objective: RQ1: Which factors influence the financial performance of social enterprises in Brazil? RQ2: How do these factors affect the financial performance of social enterprises in Brazil?

2.1.3 Methodology

From a methodological point of view, we used a quantitative approach through the logistic regression method, applied to a secondary sample (N = 601), using two financial performance indicators and nine input variables, including different resources (financial, technological, organizational, and relational) and control variables. Studies on social entrepreneurship generally engage qualitative methodology, adopting case-based research or analyzing one factor, with little progress regarding the actual performance at the population level (CHEAH; YAHYA; AMRAM, 2019; SAEBI; FOSS; LINDER, 2019). However, using a quantitative methodology reduces uncertainties regarding the results and makes them easier to communicate to a broader audience (HAEGEMAN et al., 2013). This article also aligns with one of the main challenges of research in social entrepreneurship: collecting data and testing multiple factors with great explanatory power (MUÑOZ; KIBLER, 2016).

2.1.4 Theoretical Lens

This research uses a resource-based view (RBV) because this is the primary theoretical lens used to explain how factors related to the organization can influence differentials in outcomes (SUONIEMI et al., 2020) and because our input variables are resources used by ESs. The RBV is the general theoretical framework enterprises must adopt to achieve a competitive and sustainable advantage (BACQ; LUMPKIN, 2014). In

a work with a similar objective, Choi (2014) used the RBV to study the effect of partnerships on the social performance of Korean social enterprises.

2.1.5 Findings and contributions

The main findings of this paper refer to the importance of financial resources, both in quantity and in the diversification of funding sources. The technology's adoption was also significant for financial performance. The social enterprises have a better financial performance with a market orientation toward the top of the pyramid. Another relevant result of the research refers to the non-significance of the incubation and acceleration processes and the negative effects of using social impact measurement methodologies.

This research theoretically contributes to entrepreneurship by comparing the results of this study with the literature on commercial entrepreneurship, thus being able to differentiate commercial and social enterprises in terms of resources. We did this by comparing the findings of this study with the literature on commercial entrepreneurship. This paper contributes to the literature on social entrepreneurship by explaining how specific resources can improve the financial performance of social enterprises.

The paper contributes to the business literature by testing hypotheses with multiple factors, one of the challenges entrepreneurship scholars face (MUÑOZ; KIBLER, 2016). We contribute to the literature on entrepreneurial finance because we study the influence of financial factors and new forms of financing. Finally, we contribute to the literature on entrepreneurship in emerging economies by analyzing factors that facilitate or hinder SEs in this context and the role played by actors such as incubators in local innovation ecosystems. As practical implications, this paper proposes a framework combining factors to maximize financial performance, allowing social enterprises to improve their impact on society regarding education, health, the environment, and citizenship.

2.2 Theory and Hypothesis Development

2.2.1 Financial Performance and Sustainability of social enterprises

Cheah, Amran and Yahya (2019) compiled several works on the financial performance of social enterprises. Some factors identified as determinants are business

planning, entrepreneurship, and innovativeness. The same author found that entrepreneurial orientation positively influences and social saliency negatively influences the financial performance of social enterprises in Singapore. Hermes and Hudon (2018) studied the financial performance of microfinance institutions (MFI), a particular type of social enterprise. They concluded that the main determinants are the characteristics of the enterprise (age, size, and type), sources of funds, quality of organizational governance, macroeconomic context, and political and institutional conditions.

The same author also relates the financial and social performance of an MFI, stating why the social enterprise needs financial sustainability to generate social impact. Serving the poorest can be more expensive due to the cost of reaching more remote areas. However, good financial performance leads to good social performance, as MFIs benefit from economies of scale.

2.2.2 Resource-Based View (RBV)

Barney (1991) defines resources as "all assets, capabilities, organizational processes, firm attributes, information, and knowledge controlled by a firm that enables the firm to conceive of and implement strategies to improve efficiency and effectiveness". Seppanen and Makinen (2007) classify resources into seven distinct categories: financial, physical, human, organizational, relational, legal, and informational resources. The acquisition and organization of resources are critical aspects of entrepreneurship (SHANE; VENKATARAMAN, 2000). As organizations are recognized as bundles of resources (BARNEY, 1991), the resource-based view (RBV) of the firm has become "one of the most influential and cited theories in the history of management theorizing" (KRAAIJENBRINK; SPENDER; GROEN, 2010).

The RBV provides a venue to understand how firms sustain competitive advantage by mobilizing resources (BARNEY, 1991). Resources are productive assets to accomplish activities and achieve goals (MATHEWS, 2003). They can be tangible financial, technological, or human capital (BARNEY, 1991) or intangible knowledge, culture, or organizational styles (GRANT, 1991). Both resources work closely to pursue the firms' objectives (Ray et al., 2004). Social enterprises must develop strong competencies to achieve their social mission and ensure financial sustainability. This

study assumes social enterprises have dual social and economic missions (DACIN; DACIN; MATEAR, 2010; STEVENS; MORAY; BRUNEEL, 2015).

From an economic point of view, despite some entrepreneurship scholars criticizing the focus on individual or firm performance in new venture investigations (SHANE; VENKATARAMAN, 2000), wealth creation by firms (which is driven by firm performance) is also central to both entrepreneurship and strategy literature (ALVAREZ; BUSENITZ, 2001). The quantitative analysis of this paper uses several variables because, according to Oregan, Ghobadian and Gallear (2006), the performance of an organization has a multifactorial cause that just one type of resource cannot explain. In addition, financial performance depends on non-financial variables and financial factors (CREIXANS-TENAS, 2019).

Harlberstaudt et al. (2020) state that more factors are needed to influence social enterprises' performance, especially its financial dimension. This research first selects financial and technological resources due to previous studies that prove the relationship of these variables with the financial performance of organizations (BOSMA et al., 2004; Millán et al., 2021) and because they are typically highly requested resources for new ventures (VAN RIJNSOEVERA; EVELEENS, 2021). We also analyze the acceleration and incubation processes because of the importance of the entrepreneurial process and for providing several intangible resources to social enterprises, mainly in the form of knowledge (KUMMITHA; MAJUMDAR, 2015; HILLEMANE; SATYANARAYANA; CHANDRASHEKAR, 2019). This study then verifies the market orientation due to its influence on the organization's strategy (ZHU et al., 2019). Finally, this paper analyzes the social impact measurement for its importance in a context where the organization aims to generate a social impact. Table 2.1 shows the variables or resources analyzed in this study, their classification, and other works that used the same variables under the RBV lens but in another context.

Table 2.1 – Resources analyzed in our paper

| Resources | Type | Reference | Context |
|---------------------|--------------------|---|--|
| Financial Resources | Financial resource | Xin et al. (2023), van Rijnsoever and Eveleens (2021) | Sustainable performance of SMEs, Business incubators' success |

| | | | |
|---------------------------------------|-------------------------|------------------------------------|--|
| Diversification of investment sources | Financial resource | Hagen et al. (2022) | Uptake of digital marketing activities |
| ICT Adoption | Technological resource | Xin et al. (2023) | Sustainable performance of SMEs |
| Market Orientation | Relational resource | Nakos, Dimitratos e Elbanna (2019) | International performance |
| Incubation/Acceleration | Various | van Rijnsoever and Eveleens (2021) | Resource Valuation of Startups |
| Social Impact Measurement | Organizational resource | Somsuk and Laosirihongthong (2014) | Business incubators success |

Three control variables were also selected. The first is the development stage, also called the life cycle. This variable has a theoretical background because the life cycle theory states that the performance of an organization tends to evolve along with its maturity, mainly due to knowledge acquisition (HERMES; HUDON, 2018). We also chose the sector in which social enterprise operates as a control variable because Aigbedo (2021) states that the sector in which a company operates is an essential variable in performance-related issues. Li, Ngniatedema and Chen (2017) have already stated that the financial performance results vary depending on the sector in which the company operates. The last control variable chosen as the business model SE applies can be B2B, B2C, C2C, B2B22C, and B2G. That is because the business model directly influences the generation of revenue by an organization, each having its advantages and disadvantages. Menne et al. (2022) claim that an organization's interaction experience with its consumers can improve business performance.

2.2.3 Financial Resources

Gathering financial resources is central to opportunity exploitation (KUCKERTZ et al., 2017), thus being of fundamental importance for the growth and development of new ventures (Hursti and Maula, 2007). Financial resources encompass monetary resources used to implement strategies and invest in other resources (MARCON; RIBEIRO, 2021). Previous research revealed that investment in an enterprise positively influences survival and profit (BOSMA et al., 2004) and identified financial capital as a predictor of new ventures' performance, positively influencing their growth (Cooper et al., 1994).

Chitsaz, Liang and Khoshsoroor (2017) state that gaining and accessing financial resources is essential for the success of new ventures. One subject that has received much attention in recent years is impact investing, defined as an investment made in social sector organizations to generate social impact along with the financial return. Among these organizations, social enterprises stand out (ISLAM et al., 2022).

Financial resources and access to funding sources are part of financial capital, and thus tangible resources within an organization contribute to competitive advantage (DE CAMPOS; HENRIQUES; YANAZE, 2019; MARANTO-VARGAS; RANGEL, 2007; Meyskens et al., 2010). Several works analyze the impact of financial resources in some aspects using RBV as a theoretical lens. Somsuk and Laosirihongthong (2014) studied the effect of financial resources on the performance of organizations from the perspective of the RBV.

Xin et al. (2023) also used RBV to verify the influence of financial resources on the sustainable performance of small and medium enterprises (SMEs). Van Rijnsoever and Eveleens (2021) studied the influence of financial resources on the resource valuation of startups. Entrepreneurs must seek to keep a good relationship with commercial and financial institutions because they must balance financial resources from different sources to guarantee financial sustainability in the mid- and long-term (BOZHIKIN; MACKE; DA COSTA, 2019). Diversifying the types of investors from whom entrepreneurs raise resources is necessary.

For example, Hagen et al. (2022) studied the effect of stakeholder diversification (of which many are investors) on the uptake of digital marketing activities from the perspective of RBV. As much as the importance of acquiring resources from external suppliers is known (MARTIN-ROJAS; GARCIA-MORALES; GONZALEZ-ALVAREZ, 2019), there is a lack of fundamental understanding of its function and impact (ZHAO; LOUNSBURY, 2016). Therefore, we propose the hypothesis as follows:

H1: The acquisition of financial resources has a significant and positive effect on the financial performance of social enterprises.

H2: Diversifying financial sources has a significant and positive effect on the financial performance of social enterprises.

2.2.4 Incubation and Acceleration

An incubator is a social organization serving small and medium enterprises and is a popular way to nurture high-potential new ventures. Hausberg and Korreck (2020) state that an accelerator is a particular form of incubation. Valero, Saitgalina and Black (2021) state that incubators and accelerators are equal in services, providing physical space, training, networking, and business assistance. However, the acceleration process takes a shorter time.

Due to the evolution of services provided by incubators, the concepts of accelerator and incubator have recently been confused, causing practitioners and researchers to consider them synonymous (HAUSBERG; KORRECK, 2020). The incubation or acceleration process plays an essential role in promoting entrepreneurship by acting on a critical problem for entrepreneurs, which is resource acquisition, which is necessary even for social enterprises, increasing their probability of survival and scaling (KUMMITHA; MAJUMDAR, 2015; SANSONE et al., 2020; SONNE, 2012; YANG; KHER; NEWERT, 2020). Incubators aim to support young enterprises by providing entrepreneurs with critical resources and management expertise while pursuing business growth (CHEN, 2009; XIE et al., 2018).

From the RBV perspective, the incubation and acceleration processes offer tangible and intangible resources to the entrepreneurs in the form of, for instance, knowledge (e.g., mentoring, courses), financing, infrastructure, and technological support, among others (HILLEMANE; SATYANARAYANA; CHANDRASHEKAR, 2019),. Ratinho et al. (2020) state that the survival of incubated enterprises depends on adjusting available resources. Some past works have already studied the effect of incubation on other variables in some contexts using RBV.

Somsuk and Laosirihongthong (2014) apply RBV theory to explain how the incubators' resources and capabilities enable new enterprises to gain a competitive advantage and superior performance. Van Rijnsoever and Eveleens (2021) also analyzed the influence of the incubation experience under the RBV perspective on the resource valuation of startups. This paper analyzes incubation and acceleration due to evidence from previous work that shows their possible influence on the financial performance of new ventures. The incubation and acceleration process reduces costs related to business development and enables new ventures to obtain sustained growth (MIAN; LAMINE; FAYOLLE., 2016).

For instance, Chen (2009) found that new ventures within incubators had a higher growth rate and greater access to public subsidies than non-incubated enterprises. Moreover, Lukeš, Longo and Zouhar (2019) revealed that the incubation process positively affects the revenue of new ventures. Incubation and acceleration also improve companies' innovation performance, which is positively related to financial performance (GUCKENBIEHL et al., 2021). Ayatse, Kwahar and Iyortsuun (2017) states that incubators improve the FP of organizations by providing more financing, networking and growth. Wang et al. (2008) states that the improvement of FP comes through more access to education, infrastructure and consultancy provided by ncubators. Building on these discussions, the hypothesis is as follows:

H3: Incubation/acceleration has a significant and positive effect on the financial performance of social enterprises.

2.2.5 ICT Adoption

Information and communication technologies (ICT) are essential in sustainable development in different contexts (TOB-OGU; KUMAR; CULLEN, 2018), used even by social enterprises, mainly artificial intelligence, the Internet of Things, and big data. From a resource perspective, ICTs are technological and tangible resources within an organization (BAG et al., 2021). Their adoption can improve an organization's competitive advantage and, consequently, financial performance (AKTER et al., 2020). Liu et al. (2017) state that technology is an essential, valuable, rare, inimitable, and non-substitutable resource. Somsuk and Laosirihongthong (2014) analyzed the effect of technological resources on the performance of organizations from the perspective of RBV. Xin et al. (2023) studied the influence of technological resources on the sustainable performance of SMEs using the same theoretical lenses.

Following the advancements in digital technologies, research has demonstrated how these technologies support organizational performance by converting firm capabilities into competencies (REAL; LEAL; ROLDÁN, 2006), contributing to business value creation, and improving organizational processes (BHARADWAJ, 2000). Firms adopting new technologies (or integrating them within their organizations) have to obtain or upgrade technical skills in the team to attain higher productivity levels and economic

performance—using, for instance, training (BOOTHBY; DUFOUR; TANG, 2010). Giotopoulos et al. (2017) state that ICT adoption contributes to the firm's performance through increased productivity and improvements in various internal and external business operations.

More specifically, in new ventures, adopting ICT has already been proven to have benefits in cost reduction, productivity, growth, competitiveness, internationalization, access to new business opportunities and market information, and a fundamental role in economic growth at the macroeconomic level. This improvement in productivity increases profitability and, consequently, the financial performance of any business (MILLÀN et al., 2021). This relationship between ICT adoption and performance encourages the selection of the variable and the construction of the following hypothesis:

H4: ICTs adoption has a significant and positive effect on the financial performance of social enterprises.

2.2.6 Market Orientation

Strategic scholars conceptualize emerging economies as comprising two sectors according to the socio-economic pyramid: the bottom and the middle/top of the pyramid (these two concatenated into one) (BRUTON; SUTTER; LENZ, 2021). From an entrepreneurial perspective, researchers often distinguish the base from the top of the pyramid (YESSOUFOU; BLOK; OMTA, 2017). The bottom of the pyramid (BOP) represents people who earn between \$2 and \$8 (generally living in rural areas, urban slums, and shanties). Values greater than these are at the middle and the top of the pyramid (TOP) (SRIVASTAVA; MUKHERJEE; JEBARAJAKIRTHY, 2020). Social enterprises create opportunities to generate social and economic value in both parts of the pyramid (DE SILVA et al., 2019; OZDEMIR; GUPTA, 2021).

BOP is higher in emerging countries like Brazil and can represent an excellent opportunity for entrepreneurs due to the large number of people in this situation (approximately 70% of the global population), who, despite the difficulties, have suitable consumption needs, represented by a market of 5 trillion dollars of potential consumers per year. Therefore, investing in BOP can bring big profits and financial gains and improve living conditions. For this reason, ventures that focus only on TOP can miss great opportunities (DU et al., 2021; WEBB et al., 2010).

There is a relationship between market orientation and the RBV. The correct management of the organization's customer relationship is a source of competitive advantage and requires a significant resource investment (GUO et al., 2020). The enterprises' capacity to explore the BOP in emerging markets can be considered a unique, non-replaceable, and non-imitable resource (ZHU et al., 2019). Seppanen and Makinen (2007) categorize customer orientation as a relational resource. Market orientation is a valuable resource that improves the performance of commercial enterprises (BHATTARAI; KWONG CY; TASAVORI, 2019). Nakos, Dimitratos and Elbanna (2019) analyzed the effect of market orientation on the international performance relationships of SMEs through the lens of RBV.

The business strategies aimed at customer satisfaction bring a competitive advantage and, consequently, impact financial performance. There is a positive relationship between the market orientation toward the BOP and the performance of an organization (ZHU et al., 2019). Beule, Klein and Verwaal (2020) state that social enterprises can profit by creating social value at the pyramid's base, thus helping the poorest and obtaining better financial performance. Therefore, the hypothesis is as follows:

H5: The focus on BOP has a significant and positive effect on the financial performance of social enterprises.

2.2.7 Social Impact Measurement

In recent years, the social impact or social change generated by social enterprises has received increasing interest from researchers (GUPTA et al., 2020). However, measuring social impact is a complex task because of the subjectivity of the indicators, which seriously hinders the development of social enterprises (ARENA et al., 2018). Hermes and Hudon (2018) state that there is a lack of consensus on measuring social impact but argue that organizations should measure through a multidimensional perspective, applying holistic measures such as the SPI4 and a combination of proxies such as gender, outreach, and rural measures.

Social impact measurement can be considered a resource for demonstrating greater transparency on the part of an organization, for helping SEs to attract social investors, make better decisions and demonstrate that they are fulfilling their social

mission. Social Impact Measurement is also a process (COLVIN et al., 2019), and Seppanem and Makinen (2007) categorize process as an organizational resource. Somsuk and Laosirihongthong (2014) state that applying performance metrics is an organizational resource. It uses the RBV as a theoretical lens to verify the influence of university-based incubators on their success. The social impact is within Corporate Social Responsibility (CSR), and RBV suggests that CSR implementation improves competitive advantage (GARAY; FONT, 2012; Tello et al., 2020). Social impact measurement can be a valuable resource for communicating the social impact generated by SEs to the community. They can be rare and difficult to imitate as they are often aimed at a specific problem in a community and cannot be replaced as they are difficult to replicate by other organizations.

Social enterprises must measure their social impact, including attracting more financial investment (MOLECKE; PINKSE, 2017). Devine et al. (2021) state that businesses without social impact measurement appear to perform worse and that social impact data are a positive sign for potential investors. According to Braig and Edinger-Schons (2020), integrating sustainability as an element of value creation motivates organizations to adopt social impact measurement.

Impact measurement can align an organization's sustainability objectives with its financial objectives to use sustainability as a source of competitive advantage. Impact measurement can also generate more transparency in an organization's business model, thus attracting more investments. Garay and Font (2012) found a positive relationship between social impact assessment and corporate financial performance (CFP). Our paper investigates social impact measurement because of its importance to social enterprises and its positive relationship with competitive advantage and financial performance. Therefore, the hypothesis is as follows:

H6: The impact measurement has a positive and significant effect on the financial performance of social enterprises.

2.3 Research Method

This research can be considered quantitative and hypothetical-deductive in approach and studies Brazil as the context because its economic relevance has long attracted the interest of scholars to understand several contextualized issues, such as the Brazilian industry's innovation strategies (FRANK et al., 2016), technological trends

(CORTIMIGLIA; FRANK; MIORANDO, 2012), or even the idiosyncratic interpersonal transactions within the Brazilian society (Duarte, 2006). By contrast, studies exploring business development amidst Brazilian social dilemmas are scant. For instance, although the world-famous Brazilian favelas—the marginalized slums or shantytowns within large cities—have been widely recognized and debated in sociological venues (FERNANDES, 2014), only recently have authors started to explore business-related strategies and implications stemming from these settings (FERNANDES; MASON; CHAKRABARTI, 2019). Likewise, notwithstanding the recognition of social entrepreneurship for social development and problem-solving (BASTOS; SCHEIBER; TEODOSIO, 2016), scholarly literature on social entrepreneurship in Brazil is scarce (SENGUPTA; SAHAY; CROCE, 2017).

2.3.1 Data collection

A secondary data developed by PIPE (Innovative Research in Small Businesses) was used in our paper. PIPE is considered the largest Brazilian platform to develop social enterprises and frequently conducts research to collect information about SEs and map the innovation ecosystem formed by this organization. The sample analyzed in this study was collected in 2019 and had information on 601 social enterprises. That is, the unit of analysis of this study is the social enterprise, and the information in the variables refers to the same social enterprise.

The variables contained in this sample are the impact sector, business model, development phase, market orientation, use of technologies, funds raised, sources of financial resources, entrepreneurial support, measurement of social impact, revenue, and dividends. These dependent and independent variables form the statistical model of this study, which will be presented below. The data are confidential, so signing an authorization to use and disclose the result was necessary. The data was processed to make it viable for use. This treatment involved eliminating missing data and selecting the variables of interest.

With the treated data, a descriptive and correlational analysis was first performed (Table 2.7), together with a dashboard (Figure 2.2) showing the distribution of variables. Then, a regression analysis was performed to achieve this study's objectives.

In order to collect this data, PIPE made an online call so that social enterprises existing in Brazil could register voluntarily on the PIPE website by answering a questionnaire. In order to verify whether the enterprises registered on the platform are, in fact, social, PIPE analyzes several aspects. In the first place, according to its self-declaration, the enterprise considers itself social. Even so, PIPE still checks the social networks, websites, and mission of the enterprise to verify if it is within some aspects that characterize the social enterprise, such as the intentionality in solving a social problem (this being the main activity of the business) and search for financial return. As all observations in the sample refer to social enterprises, the results are relative to this specific type of organization. They cannot be expanded to other forms of enterprise. To assess the credibility of secondary data, Malhotra and Birks (2007) suggest that researchers should observe specifications, methodology, error and accuracy, frequency, objectives, type, and reliability. Table 2 presents a description of these criteria.

Table 2.2. - Criteria used in the evaluation of the secondary data.

| Variable | Description |
|------------------------------------|---|
| Specifications | The PIPE database provides current data on the profile and performance of social enterprises and an overview of the ecosystem's efforts and agenda to point out gaps, challenges, and opportunities for growth in the social entrepreneurship sector in Brazil. The research begins with a call made by PIPE, with the support of several other development agencies. |
| Error and accuracy | 4% margin of error for general analysis and 95% confidence interval |
| Frequency | PIPE carries out the survey every two years. |
| Objectives | Monitor the evolution of the social entrepreneurship pipeline, helping to guide the strategies and actions of the various actors who are building and fostering social entrepreneurship in Brazil. |
| Type | The variables collected are related to the general profile of the social enterprise (such as impact sector and business model) and aspects such as type of consumer, financial resources, revenue, development stage, technologies adoption, social impact measurement and incubation/acceleration process. |
| Methodology and Reliability | The study involves quantitative data collection (with 45 questions and data from around 600 social enterprises), qualitative (through interviews with entrepreneurs), and secondary data (to verify the agenda and efforts and compare with other countries). In addition, business experts validate the data to gain critical insight. |

As much as the criteria pointed out by Malhotra and Bircks (2007) are in the literature on marketing research, they can be applied to any work that uses secondary data. A study by SEBRAE (the Brazilian Support Service for Micro and Small Enterprises), in partnership with the United Nations Development Program (UNDP), counted about 800 social enterprises in Brazil. Thus, the PIPE base analyzed in this study included about 75% of the total social enterprises, thus representing a significant sample.

2.3.2 Dependent Variables

Revenues and dividends were chosen as measures of financial performance. Measuring the financial performance of a social enterprise is very difficult and is usually done by combining more than one variable (LORTIE et al., 2021). Bhattarai, Kwong and Tasavori (2019) state that few constructs are applied in this context as the literature on social entrepreneurship is still in its infancy.

According to Gamage and Tajeddini (2022), financial performance can be operationalized through revenue, which was also done by Singh et al. (2022). Aman and Seuring (2022) state that financial performance is one of the primary outcomes of a company, with revenue being one of its leading indicators. In several works, revenue is used as a dependent variable, as in the work published by Cianci et al. (2021) in a journal on accounting or the work by Barbosa, Rocha and Salazar (2015) published in a journal on finance and banking.

The return of dividends to shareholders is considered a measure of firm performance (KILINCARSLAN; DEMIRALAY, 2020; NGUYEN, 2020), and one of the leading measures of financial performance is widely used in the literature (HUANG; SIM; ZAO, 2020). Companies use dividends to indicate their excellent financial condition (Chang et al., 2016; SAEED, 2021).

Table 2.3 - Dependent Variables.

| Variable | Type | Description |
|----------|------|-------------|
|----------|------|-------------|

| | | |
|-----------|---------|---|
| Revenue | Ordinal | In reais: (i) no revenue, (ii) from 1 to 50 thousand, (iii) from 51 to 100 thousand, (iv) from 101 to 500 thousand, (v) from 500 thousand to 1 million, (vi) from 1 to 2 million, (vii) from 2 to 4 million, (viii) from 4 to 10 million, (ix) from 10 to 50 million, and (x) more than 10 million. |
| Dividends | Binary | (0) if social enterprise does not return and (1) if return dividends to shareholders |

In addition, there is a relationship between revenue and dividends. Revenue generation causes dividends to be paid (BATASYAL; ROBINSON, 2017; GOYAL; JATEGAONKAR; MUCKLEY, 2020). Proof of this is that the correlation between revenue and the number of social enterprises that distribute dividends is 0.84.

2.3.3 Independent variables

Table 2.4 shows the independent variables analyzed in this paper.

Table 2.4 - Independent Variables Characteristics.

| Variable | Hypothesis | Type | Description |
|-------------------------|------------|----------|---|
| Financial Resources | H1 | Ordinal | Financial resources acquired by the social enterprise, on the same scale as the revenue |
| Resources sources | H2 | Discrete | Number of different sources that the social enterprise acquired financial resources |
| Incubation/acceleration | H3 | Binary | Whether the social enterprise received (1) or not (0) incubation or acceleration |
| ICT Adoption | H4 | Binary | Whether the social enterprise adopts (1) or does not (0) some ICT |
| Market orientation | H5 | Binary | The social enterprise has a market orientation towards the BOP (1) or the TOP (0). |

| | | | |
|--------------------|----|--------|---|
| Impact Measurement | H6 | Binary | Whether the social enterprise measures (1) or not (0), their generated impact |
|--------------------|----|--------|---|

The first of the three control variables is the development stage, organized by PIPE. Renko, Yli-Renko and Denoo (2022) can assume nine values in an ordinal way, as presented in Table 2.5. According to Hansen and Block (2020), this variable was chosen because it can impact performance variables and is usually used as a control variable, as done by García-Ramos and Díaz (2020) and van Rijnsoever and Eveleens (2021). Saebi, Foss and Linder (2019) highlight the importance of developing research encompassing more advanced stages of the enterprise, not just the initial ones.

Table 2.5 - Development stages of social enterprises.

| Phase | Name | Description |
|-------|--------------|--|
| 1 | Idea | The entrepreneur perceives some demands from social problems and has a business proposal. This stage involves much study and searches for knowledge and definition of customers and suppliers. |
| 2 | Validation | Present the idea to stakeholders, possible customers, mentors, and specialists to validate the proposal. |
| 3 | Prototype | The enterprise executes the idea through a prototype and tests to check the previous operation. |
| 4 | Pilot | The enterprise places the idea on the market, and the application and utility of the prototype are verified. |
| 5 | MVP | Consumers consider the idea satisfactory, and social enterprise tests the business model. |
| 6 | Organization | Business management is structured, and the internal procedures and indicators are defined. |
| 7 | Traction | The enterprise, already structured and organized, begin to overgrow. |
| 8 | Pre-scale | The enterprise needs more planning and investments to continue growing sustainably. |
| 9 | Scale | The enterprise is already well-structured, consolidated and well-recognized by customers. |

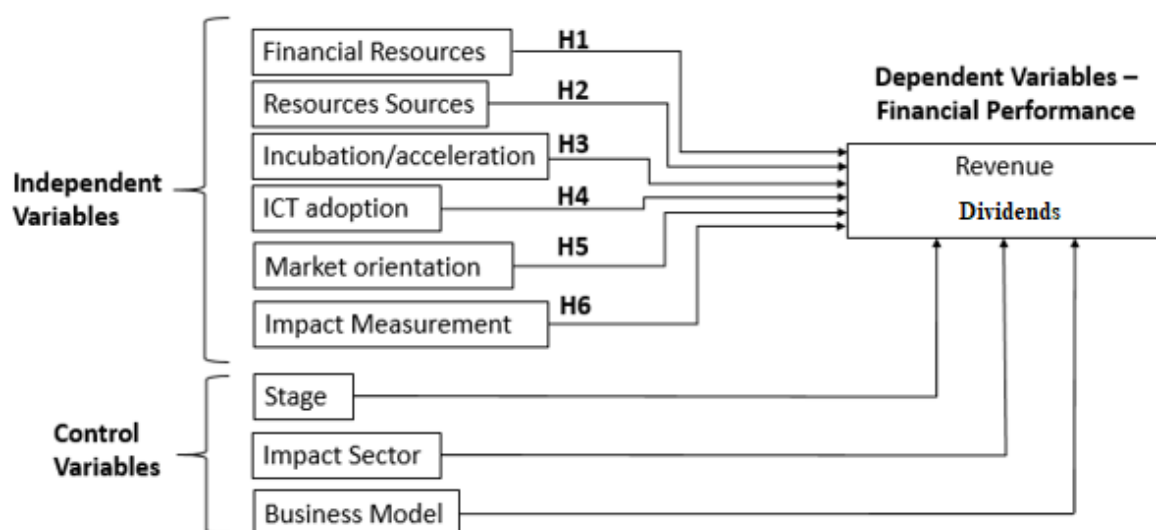
Table 2.6 shows a description of the impact sector control variable that represents the sector where the social enterprise operates according to the classification made by PIPE. This classification is similar to the one used by Félix González et al. (2017). The last binary control variable, the business model of the social enterprise, can be B2C, B2B, C2C, B2B2C, or B2G.

Table 2.6. Impact sectors of social enterprises

| Impact Sector | Description |
|----------------------|---|
| Edu tech | Social enterprises that work with education improvement projects involving students, parents, teachers and the government, from early childhood to higher education. |
| Health tech | Social enterprises propose solutions to health management problems and people's quality of life. |
| Fintech | Social enterprises provide financial solutions for low-income people seeking cost savings and access to credit, financial transactions, business formalization and financial education. |
| Civic tech | Social enterprise promotes civic engagement, poverty reduction, social inclusion, diversity and citizens' rights and duties. |
| Smart cities | When enterprise works with solutions in urban mobility, public security, public areas and housing. |
| Green Tech | These enterprises propose solutions in energy, pollution, water, waste, recycling, agriculture, biotechnology and preservation of fauna and flora. |

All independent and control variables were standardized. The values contained in all these variables were standardized between 0 and 1 in order to make it possible to verify the effect on the dependent variables, thus enabling comparisons to be made. The relationship between the dependent and independent variables and the respective hypotheses raised in this study can be seen in Figure 2.1.

Fig. 2.1 - Relationship between dependent and independent variables and hypotheses



2.3.4 Data Analysis

Revenue is on an ordinal scale, so the ordinal logistic regression method is appropriate and was used for analysis (LIU et al., 2020). The dividend is a binary variable, so binary logistic regression is used (TANGUY; KUMAR, 2019). The independent variables can be binary, ordinal, or continuous in both methods. Regression is used most often in traditional organizational research to identify success factors or key performance indicators (BAI; SARKIS, 2013). Protogerou, Caloghirou and Vonortas (2017) used the regression method to identify the determinants of the innovative performance of young firms. Using secondary samples to identify determining factors through the regression method is expected, as Foettinger et al. (2022) did. Therefore, regression is an appropriate method to answer our research question.

The regression calculates the effect and significance of each independent and control variable on each dependent variable. The significance and effect of the two dependent variables related to financial performance were analyzed to support the hypotheses. To apply the regression method, SPSS was used.

Ordinal logistic regression has three assumptions:

- The dependent variable must be ordinal; in our case, the revenue variable is ordinal, as shown in Table 2.3;
- At least one independent variable must be continuous, ordinal, or categorical (see Table 2.4).
- There should be no multicollinearity, which occurs when some independent variables have a high correlation. Table 2.7 shows that no pair of variables is highly correlated (>0.6).

As a result, we conclude that using ordinal logistic regression is adequate for our data. The assumptions for binary logistic regression are as follows:

- The dependent variable must be binary (as in the case of dividends in this paper);
- There must be no multicollinearity (as demonstrated in the correlation table);
- The sample must be large. Bujang et al. (2018) state that there should be at least 500 observations. Our sample has $N = 601$.
- Therefore, using binary logistic regression is suitable for the case of dividends. Hair et al. (2009) state that the regression method is suitable when the sample size is at least five times larger than the number of variables, thus making the regression method suitable and showing the sample's representativeness. To assess the quality of the ordinal

logistic regression model, the 2 log likelihood value and its significance were calculated using the Chi-square test. The goodness of fit was also calculated using the Chi-square test. Finally, p pseudo-R2 of Cox-Snell was calculated. For the case of binary logistic regression, 4 model performance metrics were calculated: recall, precision, accuracy, and F1-Score, in addition to the goodness of the fit test using the Deviance method.

2.4 Results

Table 2.7 presents the descriptive statistics and the correlation between the non-binary variables. The correlation between all variables was positive but of low amplitude. The large standard deviation for all variables shows the inequality of the sampled social enterprises. Regarding the financial aspects, some social enterprises have very high revenue or acquire high investments, whereas others do not even have or get them. Furthermore, social enterprises acquire resources from very few sources (approximately two).

Table 2.7 - Descriptive statistics and the correlation table

| Variable | Mean | Std dev | CV | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | |
|--------------|---------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|-------|------|----|--|
| 1 Ed tech | | | | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 Health tec | | | | -.049 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 Green tech | | | | -.343 | -.251 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4 Civic tec | | | | .183 | -.087 | -.181 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5 Smart tech | | | | -.181 | -.107 | .066 | -.038 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 Fin tech | | | | -.040 | -.117 | -.080 | .101 | -.098 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7 B2B2C | | | | .000 | -.041 | .059 | .014 | .036 | .068 | 1 | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 B2B | | | | .026 | -.133 | .116 | -.016 | .060 | -.090 | -.082 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 9 B2C | | | | .081 | .107 | -.053 | .045 | .017 | .062 | .035 | -.130 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| 10 C2C | | | | .107 | .044 | .012 | .005 | -.061 | .098 | .044 | -.170 | .099 | 1 | | | | | | | | | | | |
| 11 B2G | | | | .088 | .036 | -.030 | .049 | .140 | -.117 | .115 | .213 | .026 | .018 | 1 | | | | | | | | | | |
| 12 Mkr or | | | | .085 | .043 | -.110 | .138 | .013 | -.031 | .044 | -.053 | .108 | .033 | .054 | 1 | | | | | | | | | |
| 13 Ict adp | | | | -.107 | .028 | .138 | -.159 | .104 | .026 | .032 | .131 | -.039 | -.011 | .130 | .034 | 1 | | | | | | | | |
| 14 Dev stg | 5,7 | 2 | 0.38 | .054 | .060 | -.074 | -.012 | -.033 | -.009 | .014 | .121 | -.022 | -.128 | .023 | .032 | -.054 | 1 | | | | | | | |
| 15 Inc/ac | | | | -.094 | -.022 | -.017 | -.177 | .116 | -.081 | -.080 | .125 | -.087 | -.125 | .041 | .004 | .181 | .204 | 1 | | | | | | |
| 16 Fin Res | 1160857 | 4559930 | 3.92 | -.039 | -.056 | .034 | .008 | .009 | .018 | -.039 | .091 | -.102 | -.037 | -.006 | .016 | .022 | .126 | .054 | 1 | | | | | |
| 17 Imp Meas | | | | .149 | -.022 | .054 | .052 | -.043 | -.034 | .039 | .090 | -.038 | .016 | .004 | -.025 | .050 | .188 | .108 | .036 | 1 | | | | |
| 18 Res Src | 1,7 | 1,1 | 0.60 | -.018 | .028 | .052 | -.103 | .007 | -.028 | .087 | .036 | -.020 | -.076 | .087 | .055 | .133 | .180 | .263 | .051 | .102 | 1 | | | |
| 19 Revemie | 784068 | 4058189 | 5.17 | -.026 | -.034 | .032 | .016 | -.012 | .013 | .041 | .061 | -.051 | -.050 | -.010 | .011 | -.063 | .213 | .007 | .234 | .010 | .084 | 1 | | |
| 20 Dividends | | | | -.036 | .015 | -.008 | .022 | .030 | .047 | .019 | .036 | -.014 | -.046 | .028 | -.060 | .076 | .016 | .040 | .014 | -.099 | -.003 | .056 | 1 | |

Figure 2.2 presents the number of social enterprises at each level regarding the binary variables. Most social enterprises return dividends to shareholders, have the BOP as their market orientation, and adopt ICT. Moreover, about half the social enterprises do not undergo acceleration or incubation, showing that incubators and accelerators need to open up more to this organization for social ends.

On the other hand, less than 23% of social enterprises measure the generated social impact, showing the difficulties of applying measurement methodologies. The impact sectors that social enterprises apply the most to are green technologies and citizenship. The first shows society's concern about the environment, while the second reflects a country with several problems linked to this impact sector, such as poverty.

Fig.2.2 - Number of social enterprises related to binary variables, according to (a) general variables; (b) Impact Sectors; (c) Business Models

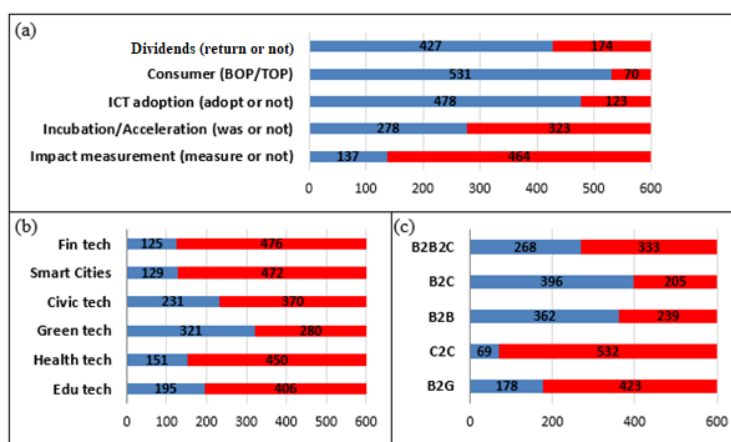


Table 2.8 presents the results of the regression analyses carried out for both the revenue and the dividends, including the coefficients (which show each variable's positive or negative effect) and the significance for a level of 10%. Thus, the development stage, the number of sources, and the financial resources (in order of magnitude) have a significant positive effect on revenue. In contrast, ICT adoption has a negative effect. Regarding dividends, there is a significant positive effect from ICT adoption. However, the social impact measurement had a negative effect. The fact that market orientation also has a negative effect shows that social enterprises focusing on TOP has a better financial performance. The standardized error was low for all independent variables.

Table 2.8 - Logistic Regression Results

| | Variable | Revenue | | Dividends | |
|------------------------------|---------------------|---------|-------|-----------|-------|
| | | Coef. | Sig. | Coef. | Sig. |
| Independent variables | | | | | |
| H1 | Financial resources | 2,551 | 0,002 | 0,226 | 0,831 |

| | | | | | |
|--------------------------|-------------------------|--------|-------|--------|-------|
| H2 | Resources sources | 2,619 | 0,000 | -0,264 | 0,684 |
| H3 | Incubation/Acceleration | -0,065 | 0,706 | 0,191 | 0,353 |
| H4 | ICT adoption | -0,507 | 0,013 | 0,426 | 0,068 |
| H5 | Market orientation | 0,016 | 0,949 | -0,540 | 0,090 |
| H6 | Impact measurement | 0,270 | 0,152 | -0,603 | 0,007 |
| Control Variables | | | | | |
| | Ed tech | 0,237 | 0,213 | -0,010 | 0,964 |
| | Health tech | -0,275 | 0,163 | 0,162 | 0,487 |
| Impact Sector | Green tech | 0,267 | 0,143 | -0,004 | 0,984 |
| | Civic tech | 0,115 | 0,500 | 0,261 | 0,201 |
| | Smart cities | 0,196 | 0,326 | 0,095 | 0,691 |
| | Fin tech | -0,187 | 0,361 | 0,265 | 0,281 |
| Business Model | B2B2C | -0,109 | 0,498 | 0,127 | 0,504 |
| | B2B | 0,006 | 0,974 | 0,113 | 0,588 |
| | B2C | -0,148 | 0,368 | -0,037 | 0,848 |
| | C2C | 0,178 | 0,496 | -0,233 | 0,419 |
| | B2G | 0,224 | 0,214 | 0,068 | 0,753 |
| Development Stage | | 4,556 | 0,000 | 0,258 | 0,479 |

Table 2.9 presents the quality measures of the ordinal and binary logistic regression models. For the ordinal logistic regression, the value of 2 log likelihood was significant, as was the value of goodness of fit. The pseudo-R² value of 0.352 can be considered a good fit (INIGO; RAUFASTE, 2019). In the case of binary logistic regression, all model performance metrics had a high value. In addition, the goodness of fit test was considered significant.

Table 2.9 – Performance measure of regression models

| Revenue - Ordinal Logistic Regression | | | | Dividends - Binary Logistic Regression | | | |
|---------------------------------------|-------------------|------------|------|--|--------|---------------------------|----------|
| Model Fitting Information | -2 Log Likelihood | Chi-Square | Sig. | Model evaluation measures | | The Goodness of Fit Tests | |
| | 1728,3 | 248,0 | 0 | Recall | 98,83% | Method | Deviance |
| Goodness of fit | Chi-Square | Sig. | | Precision | 71,28% | Chi-Square | 703,8 |
| | 7742,2 | 0,0 | | F1 Score | 82,83% | Sig | 0 |
| Cox and Snell Pseudo R ² | 34,60% | | | Accuracy | 70,90% | | |

Table 2.10 presents the decision for each of the hypotheses according to the regression of each independent variable. If the variable affected one independent variable (revenue or dividends) and was not significant (NS) to the other, this significant effect

will affect financial performance. It can support Hypotheses H1 and H2 because the financial resources and the number of different resource sources have positively and significantly affected revenue, although not dividends. As incubation and acceleration were not significant for revenue and dividends, hypothesis H3 was not supported.

The adoption of ICT had a significant negative effect on revenue but a positive effect on dividends. As the magnitude of the effect is greater on revenue than on dividends, it is impossible to support hypothesis H4. The market orientation variable was not significant on revenue but negatively affected dividends; therefore, it is impossible to support hypothesis H5. The results indicate that social enterprises that focus on top consumers have better financial performance. The impact measurement did not significantly affect revenue but showed a negative and significant effect on dividends, so Hypothesis H6 was not supported. According to the regression analysis, the development stage had a positive and significant effect on revenue, although the effect was not significant for dividends.

Table 2.10 - Decision on the hypotheses.

| | Variable | Hypothesis on financial performance | Revenue | Dividends | Financial performance | Decision |
|----|---------------------|-------------------------------------|----------|-----------|-----------------------|-------------|
| H1 | Financial Resources | Positive | Positive | NS | Positive | Support |
| H2 | Resources sources | Positive | Positive | NS | Positive | Support |
| H3 | Acel/Incub | Positive | NS | NS | NS | Not support |
| H4 | ICT adoption | Positive | Negative | Positive | Negative | Not support |
| H5 | Market orientation | BOP | NS | TOP | TOP | Not support |
| H6 | Impact Meas. | Positive | NS | Negative | Negative | Not support |

NS: Not significant

TOP: Top of Pyramid

2.5 Discussion

Based on the results in Section 4, it is possible to answer research questions RQ1 and RQ2. In summary, the factors and their effects on the financial performance were: (i) the financial resource (positively); (ii) the number of sources of financial resources (positively); (iii) the ICT adoption (negatively); (iv) the market orientation (focusing on TOP positively influences); (v) the impact measurement (negatively); and (vi) the stage

(positively). In other words, the financial performance of social enterprises depends on financial (value raised and sources), technological (ICT adoption), organizational (social impact measurement), and relational (market orientation) resources.

An expected result is that acquiring financial resources positively and significantly affects revenues, supporting Cheah, Amram and Yahya (2019). They claim that financial support positively impacts the financial performance of social enterprises because of the investments in product and service development, marketing, and labor. Furthermore, the significant and positive effect of different sources of financial resources on revenue also supports Cheah Amram and Yahya (2019), as the diversification of sources of financial resources avoids a dependence on a single source, which, if lost, would cause severe financial damage to social enterprises.

Unlike the expectation (LANTERI, 2014; LUKEŠ; LONGO; ZHOUAR, 2019), there was no significant effect of incubation or acceleration on the financial performance of the social enterprises. However, there are advantages in other aspects: acceleration should assist in advancing the development stage, and incubation should reduce the projects' failure rate. It is also possible to conclude that social and commercial enterprises' maturation processes and resource demands differ in an incubator or accelerator. In addition, incubators and accelerators are more interested in businesses that bring greater financial returns. Finally, social enterprises are a recent organization with little access to accelerators and incubators. Therefore, incubators and accelerators should try to identify the primary needs of social enterprises in order to better foster this type of organization.

The significant but negative effect of ICT adoption on revenue, contrary to expectation (REAL; LEAL; ROLDÁN, 2006), may indicate that adopting some ICT will not necessarily increase the sale of products and services in the social context. ICTs can be directly incorporated into the product or service as a source of differentiation and competitive advantage or support the social enterprise operations (e.g., sales, customer service). Each case affects revenue or dividends differently, with different impacts on costs. There seems to be a need for advancement regarding ICT application in this context. On the other hand, the same variable had a significant positive impact on dividends.

In practical terms, the social entrepreneur must verify the applicability of the social solution offered, its feasibility, and its cost-benefit ratio. This fact confirms that

Giotopoulos et al. (2017) state that ICTs require implementation costs for employee training, licensing, and organizational restructuring. Each implementation case must be analyzed separately, depending on the application.

None of the impact sectors or business models had a significant effect. This result shows that the financial success of a social enterprise is not due to the impact sector or business model itself but to the mobilization of resources (as stated by the RBV and proven in this paper). On the other hand, the consumer variable was significant.

The result referring to this variable is precisely one of the surprises of this paper. Social Enterprises focusing on TOP have a better financial performance, supporting Puente et al.'s (2017) statement that businesses focused on BOP have a less competitive advantage. TOP's consumers have greater purchasing power, thus consuming more products developed by social enterprises. This result shows that the market in emerging economies differs from more developed markets. Hall, Matos and Martin (2014) state that the TOP market in developed countries is saturated and that the BOP market offers many opportunities. This study shows that a TOP-oriented social enterprise has a financial advantage in an emerging market.

Table 2.11 presents the percentage of social enterprises in each impact sector according to their market orientation. For both TOP and BOP orientation social enterprises, the predominance of operation in green technologies reflects the universal and global concern about environmental issues (recycling, energy, waste management, pollution). In the case of BOP, the impact sectors related to the civic and educational areas also stand out, closely related to the demands of this social layer.

Table 2.11 - Percentage of social enterprises according to market orientation and impact sectors

| Market orientation | Education | Health tech | Green-tech | Civic tech | Smart Cities | Fin tech |
|---------------------------|------------------|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|-----------------|
| TOP | 21,43% | 20,00% | 68,57% | 20,00% | 20,00% | 24,29% |
| BOP | 33,90% | 25,80% | 51,41% | 40,87% | 21,66% | 20,34% |

The fact that impact measurement significantly negatively affects financial performance shows that social enterprises that do not measure impact have a better financial performance. This is because social enterprises that measure impact care more about the social issue within the overall mission (generating social and financial return).

On the other hand, social enterprises that do not measure their impact are more concerned with the financial return within the same mission. This fact corroborates Lee and Chandra(2021) statement, which states that social entrepreneurs must initially define whether they will prioritize social purpose or profit when defining their performance indicators. Impact investors (people who invest financially with social or environmental returns) often sacrifice financial gains to increase social returns (KATO, 2021). Therefore, the entrepreneur must verify the feasibility of impact measurement in practical terms, observing its greater focus (social or financial). The feasibility of the measurement method or the applied methodology must also be verified, as it may have a high cost of use without necessarily generating a benefit in financial performance.

The social enterprise development stage also had a significant impact on revenue. According to Fisher, Kotha and Lahiri (2016), as the social enterprise progresses, the trend is that products and services consolidate and gain trust among consumers, causing sales to increase and increasing revenue. In addition, as the stage progresses, social enterprise may receive other resources that increase revenue. Social entrepreneurs should seek to consolidate their idea into a viable product or service as quickly as possible, test the market, organize their business, and establish themselves.

2.5.1 Practical Implications

We elaborated a framework in order to maximize the financial performance of social enterprises. To elaborate on this framework, we observe the significance and effect of the independent variables. Variables that were not significant did not influence financial performance. The significant variables that had a positive effect are those that entrepreneurs should invest in since they positively impact the financial performance.

The significant and negative variables are those in which entrepreneurs should avoid investing, as they will harm financial performance. All this considering the study boundaries (N = 601, the context of an emerging economy, and the objective of maximizing the financial performance), Table 2.12 presents the framework for maximizing the financial performance.

Table 2.12 - Combination of Variables to Maximize Dependent Variables.

| Variable | Revenue | Dividends | Financial performance |
|-------------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|
| Financial Resources | Maximize | No effect | Maximize |
| Resource sources | Maximize | No effect | Maximize |
| Incubation/acceleration | No effect | No effect | No effect |
| ICT adoption | Check feasibility | Adopt | Check feasibility |
| Market orientation | No effect | Focus on TOP | Focus on TOP |
| Impact measurement | No effect | Check feasibility | Check feasibility |
| Stage | Advance | No effect | Advance |
| Impact sector | No effect | No effect | No effect |
| Business model | No effect | No effect | No effect |

Financial resources and the diversification of funding sources have exerted a positive and significant effect. In other words, entrepreneurs should strive to secure financial resources from diverse outlets. A market orientation targeting the pinnacle of the pyramid positively influences financial performance. Thus, entrepreneurs should endeavor to devise solutions tailored to this niche. Adopting technologies has yielded positive impacts on dividends but has concurrently resulted in negative effects on revenues. Hence, entrepreneurs should assess the feasibility of incorporating specific technologies into their products, contingent upon their application.

The measurement of social impact had a negative effect on financial performance. That is, entrepreneurs should check the feasibility of applying some methodology and assess the costs and benefits. The development phase had a positive effect. Entrepreneurs must dedicate themselves to validating and implementing their products on the market as quickly as possible. As incubation and acceleration had no significant effect, entrepreneurs should seek this type of support by focusing on issues other than finance, such as physical space and mentoring. The areas of impact and business model also did not have a significant effect. The choice is up to the entrepreneur, according to his interests.

2.5.2 Theoretical Implications

The first theoretical implication refers to the applicability of the RBV. Kessler (2013) states that research in social entrepreneurship is not restricted to using only theories linked to entrepreneurship but also uses theories linked to management research, such as the RBV. This paper shows that the central premise of RBV (an organization's performance depends on the mobilization of resources) applies to social enterprises. O'Regan, Ghobadian and Gallear (2006) stated that "the performance of an organization has multifactorial causes, and one type of resource cannot explain it". It is possible to show that the financial performance of social enterprises depends on many types of resources, such as financial, technological (ICT adoption), relational (market orientation), and organizational (impact measurement) resources.

By testing hypotheses that combine multiple factors, it is possible to fill the gap that entrepreneurship researchers face (Muñoz and Kibler, 2016), thus making contributions to the business literature. The article contributes to the literature on entrepreneurial finance by identifying predictors of financial performance. According to Cummings et al. (2019), the entrepreneurial finance literature is divided into four levels of analysis, three of which are addressed in this study: the entrepreneurial firm (unit of sample analysis in our study) the organizations that foster entrepreneurial firms (incubators and accelerators, in this study), the organizations that provide resources for these organizations, and the country in which the firm works (Brazil, an emerging economy).

This paper also contributes to the social entrepreneurship literature by explaining how different resources contribute to improving the financial performance of social enterprises through a large sample and quantitative methodology. Social entrepreneurship theory also states that the main antecedents of social entrepreneurship are multiple stakeholders and resource availability. Our paper has shown that these multiple stakeholders (since investors are also stakeholders) and the availability of financial resources, for example, influence the performance of social enterprises. In addition, this article is a pioneer in studying the significant role of variables involved.

When comparing the results of this paper with the literature focused on commercial entrepreneurship (CE), it is possible to observe differences and similarities. Factors such as the development stage (AHINFU; BOAKYE; OSEI BEMPAH, 2021), market orientation (SHUM; LIN, 2010), and financial resources and their sources

(HURSTI; MAULA, 2007) have a positive effect on the financial performance of commercial firms and social enterprises (as proved by this study). Factors such as incubation and acceleration (MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016), the sector where the enterprise works (AHINFUL; BOAKYE; OSEI BEMPAH, 2021), and technology adoption (TARUTÉ; GATAUTIS, 2014) positively impact the financial performance of commercial enterprises; however, they do not influence or have a negative influence on social enterprises, as this paper has shown. In practical terms, the differences between social and commercial enterprises can help development agencies and incubators more assertively direct the assistance provided through the resources offered.

This study also contributes to the literature on entrepreneurship in emerging economies. The literature on financial performance in social enterprises is still scarce, but this paper adds some contributions to other existing works. Bhattarai, Kwong e Tasavori (2019) state that market orientation positively influences the financial performance of social enterprises in a developed economy, in this case, the United Kingdom. This study states that the market orientation toward BOP in an emerging economy positively influences financial performance.

Past work has studied the influence of other factors on the financial performance of SEs in emerging economies.. Cheah; Amram and Yahya (2019) stated that entrepreneurial orientation positively influences the financial performance of social enterprises in Malaysia. Godfroid, Otiti and Mersland (2022) state that the stability of employees contributes to the financial performance of social enterprises in Ecuador. Lee and Chandra (2020) state that marketing capabilities mediate the relationship between absorptive capacity and the financial performance of social enterprises in China and Taiwan. Haski-Levertal and Mehra (2016) state that in India, most social enterprises do not provide a measurement of their social impact, as in Brazil, as this work has shown. Our paper shows the influence of variables such as financial resources, technology, social impact measurement, market orientation, and stage of development.

As Brazil is one of the leading emerging economies in the world, many characteristics of the Brazilian market are the same in other countries in the same situation. Therefore, we can expand the result of a study in Brazil to other emerging economies, including in regards to the acquisition of technologies and market orientation (FRANK et al., 2016). De Jesus Pacheco et al. (2018) state that the results regarding

Brazil's small and medium enterprises (SMEs) can be expanded and used by researchers in other emerging economies. Studying the entrepreneurial phenomenon in Brazil is fundamental to understanding it in other economies that are still emerging.

2.6 Conclusions

This study uses the logistic regression method to answer the proposed research questions. The findings refer to practical contributions (which show how social enterprises should focus and allocate their resources in order to maximize financial performance) and theoretical contributions linked to entrepreneurship literature (by differentiating the results of this paper from the literature on commercial entrepreneurship in terms of resources), social entrepreneurship literature (by presenting the resources that determine their financial performance), business literature, entrepreneurial finance, and entrepreneurship in emerging economies. Firstly, the study represents a novelty from a methodological point of view, filling the gap regarding the lack of studies that apply a quantitative methodology to a large sample and analyze several different variables when most studies analyze only one factor related to the performance of an organization. It also fills the gap in entrepreneurship studies that use some theoretical lenses. The paper is also a pioneer in analyzing the variables involved, such as market orientation, technologies, and impact measurement in social entrepreneurship.

As this study uses data from a secondary sample, there is the limitation of not choosing the analyzed variables. Even though there were many variables in the sample, it was impossible to consider some variables, referring to various aspects of resources and performance. For this same reason, the social performance of social enterprises, which is of fundamental importance within the objectives of any organization of this type, was not analyzed and may be a suggestion for future work.

In order to investigate the reason for the lack of significance of the Incubation/Acceleration variable on the financial performance of social enterprises, it would be interesting if future works could identify the main demands that social enterprises need in an acceleration/incubation environment. In addition, it would be interesting to identify the impact that the incubation of social enterprises has on the performance of the incubator itself so that it can increasingly incubate and accelerate social enterprises. Another relevant future task would be to verify the benefits of

measuring social impact on a social enterprise and analyze the feasibility and cost-benefit of applying different methodologies for its measurement.

REFERENCES

- AHINFUL, Gabriel Sam; BOAKYE, Jeff Danquah; OSEI BEMPAH, Nana Dwomoh. Determinants of SMEs' financial performance: evidence from an emerging economy. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 35, n. 3, p. 362-386, 2023.
- AIGBEDO, Henry. An empirical analysis of the effect of financial performance on environmental performance of companies in global supply chains. **Journal of Cleaner Production**, v. 278, p. 121741, 2021.
- AKTER, Shahriar et al. Reshaping competitive advantages with analytics capabilities in service systems. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 159, p. 120180, 2020.
- ALVAREZ, Sharon A.; BUSENITZ, Lowell W. The entrepreneurship of resource-based theory. **Journal of management**, v. 27, n. 6, p. 755-775, 2001.
- AMAN, Sadaf; SEURING, Stefan. Interestingly it's innovation: Reviewing sustainability performance management in the base of the pyramid (BoP). **Technovation**, v. 112, p. 102394, 2022.
- ARENA, Marika et al. Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 127, p. 154-165, 2018.
- AUSTIN, James; STEVENSON, Howard; WEI-SKILLERN, Jane. Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 30, n. 1, p. 1-22, 2006.
- AYATSE, Fidelis A.; KWAHAR, Nguwasen; IYORTSUUN, Akuraun S. Business incubation process and firm performance: an empirical review. **Journal of Global Entrepreneurship Research**, v. 7, p. 1-17, 2017.
- BACQ, Sophie; HARTOG, Chantal; HOOGENDOORN, Brigitte. A quantitative comparison of social and commercial entrepreneurship: Toward a more nuanced understanding of social entrepreneurship organizations in context. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 4, n. 1, p. 40-68, 2013.
- BACQ, Sophie; LUMPKIN, G. T. Can social entrepreneurship researchers learn from family business scholarship? A theory-based future research agenda. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 5, n. 3, p. 270-294, 2014.
- BAG, Surajit et al. Role of institutional pressures and resources in the adoption of big data analytics powered artificial intelligence, sustainable manufacturing practices and circular economy capabilities. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 163, p. 120420, 2021.
- BAI, Chunguang; SARKIS, Joseph. A grey-based DEMATEL model for evaluating business process management critical success factors. **International Journal of Production Economics**, v. 146, n. 1, p. 281-292, 2013.

BARBOSA, Klenio; DE PAULA ROCHA, Bruno; SALAZAR, Fernando. Assessing competition in the banking industry: A multi-product approach. **Journal of Banking & Finance**, v. 50, p. 340-362, 2015.

BARNEY, Jay. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BARROS, Victor; MATOS, Pedro Verga; SARMENTO, Joaquim Miranda. What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. **Journal of Business Research**, v. 115, p. 365-377, 2020.

BASTOS, Maria Flávia; SCHEIBER, Laura; TEODOSIO, ARMINDO DOS SANTOS DE SOUSA. Mapping the field of social businesses in Belo Horizonte, Brazil. In: *Ethnographic Praxis in Industry Conference Proceedings*. 2016. p. 294-312.

BATABYAL, Sourav; ROBINSON, Richard. Capital change and stability when dividends convey signals. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 65, p. 158-167, 2017.

BHATTARAI, Charan Raj; KWONG, Caleb CY; TASAVORI, Misagh. Market orientation, market disruptiveness capability and social enterprise performance: An empirical study from the United Kingdom. **Journal of Business Research**, v. 96, p. 47-60, 2019.

BHARADWAJ, Anandhi S. A resource-based perspective on information technology capability and firm performance: an empirical investigation. **MIS quarterly**, p. 169-196, 2000.

BOOTHBY, Daniel; DUFOUR, Anik; TANG, Jianmin. Technology adoption, training and productivity performance. **Research Policy**, v. 39, n. 5, p. 650-661, 2010.

BOSMA, Niels et al. The value of human and social capital investments for the business performance of startups. **Small business economics**, v. 23, p. 227-236, 2004.

BOZHIKIN, Ivan; MACKE, Janaina; DA COSTA, Luana Folchini. The role of government and key non-state actors in social entrepreneurship: A systematic literature review. **Journal of cleaner production**, v. 226, p. 730-747, 2019.

BRAIG, Per; EDINGER-SCHONS, Laura Marie. From purpose to impact-an investigation of the application of impact measurement and valuation methods for quantifying environmental and social impacts of businesses. **Sustainable Production and Consumption**, v. 23, p. 189-197, 2020.

BRUTON, Garry; SUTTER, Christopher; LENZ, Anna-Katharina. Economic inequality—Is entrepreneurship the cause or the solution? A review and research agenda for emerging economies. **Journal of Business Venturing**, v. 36, n. 3, p. 106095, 2021.

BUJANG, Mohamad Adam et al. Sample size guidelines for logistic regression from observational studies with large population: emphasis on the accuracy between statistics and parameters based on real life clinical data. **The Malaysian journal of medical sciences: MJMS**, v. 25, n. 4, p. 122, 2018.

CHANG, Kiyoung; KANG, Eun; LI, Ying. Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 7, p. 2551-2559, 2016.

CIANCI, Anna M. et al. The impact of costly regulation on R&D investment levels and productivity. **Advances in accounting**, v. 53, p. 100527, 2021.

- CHEAH, Jeffrey; AMRAN, Azlan; YAHYA, Sofri. Internal oriented resources and social enterprises' performance: How can social enterprises help themselves before helping others?. **Journal of Cleaner Production**, v. 211, p. 607-619, 2019.
- CHEN, Chung-Jen. Technology commercialization, incubator and venture capital, and new venture performance. **Journal of Business research**, v. 62, n. 1, p. 93-103, 2009.
- CHITSAZ, Ehsan; LIANG, Dapeng; KHOSHSOROOR, Somayeh. The impact of resource configuration on Iranian technology venture performance. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 122, p. 186-195, 2017.
- CHOI, Youngkeun. How partnerships affect the social performance of Korean social enterprises. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 6, n. 3, p. 257-277, 2015.
- COLVIN, R. M. et al. The community cost of consultation: Characterising the qualitative social impacts of a wind energy development that failed to proceed in Tasmania, Australia. **Environmental Impact Assessment Review**, v. 77, p. 40-48, 2019.
- COOPER, Arnold C.; GIMENO-GASCON, F. Javier; WOO, Carolyn Y. Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. **Journal of business venturing**, v. 9, n. 5, p. 371-395, 1994.
- CORTIMIGLIA, Marcelo Nogueira; FRANK, Alejandro German; MIORANDO, Rogerio Feroldi. ICT trends in Brazil. **IT Professional**, v. 14, n. 4, p. 31-38, 2012
- CREIXANS-TENAS, Judit; COENDERS, Germà; ARIMANY-SERRAT, Núria. Corporate social responsibility and financial profile of Spanish private hospitals. **Heliyon**, v. 5, n. 10, 2019.
- CUMMING, Douglas et al. New directions in entrepreneurial finance. **Journal of Banking & Finance**, v. 100, p. 252-260, 2019.
- DACIN, Peter A.; DACIN, M. Tina; MATEAR, Margaret. Social entrepreneurship: Why we don't need a new theory and how we move forward from here. **Academy of management perspectives**, v. 24, n. 3, p. 37-57, 2010.
- DALMARCO, Gustavo; HULSINK, Willem; BLOIS, Guilherme V. Creating entrepreneurial universities in an emerging economy: Evidence from Brazil. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 135, p. 99-111, 2018.
- DE BEULE, Filip; KLEIN, Martin; VERWAAL, Ernst. Institutional quality and inclusive strategies at the base of the pyramid. **Journal of World Business**, v. 55, n. 5, p. 101066, 2020.
- DE CAMPOS, Silvia Regina Machado; HENRIQUES, Roberto; YANAZE, Mitsuru Higuchi. Knowledge discovery through higher education census data. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 149, p. 119742, 2019.
- DA SILVA JUNIOR, Annor et al. Sustainability and corporate social responsibility in the opinion of undergraduate students in management programs: Between the concrete and the abstract. **Journal of cleaner production**, v. 207, p. 600-617, 2019
- DE SILVA, Muthu et al. Transcending the pyramid: opportunity co-creation for social innovation. **Industrial Marketing Management**, v. 89, p. 471-486, 2020.
- DEVINE, Anthony et al. Conceptualising a social business blockchain: The coexistence of social and economic logics. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 172, p. 120997, 2021.

DIONISIO, Marcelo; DE VARGAS, Eduardo Raupp. Integrating Corporate Social Innovations and cross-collaboration: An empirical study. **Journal of Business Research**, v. 139, p. 794-803, 2022.

DU, Helen S. et al. Bibliometric mapping on sustainable development at the base-of-the-pyramid. **Journal of Cleaner Production**, v. 281, p. 125290, 2021.

DUARTE, Fernanda. Exploring the interpersonal transaction of the Brazilian jeitinho in bureaucratic contexts. **Organization**, v. 13, n. 4, p. 509-527, 2006.

DWIVEDI, Abhishek; WEERAWARDENA, Jay. Conceptualizing and operationalizing the social entrepreneurship construct. **Journal of Business research**, v. 86, p. 32-40, 2018.

GONZÁLEZ, Mónica Félix; HUSTED, Bryan W.; AIGNER, Dennis J. Opportunity discovery and creation in social entrepreneurship: An exploratory study in Mexico. **Journal of Business Research**, v. 81, p. 212-220, 2017.

FERNANDES, Fernando Lannes. The construction of socio-political and symbolical marginalization in Brazil: Reflecting the relation between socio-spatial stigma and responses to violence in Rio de Janeiro. **International Journal of Humanities and Social Science**, v. 4, n. 2, p. 52-67, 2014.

FERNANDES, Josi; MASON, Katy; CHAKRABARTI, Ronika. Managing to make market agencements: The temporally bound elements of stigma in favelas. **Journal of Business Research**, v. 95, p. 128-142, 2019.

FISHER, Greg; KOTHA, Suresh; LAHIRI, Amrita. Changing with the times: An integrated view of identity, legitimacy, and new venture life cycles. **Academy of Management Review**, v. 41, n. 3, p. 383-409, 2016.

FLATTEN, Tessa Christina et al. How entrepreneurial firms profit from pricing capabilities: an examination of technology-based ventures. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 39, n. 5, p. 1111-1136, 2015.

FOETTINGER, Linda et al. Risk factors and parental risk perception of unintentional home injuries of children under 6 years in Germany: A secondary data analysis. **Journal of safety research**, v. 81, p. 326-332, 2022.

FRANK, Alejandro Germán et al. The effect of innovation activities on innovation outputs in the Brazilian industry: Market-orientation vs. technology-acquisition strategies. **Research Policy**, v. 45, n. 3, p. 577-592, 2016.

GALI, Nazha et al. Social entrepreneurship orientation and company success: The mediating role of social performance. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 160, p. 120230, 2020.

GAMAGE, Thilini Chaturika; TAJEDDINI, Kayhan. A multi-layer organizational culture framework for enhancing the financial performance in tourism and hospitality family firms. **Tourism Management**, v. 91, p. 104516, 2022.

GARAY, Luis; FONT, Xavier. Doing good to do well? Corporate social responsibility reasons, practices and impacts in small and medium accommodation enterprises. **International Journal of Hospitality Management**, v. 31, n. 2, p. 329-337, 2012.

GARCÍA-RAMOS, Rebeca; DÍAZ, Belén Díaz. Board of directors structure and firm financial performance: A qualitative comparative analysis. **Long Range Planning**, v. 54, n. 6, p. 102017, 2021.

GHALWASH, Seham; ISMAIL, Ayman. Resource orchestration process in the limited-resource environment: The social bricolage perspective. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-28, 2022.

GIOTOPOULOS, Ioannis et al. What drives ICT adoption by SMEs? Evidence from a large-scale survey in Greece. **Journal of Business Research**, v. 81, p. 60-69, 2017.

GODFROID, Cécile; OTITI, Naome; MERSLAND, Roy. Employee tenure and staff performance: The case of a social enterprise. **Journal of Business Research**, v. 139, p. 457-467, 2022.

GOYAL, Abhinav; JATEGAONKAR, Shrikant P.; MUCKLEY, Cal B. Why do privatized firms pay higher dividends?. **Journal of corporate Finance**, v. 60, p. 101493, 2020.

GRANT, Robert M. The resource-based theory of competitive advantage: implications for strategy formulation. **California management review**, v. 33, n. 3, p. 114-135, 1991.

GUCKENBIEHL, Peter; DE ZUBIELQUI, Graciela Corral; LINDSAY, Noel. Knowledge and innovation in start-up ventures: A systematic literature review and research agenda. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 172, p. 121026, 2021.

GUO, Chiquan et al. R&D investment, business performance, and moderating role of Guanxi: Evidence from China. **Industrial Marketing Management**, v. 91, p. 55-63, 2020.

GUPTA, Parul et al. Social entrepreneurship research: A review and future research agenda. **Journal of business research**, v. 113, p. 209-229, 2020.

GUPTA, Parul; SRIVASTAVA, Ritu. Research on social enterprises from an emerging economy—Systematic literature review and future research directions. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-36, 2021.

HAEGEMAN, Karel et al. Quantitative and qualitative approaches in Future-oriented Technology Analysis (FTA): From combination to integration?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 80, n. 3, p. 386-397, 2013.

HAGEN, Daphne et al. Digital marketing activities by Dutch place management partnerships: A resource-based view. **Cities**, v. 123, p. 103548, 2022.

HERMES, Niels; HUDON, Marek. Determinants of the performance of microfinance institutions: A systematic review. **Contemporary Topics in Finance: A Collection of Literature Surveys**, p. 297-330, 2019.

HERTEL, Christina; BINDER, Julia; FAUCHART, Emmanuelle. Getting more from many—A framework of community resourcefulness in new venture creation. **Journal of business venturing**, v. 36, n. 3, p. 106094, 2021.

HAIR, Joseph F. Multivariate data analysis. 2009.

HALBERSTADT, Jantje et al. Social entrepreneurship orientation: Drivers of success for start-ups and established industrial firms. **Industrial Marketing Management**, v. 94, p. 137-149, 2021.

HALL, Jeremy; MATOS, Stelvia V.; MARTIN, Michael JC. Innovation pathways at the base of the pyramid: Establishing technological legitimacy through social attributes. **Technovation**, v. 34, n. 5-6, p. 284-294, 2014.

HANSEN, Christopher; BLOCK, Joern. Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A replication and extension meta-analysis. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 13, p. e00158, 2020.

HAUSBERG, J. Piet; KORRECK, Sabrina. Business incubators and accelerators: a co-citation analysis-based, systematic literature review. **The Journal of Technology Transfer**, v. 45, p. 151-176, 2020.

HASKI-LEVENTHAL, Debbie; MEHRA, Akriti. Impact measurement in social enterprises: Australia and India. **Social Enterprise Journal**, v. 12, n. 1, p. 78-103, 2016.

HILLEMANE, Bala Subrahmanya Mungila; SATYANARAYANA, Krishna; CHANDRASHEKAR, Deepak. Technology business incubation for start-up generation: A literature review toward a conceptual framework. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 25, n. 7, p. 1471-1493, 2019.

HUANG, Kaixing; SIM, Nicholas; ZHAO, Hong. Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. **International Review of Financial Analysis**, v. 70, p. 101504, 2020.

HURSTI, Jani; MAULA, Markku VJ. Acquiring financial resources from foreign equity capital markets: An examination of factors influencing foreign initial public offerings. **Journal of Business Venturing**, v. 22, n. 6, p. 833-851, 2007.

INIGO, Marion; RAUFASTE, E. Academics' motivations explain time-allocation and well-being at work. **European Review of Applied Psychology**, v. 69, n. 1, p. 19-30, 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA [IBGE]. Indicadores Sociais Mínimos. 2022. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/populacao/17374-indicadores-sociais-minimos.html>. Acesso em: [Inserir a data de acesso].

JAYANTI, Rama K.; RAGHUNATH, S. Institutional entrepreneur strategies in emerging economies: creating market exclusivity for the rising affluent. **Journal of Business Research**, v. 89, p. 87-98, 2018.

KATO, Shoko. Social performance measurement adoption in nascent social enterprises: Refining the institutional model. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 15, p. e00244, 2021.

KESSLER, Eric H. (Ed.). **Encyclopedia of management theory**. Sage Publications, 2013.

KILINCARSLAN, Erhan; DEMIRALAY, Sercan. Dividend policies of travel and leisure firms in the UK. **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 29, n. 2, p. 324-344, 2021.

KOEHNE, Florian; WOODWARD, Richard; HONIG, Benson. The potentials and perils of prosocial power: Transnational social entrepreneurship dynamics in vulnerable places. **Journal of Business Venturing**, v. 37, n. 4, p. 106206, 2022.

KRAAIJENBRINK, Jeroen; SPENDER, J.-C.; GROEN, Aard J. The resource-based view: A review and assessment of its critiques. **Journal of management**, v. 36, n. 1, p. 349-372, 2010.

KUCKERTZ, Andreas et al. Understanding, differentiating, and measuring opportunity recognition and opportunity exploitation. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 23, n. 1, p. 78-97, 2017.

KUMMITHA, Rama Krishna Reddy; MAJUMDAR, Satyajit. Dynamic curriculum development on social entrepreneurship—A case study of TISS. **The International Journal of Management Education**, v. 13, n. 3, p. 260-267, 2015.

LANTERI, Alessandro. The creation of social enterprises: Some lessons from Lebanon. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 6, n. 1, p. 42-69, 2015.

LEE, Erica Kim Man; CHANDRA, Yanto. Dynamic and marketing capabilities as predictors of social enterprises' performance. **VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations**, v. 31, p. 587-600, 2020.

LEE, In Hyeock Ian; KIM, Sung Min; GREEN, Seth. Social enterprises and market performance: The moderating roles of innovativeness, sectoral alignment, and geographic localization. **Journal of Business Research**, v. 132, p. 491-506, 2021.

LI, Suhong; NGNIATEDEMA, Thomas; CHEN, Fang. Understanding the impact of green initiatives and green performance on financial performance in the US. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 6, p. 776-790, 2017.

LIU, Xiaming et al. The delicate balance: Managing technology adoption and creation in multinational affiliates in an emerging economy. **International Business Review**, v. 26, n. 3, p. 515-526, 2017.

LIU, Jindian et al. The Internet-driven sexual revolution in China. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 153, p. 119911, 2020.

LORTIE, Jason et al. Measuring social entrepreneurship: identifying and assessing the performance of social entrepreneurial ventures. **Journal of social entrepreneurship**, p. 1-29, 2021.

LUKEŠ, Martin; LONGO, Maria Cristina; ZOUHAR, Jan. Do business incubators really enhance entrepreneurial growth? Evidence from a large sample of innovative Italian start-ups. **Technovation**, v. 82, p. 25-34, 2019.

LUMPKIN, G. T.; STEIER, Lloyd; WRIGHT, Mike. Strategic entrepreneurship in family business. **Strategic Entrepreneurship Journal**, v. 5, n. 4, p. 285-306, 2011.

NGUYEN, Truong-Giang. Stock liquidity and dividend policy: Evidence from an imputation tax environment. **International Review of Financial Analysis**, v. 72, p. 101559, 2020.

MALHOTRA, N.; BIRKS, D. Marketing Research: An Applied Approach (Mixed media product). **Marketing Research**, p. 800, 2007.

MAMABOLO, Anastacia; MYRES, Kerrin. Performance measurement in emerging market social enterprises using a balanced scorecard. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 11, n. 1, p. 65-87, 2020.

MARANTO-VARGAS, Daniel; RANGEL, Rocío Gómez-Tagle. Development of internal resources and capabilities as sources of differentiation of SME under increased global competition: A field study in Mexico. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 74, n. 1, p. 90-99, 2007.

MARCON, Arthur; RIBEIRO, Jose Luis Duarte. How do startups manage external resources in innovation ecosystems? A resource perspective of startups' lifecycle. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 171, p. 120965, 2021.

MARTIN-ROJAS, Rodrigo; GARCIA-MORALES, Victor J.; GONZALEZ-ALVAREZ, Nuria. Technological antecedents of entrepreneurship and its consequences for organizational performance. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 147, p. 22-35, 2019.

MATHEWS, John A. Competitive dynamics and economic learning: an extended resource-based view. **Industrial and Corporate Change**, v. 12, n. 1, p. 115-145, 2003.

MENNE, Firman et al. Optimizing the financial performance of smes based on sharia economy: Perspective of economic business sustainability and open innovation. **Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity**, v. 8, n. 1, p. 18, 2022.

MEYSKENS, Moriah et al. Social ventures from a resource-based perspective: An exploratory study assessing global Ashoka fellows. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 34, n. 4, p. 661-680, 2010.

MIAN, Sarfraz; LAMINE, Wadid; FAYOLLE, Alain. Technology Business Incubation: An overview of the state of knowledge. **Technovation**, v. 50, p. 1-12, 2016.

MILLÁN, José María et al. 'Digital divide' among European entrepreneurs: Which types benefit most from ICT implementation?. **Journal of Business Research**, v. 125, p. 533-547, 2021.

MOLECKE, Greg; PINKSE, Jonatan. Accountability for social impact: A bricolage perspective on impact measurement in social enterprises. **Journal of Business Venturing**, v. 32, n. 5, p. 550-568, 2017.

MUÑOZ, Pablo; KIBLER, Ewald. Institutional complexity and social entrepreneurship: A fuzzy-set approach. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 4, p. 1314-1318, 2016.

NAKOS, George; DIMITRATOS, Pavlos; ELBANNA, Said. The mediating role of alliances in the international market orientation-performance relationship of SMEs. **International Business Review**, v. 28, n. 3, p. 603-612, 2019.

OLAIYA, Muideen T. et al. Use of graded Semmes Weinstein monofilament testing for ascertaining peripheral neuropathy in people with and without diabetes. **Diabetes research and clinical practice**, v. 151, p. 1-10, 2019.

O'REGAN, Nicholas; GHOBADIAN, Abby; GALLEAR, David. In search of the drivers of high growth in manufacturing SMEs. **Technovation**, v. 26, n. 1, p. 30-41, 2006.

OZDEMIR, Sena; GUPTA, Suraksha. Inter-organizational collaborations for social innovation and social value creation: Towards the development of new research agenda and theoretical perspectives. **Industrial Marketing Management**, v. 97, p. 134-144, 2021.

DE JESUS PACHECO, Diego Augusto et al. Eco-innovation determinants in manufacturing SMEs from emerging markets: Systematic literature review and challenges. **Journal of Engineering and Technology Management**, v. 48, p. 44-63, 2018.

SINGH, Satender Pal et al. Does service quality influence operational and financial performance of third party logistics service providers? A mixed multi criteria decision making-text mining-based investigation. **Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review**, v. 157, p. 102558, 2022.

PROTOGEROU, Aimilia; CALOGHIROU, Yannis; VONORTAS, Nicholas S. Determinants of young firms' innovative performance: Empirical evidence from Europe. **Research Policy**, v. 46, n. 7, p. 1312-1326, 2017.

PUENTE, Raquel et al. Determinants of the growth aspiration: a quantitative study of Venezuelan entrepreneurs. **Small Business Economics**, v. 48, p. 699-726, 2017.

RATINHO, Tiago et al. Supporting entrepreneurs: A systematic review of literature and an agenda for research. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 154, p. 119956, 2020.

RAY, Gautam; BARNEY, Jay B.; MUHANNA, Waleed A. Capabilities, business processes, and competitive advantage: choosing the dependent variable in empirical tests of the resource-based view. **Strategic management journal**, v. 25, n. 1, p. 23-37, 2004.

REAL, Juan C.; LEAL, Antonio; ROLDÁN, José L. Information technology as a determinant of organizational learning and technological distinctive competencies. **Industrial marketing management**, v. 35, n. 4, p. 505-521, 2006.

RENKO, Maija; YLI-RENKO, Helena; DENOO, Lien. Sold, not bought: Market orientation and technology as drivers of acquisitions of private biotechnology ventures. **Journal of Business Venturing**, v. 37, n. 1, p. 106022, 2022.

SAEBI, Tina; FOSS, Nicolai J.; LINDER, Stefan. Social entrepreneurship research: Past achievements and future promises. **Journal of management**, v. 45, n. 1, p. 70-95, 2019.

SAEED, Abubakr. The impact of employee friendly practices on dividend payments: Evidence from emerging economies. **Journal of Business Research**, v. 135, p. 592-605, 2021.

SANSONE, Giuliano et al. Are social incubators different from other incubators? Evidence from Italy. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 158, p. 120132, 2020.

SANTOS, Filipe M. A positive theory of social entrepreneurship. **Journal of business ethics**, v. 111, n. 3, p. 335-351, 2012.

SENGUPTA, Subhanjan; SAHAY, Arunaditya; CROCE, Francesca. Conceptualizing social entrepreneurship in the context of emerging economies: An integrative review of past research from BRIICS. **International Entrepreneurship and Management Journal**, v. 14, p. 771-803, 2018.

SEPPANEN, Marko; MAKINEN, Saku. Towards a classification of resources for the business model concept. **International Journal of Management Concepts and Philosophy**, v. 2, n. 4, p. 389-404, 2007.

SHANE, Scott; VENKATARAMAN, Sankaran. The promise of entrepreneurship as a field of research. **Academy of management review**, v. 25, n. 1, p. 217-226, 2000.

SHARIFI-TEHRANI, Mohammad; SEYFI, Siamak; ZAMAN, Mustafeed. At the intersection of tourism social entrepreneurship and empathy: Development and validation of an empathy scale. **Journal of Business Research**, v. 141, p. 433-447, 2022.

SHUM, Paul; LIN, Grier. A resource-based view on entrepreneurship and innovation. **International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management**, v. 11, n. 3, p. 264-281, 2010.

SINTHUPUNDAJA, Janthorn; KOHDA, Y.; CHIADAMRONG, N. Examining capabilities of social entrepreneurship for shared value creation. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 11, n. 1, p. 1-22, 2020.

SOMSUK, Nisakorn; LAOSIRIHONGTHONG, Tritos. A fuzzy AHP to prioritize enabling factors for strategic management of university business incubators: Resource-based view. **Technological forecasting and social change**, v. 85, p. 198-210, 2014.

SONNE, Lina. Innovative initiatives supporting inclusive innovation in India: Social business incubation and micro venture capital. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 79, n. 4, p. 638-647, 2012.

SRIVASTAVA, Abhinav; MUKHERJEE, Srabanti; JEBARAJAKIRTHY, Charles. Aspirational consumption at the bottom of pyramid: A review of literature and future research directions. **Journal of Business Research**, v. 110, p. 246-259, 2020.

STEVENS, Robin; MORAY, Nathalie; BRUNEEL, Johan. The social and economic mission of social enterprises: Dimensions, measurement, validation, and relation. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 39, n. 5, p. 1051-1082, 2015.

SUONIEMI, Samppa et al. Big data and firm performance: The roles of market-directed capabilities and business strategy. **Information & Management**, v. 57, n. 7, p. 103365, 2020.

TANGUY, Marine; KUMAR, Vishal. Measuring the extent to which Londoners are willing to pay for public art in their city. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 142, p. 301-311, 2019.

TARUTÉ, Asta; GATAUTIS, Rimantas. ICT impact on SMEs performance. **Procedia-social and behavioral Sciences**, v. 110, p. 1218-1225, 2014.

TELLO, Mario A. Conceptualizing social impact: A geographic perspective. **Journal of Business Research**, v. 119, p. 562-571, 2020.

TOB-OGU, Abiye; KUMAR, Niraj; CULLEN, John. ICT adoption in road freight transport in Nigeria—A case study of the petroleum downstream sector. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 131, p. 240-252, 2018.

TORRES, Pedro; AUGUSTO, Mário. Digitalisation, social entrepreneurship and national well-being. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 161, p. 120279, 2020.

VALERO, Jesus N.; SAITGALINA, Marina; BLACK, Rachel A. Understanding the Nature of Non-Profit Incubators with Other Sector Incubators in the Founding of Social Change Organisations by Social Entrepreneurs. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-20, 2021.

VAN RIJNSOEVER, Frank J.; EVELEENS, Chris P. Money Don't matter? How incubation experience affects start-up entrepreneurs' resource valuation. **Technovation**, v. 106, p. 102294, 2021.

WANG et al., The 4th IEEE International Conference on Management of Innovation & Technology : 21-24 Sep 2008, Bangkok, Thailand. (2008). IEEE Xplore.

WEBB, Justin W. et al. The entrepreneurship process in base of the pyramid markets: The case of multinational enterprise/nongovernment organization alliances. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 34, n. 3, p. 555-581, 2010.

YANG, Shu; KHER, Romi; NEWBERT, Scott L. What signals matter for social startups? It depends: The influence of gender role congruity on social impact accelerator selection decisions. **Journal of Business Venturing**, v. 35, n. 2, p. 105932, 2020.

YESSOUFOU, Ahoudou W.; BLOK, Vincent; OMTA, S. W. F. The process of entrepreneurial action at the base of the pyramid in developing countries: a case of vegetable farmers in Benin. **Entrepreneurship & Regional Development**, v. 30, n. 1-2, p. 1-28, 2018.

XIE, Kefan et al. Technological entrepreneurship in science parks: A case study of Wuhan Donghu High-Tech Zone. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 135, p. 156-168, 2018.

XIN, Yongrong et al. Do international resources configure SMEs' sustainable performance in the digital era? Evidence from Pakistan. **Resources Policy**, v. 80, p. 103169, 2023.

ZHAO, Eric Yanfei; LOUNSBURY, Michael. An institutional logics approach to social entrepreneurship: Market logic, religious diversity, and resource acquisition by microfinance organizations. **Journal of Business Venturing**, v. 31, n. 6, p. 643-662, 2016.

ZHU, Fengxia et al. Base-of-the-Pyramid (BOP) orientation and firm performance: A strategy tripod view and evidence from China. **International Business Review**, v. 28, n. 6, p. 101594, 2019.

3 ARTIGO 2: O PAPEL DAS INCUBADORAS E ACELERADORAS PARA O DESENVOLVIMENTO DE EMPREENDIMENTOS SOCIAIS EM UMA ECONOMIA EMERGENTE

Abstract

O suporte fornecido pelas incubadoras e aceleradoras é um dos temas mais estudados na literatura sobre empreendedorismo. No entanto, quando se trata especificamente do empreendedorismo social, o papel das incubadoras ainda é desconhecido. Este artigo tem como objetivo identificar os efeitos da incubação e da aceleração (I/A) em empreendimentos sociais em uma economia emergente. Para isso foi utilizado a teoria da Contingência Estrutural como lente teórica, além da combinação de entrevistas semiestruturadas e uma análise quantitativa multivariada. Foi possível descobrir que um empreendimento social incubado tem mais acesso a financiamento, a tecnologias e a métricas de impacto social e mais agilidade no desenvolvimento de produtos, no entanto necessitam de mais formação e treinamento. Para fomentar os empreendimentos sociais, as incubadoras devem melhorar aspectos de divulgação e visibilidade, além de estreitarem sua ligação com o ecossistema de inovação local.

Palavras chave: Empreendimento social, incubadora, aceleradora, contingência estrutural, economia emergente.

3.1 Introdução

Atualmente ainda existem muitas pessoas em situação de extrema pobreza (WAINWRIGHT; MUÑOZ, 2020), e a relação entre redução da pobreza e empreendedorismo é campo de pesquisa que está em crescimento (KIMMITT; MUÑOZ; NEWBERRY., 2020). Nesse contexto, o empreendimento social (ES) se torna importante para criar valor social ao promover soluções para problemas sociais (MUÑOZ; CACCIOTTI; UCBASARAN, 2020). Os ESs têm se proliferado como um tema essencial por pesquisadores e práticos relacionados ao empreendedorismo (MUNOZ; KIMMITT, 2019; SANTOS, 2012).

No contexto do empreendedorismo, as incubadoras e aceleradoras (I/As) são considerados atores estratégicos para recentes atividades empreendedoras (MCDANIEL,

2021), ajudando novas empresas a identificarem novas oportunidades. As aceleradoras proveem novas formas de assistência para startups e tem ganhado força nos últimos anos (YANG; KHER; NEWBERT, 2020), procurando selecionar ESs que tragam retorno financeiro e social. Normalmente seus programas incluem mentorias e componentes educacionais que culminam em um pitch público ou de demonstração. Já as incubadoras facilitam a criação de novas empresas através de infraestrutura, networking e treinamento (AMEZCUA et al., 2020). As I/As representam um instrumento efetivo para a inovação e para o empreendedorismo, ajudando a diminuir a taxa de falência de novos empreendimentos. Também são essenciais para ESs, sendo importante para o seu desenvolvimento e a sua escalabilidade (SANSONE et al., 2020). As I/As também são úteis para desenvolver ciência, tecnologia e inovação em países emergentes.

No entanto, existe entendimento escasso em relação as contribuições práticas das I/As (SURANA; SINGH; SAGAR, 2020). Por mais que elas auxiliem empreendimentos comerciais e sociais, esses diferem em termos de motivação, necessidades, processos e background (STOKOLS, 2011). Como as I/As tendem a dar suporte a empreendimentos com viés mais tecnológico, as necessidades dos empreendimentos sociais muitas vezes não são supridas (YANG; KHER; NEWBERT, 2020). Mesmo existindo estudos sobre a prática da incubação e aceleração em geral, eles raramente abordam o impacto do suporte dado aos empreendimentos (SOETANTO; JACK, 2016).

Sendo assim, esse artigo tem como objetivo identificar o papel das incubadoras ou aceleradoras no contexto do Empreendedorismo Social no Brasil, através de três questões de pesquisa. RQ1: Quais as vantagens que um ES possui ao ser incubado ou acelerado? RQ2: Quais as diferenças entre as necessidades de empreendimentos sociais e comerciais dentro de uma incubadora e aceleradora? RQ3: Como as incubadoras e aceleradoras podem fomentar o empreendedorismo social? Para responder tais questões uma abordagem mista com métodos quantitativos e qualitativos. Como lente teórica nós utilizamos a Contingência Estrutural, já utilizada em estudos de incubação (HACKETT; DILS, 2004; MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016).

As principais vantagens de um ES que passou por I/A, identificadas neste artigo, se referem a um processo de desenvolvimento de produto mais ágil, maior acesso a tecnologias, a financiamento e a métricas de medição de impacto social, porém não foram observadas vantagens em relação a desempenho financeiro. Adicionalmente se observou

que os ESs necessitam de mais formação e de métricas diferentes de performance. Para fomentar o empreendedorismo social no Brasil, as I/As devem melhorar sua divulgação e sua visibilidade e ampliar sua integração com o ecossistema de inovação local.

3.2 Referencial teórico e Desenvolvimento de Hipótese

3.2.1 Incubadoras e empreendimentos sociais

As incubadoras, aceleradoras e parques tecnológicos são considerados mecanismos de incubação de negócios tecnológicos, sendo uma importante ferramenta para auxiliar na inovação (MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016). Nos últimos anos, as incubadoras têm se tornado um grande conceito que engloba outras instituições, como parques industriais, parques científicos, parques tecnológicos, incubadoras tecnológicas, incubadoras universitárias, aceleradoras e tecnopólos (BASKARAN et al., 2019). Devido à evolução dos serviços fornecidos pelas incubadoras, recentemente tem-se confundido os conceitos de aceleradora e incubadora (HAUSBERG; KORRECK, 2020). Valero, Saitgalina e Black (2021) afirmam que I/As oferecem os mesmos recursos aos empreendimentos, mas normalmente as empresas ficam um tempo menor nas aceleradoras (menos que seis meses).

Poucos estudos analisam a relação entre suporte empreendedor e empreendedorismo social. Alguns dos tópicos já estudados se referem à avaliação de valor das aceleradoras sociais (PANDEY et al., 2017), à diferença entre incubadoras sociais e tradicionais (SANSONE et al., 2020), e ao impacto das incubadoras na intenção empreendedora dos ESs na Tunísia (CHIKHA; JARBOI, 2017). Musinguzi (2023) afirma que a incubadora fornece habilidades gerenciais, treinamento, mentoria e networking ao empreendedor podendo gerar um crescimento e melhor performance, porém não demonstra isso através de métodos empíricos.

Pesquisas sobre o impacto das incubadoras nos empreendimentos comerciais afirmam que esse efeito pode vir na forma de uma melhor performance, motivação e inovação, maior taxa de crescimento e de sobrevivência, diminuição dos custos e riscos, aumento nas vendas, faturamento e recursos financeiros adquiridos (HILLEMANE; SATYANARAYANA; CHANDRASHEKAR, 2019; MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016; WANG et al., 2008). Conforme mencionado anteriormente, faltam estudos sobre o impacto das I/As no empreendedorismo social. Sendo assim, esta hipótese foi baseada no

impacto já comprovado que as I/As possuem em empreendimentos tradicionais, buscando comprovar que existe impacto também em ESs.

H: Existem diferenças significativas entre ESs que passaram e que não passaram por I/As.

3.2.2 Contingência Estrutural

A teoria da Contingência Estrutural afirma que é necessário que exista um fit entre as características de uma organização e as contingências, para que haja sucesso ou uma melhor performance. Neste caso, contingência é definida como qualquer variável que modere a relação entre as características da organização e sua performance. Dentre as principais contingências encontradas na literatura, destaca-se o ambiente no qual a organização está inserida (MORTON; HU, 2008).

No caso específico das incubadoras, a Contingência Estrutural fornece uma base teórica para configurar os mecanismos da incubadora de forma a atender necessidades e normas locais (KETCHEN; THOMAS; SNOW, 1993; HACKETT; DILTS, 2004; MIAN; LAMINE; FAYOLLE, 2016). Phan, Siegel e Wright (2005) atentam para a necessidade de se aplicar a teoria da Contingência Estrutural no estudo dos diferentes tipos de incubadoras em diferentes contextos e objetivos. Neste artigo se pretende comprovar que a I/A precisa se adaptar ao ambiente do empreendedorismo social para que haja sucesso tanto para as I/As quanto para os incubados ou acelerados. Ou seja, neste caso a contingência em questão é o ambiente do empreendedorismo social. A Contingência Estrutural vai ser utilizada para análise da questão de pesquisa RQ2. Caso sejam observadas diferenças entre as necessidades de ES e EC no ambiente de incubação ou aceleração, as I/As vão precisar fazer certas adaptações para atenderem às necessidades dos ESs. Ou seja, será necessário existir um fit entre a incubadora e o ambiente do empreendedorismo social para que haja sucesso, comprovando assim a teoria da Contingência Estrutural.

3.3 Método de pesquisa

Esse artigo foi dividido em duas etapas, sendo a primeira etapa quantitativa e a segunda etapa qualitativa. Na primeira etapa foram utilizados dados secundários através de uma base de dados criada pela PIPE (Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas), uma

plataforma brasileira que visa o fomento de empreendimentos sociais. Esta base de dados foi coletada em 2019 e tem informações de 601 ESs.

Essa primeira etapa quantitativa possui natureza exploratória pois visa identificar as vantagens que um ES possui ao passar por uma I/A, avaliando o efeito que a I/A possui em diversos aspectos (variáveis dependentes) ligados ao ES, conforme descrito na Tabela 1. A variável independente é a I/A, que possui dois níveis, mostrando se o ES passou (1) ou não (0) por um processo de incubação ou aceleração. Sendo assim, nesta primeira etapa também se verifica a hipótese H, a respeito do efeito significativo da I/A nos ESs.

Tabela 3.1 – Variáveis dependentes

| Aspecto | Variável | Tipo | Descrição | Min | Máx |
|----------------------------|------------------------------------|---------|---|-----------------------------|-------------------------|
| Recursos tecnológicos | Adoção de tecnologias | Ordinal | Número que de tecnologias que o ES adota | 0 | 16 |
| Desenvolvimento de produto | Fase de desenvolvimento | Ordinal | Fase de desenvolvimento do produto do ES | Ideia (1) | Escala (9) |
| Recursos financeiros | Diversidade de fontes de recursos | Ordinal | Número de diferentes fontes externas de financiamento | 0 | 7 |
| | Quantidade de investimento captado | Ordinal | Valor captado em reais | 0 | 50000000 |
| Desempenho financeiro | Faturamento | Ordinal | Faturamento do ES | 0 | 50000000 |
| | Dividendos | Binário | Retorno de dividendos para os stakeholders | Não retorna dividendos (0) | Retorna dividendos (1) |
| Métricas de desempenho | Medição de impacto social | Binário | Se o ES mede ou não seu impacto social | Não mede impacto social (0) | Mede impacto social (1) |

Para avaliar a significância da I/A nas variáveis dependentes ordinais da Tabela 1 foi utilizado o método da Análise de Variância Multivariada (MANOVA), capaz de verificar o efeito sobre diversas variáveis dependentes simultaneamente (HAIR et al., 2009), além dos testes de Wilks, Pillar, Roy e Hotelling. Neste método, compara-se a média das variáveis dependentes entre os ESs que passaram ou não por I/A. Para avaliar

a significância sobre as duas variáveis dependentes binárias, foi utilizado o método da regressão logística. Neste método foram criados dois modelos de regressão, conforme apresentado nas Equações 3.1 e 3.2 um para os dividendos e outro para a medição de impacto social, sendo que ambos têm como variável independente a variável binária “Incubação” que afirma se o ES passou ou não por I/A.

$$\log\left(\frac{p(D=1)}{1-p(D=1)}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Incubação} \quad (3.1)$$

$$\log\left(\frac{p(MIS=1)}{1-p(MIS=1)}\right) = \beta_0 + \beta_1 \text{Incubação} \quad (3.2)$$

Na equação 3.1, $p(D=1)$ representa a probabilidade de um ES distribuir dividendos. Já $p(MIS=1)$ representa a probabilidade de um ES medir o impacto social. A etapa qualitativa, de caráter exploratório, tem o objetivo de responder às questões de pesquisa RQ2 e RQ3. A RQ2 é exploratória pois visa identificar descrever as diferenças entre ES e EC dentro de uma I/A. A RQ3 também é exploratória e visa identificar como as I/As podem fomentar o Empreendedorismo Social no Brasil. Para isso foram realizadas entrevistas semiestruturadas, cujo questionário é apresentado na Tabela 3.2.

Tabela 3.2 – Questionário para entrevistas semiestruturadas

| | Questão |
|----|--|
| Q1 | Como foi sua experiência com empreendimentos sociais dentro da incubadora/aceleradora? |
| Q2 | Quais são as diferenças entre as necessidades dos ES e EC dentro da incubadora/aceleradora? |
| Q3 | Quais ações as incubadoras/aceleradoras precisam tomar para fomentar mais o empreendedorismo social no Brasil? |

Para elaborar este questionário, teve-se como base as questões de pesquisa deste artigo, tanto que a RQ2 e RQ3 foram alocadas nas posições Q2 e Q3 no questionário, respectivamente. Além disso, a questão Q1 teve como objetivo entender como foi a experiência de incubação e aceleração por parte do entrevistado. Esse questionário foi aplicado a 28 entrevistados, dentre gestores de I/A de diversos perfis, além de empreendedores sociais que também passaram por I/A. A Tabela 3 apresenta o perfil dos entrevistados.

Tabela 3.3 – Perfil dos entrevistados

| Perfil dos entrevistados | |
|---|--|
| I1 Gestor de uma aceleradora social | I15 Gestor de uma incubadora tradicional |
| I2 Gestora de uma plataforma de divulgação de ESs | I16 Gestora de uma incubadora tradicional |
| I3 Gestora de uma aceleradora social | I17 Gestora de uma incubadora tradicional |
| I4 Gestor de uma aceleradora tradicional | I18 Empreendedora social que passou por aceleradora social e incubadora social |
| I5 Gestor de uma aceleradora tradicional | I19 Empreendedor social que passou por aceleradora tradicional |
| I6 Gestora de uma aceleradora tradicional | I20 Empreendedor social que passou por aceleradora tradicional |
| I7 Gestor de uma incubadora social | I21 Empreendedora social que passou por aceleradora tradicional |
| I8 Gestora de uma incubadora social | I22 Empreendedora social que passou por aceleradora tradicional |
| I9 Gestora de uma incubadora de economia solidária | I23 Empreendedor social que passou por incubadora social |
| I10 Gestora de uma incubadora social | I24 Empreendedora social que passou por incubadora social |
| I11 Gestora de uma incubadora de empreendimentos solidários | I25 Empreendedora social que passou por incubadora social |
| I12 Gestora de uma incubadora de cooperativas populares | I26 Empreendedora social que passou por incubadora tradicional |
| I13 Gestor de uma incubadora tradicional | I27 Empreendedora social que passou por incubadora tradicional |
| I14 Gestor de uma incubadora tradicional | I28 Gestora de uma incubadora social |

As entrevistas foram feitas entre agosto de 2021 e janeiro de 2023, de forma online utilizando uma plataforma de vídeo. Para analisar os resultados das entrevistas, fez-se uma análise de conteúdo utilizando o método da codificação dedutiva, onde as informações fornecidas pelos entrevistados são alocadas em categorias já existentes na literatura (BARDIN, 2010). Essas categorias retiradas de Sagath et al., (2019), onde o

autor faz uma revisão sistemática da literatura sintetizando as práticas ofertadas pelas incubadoras, conforme apresentado na Figura 3.1

Figura 3.1 – Categorização de práticas de incubadoras

| Acesso a facilities e recursos financeiros | Facilitar networking e colaborações | Melhorar a integração nacional, regional e industrial | Suporte tecnológico e de desenvolvimento de produto | Facilitar a proteção e transferência de tecnologia | Propiciar o desenvolvimento do negócio |
|---|--|---|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Acesso a serviços profissionais • Acesso a infraestrutura, espaço físico e laboratório • Acesso a financiamento | <ul style="list-style-type: none"> • Acesso a eventos • Networking • Parceria com outras empresas • Identificação de novas tecnologias • Identificar oportunidades de mercado • Auxílio administrativo • Processo de seleção e de saída • Parceria | <ul style="list-style-type: none"> • Promover o desenvolvimento sustentável local • Integração com o ecossistema de inovação local • Melhorar a credibilidade no mercado • Contato com fornecedores e compradores • Melhorar visibilidade e propaganda • Divulgação da própria incubadora | <ul style="list-style-type: none"> • Aceleração do negócio • Melhorar a capacidade comercial do produto | <ul style="list-style-type: none"> • Assessoria jurídica • Assessoria contábil | <ul style="list-style-type: none"> • Desenvolvimento de um plano de negócios • Incentivo a formação e educação • Grantir recursos humanos • Monitoramento de performance |

As seis categorias elencadas pelo autor são o acesso a facilities e recursos financeiros, facilitação de networking e colaboração, melhoria da integração regional, nacional e industrial, suporte tecnológico e de desenvolvimento de produto, facilitação e proteção tecnológica e propiciar o desenvolvimento do negócio. Além disso, cada categoria é dividida em diversas subcategorias.

3.4 Resultados

3.4.1 Análise quantitativa

Na Tabela 3.4 podem ser observados os resultados dos testes estatísticos realizados pelo método MANOVA, para avaliar o efeito da I/A nas variáveis dependentes. Os valores de significância nos quatro testes foram próximos a zero, indicando que existem evidências estatísticas de que há diferença significativa entre os grupos (ESs que passaram e que não passaram por I/A) e as variáveis dependentes, confirmando a Hipótese H. Ou seja, significa que a I/A influencia pelo menos uma das variáveis dependentes.

Tabela 3.4 – Testes estatísticos da MANOVA.

| Teste estatístico | Valor | Sig |
|--------------------|-------|------|
| Wilks' Lambda | ,894 | ,000 |
| Hotelling's Trace | ,118 | ,000 |
| Roy's Largest Root | ,118 | ,000 |
| Pillai's Trace | ,106 | ,000 |

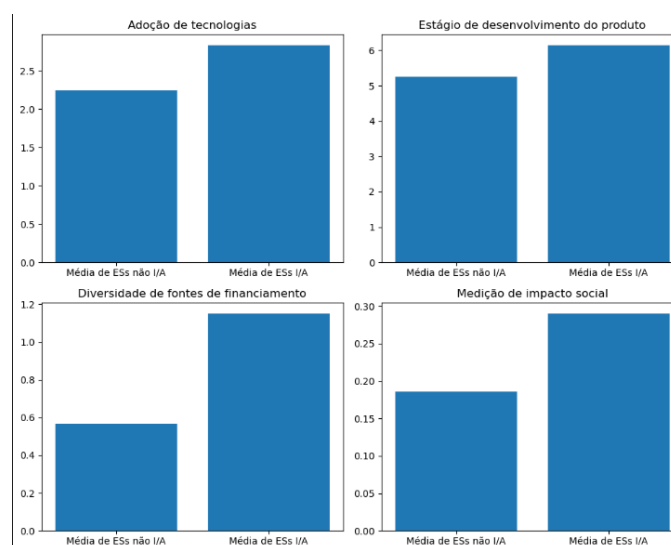
Para se verificar com exatidão as variáveis influenciadas pela I/A, a MANOVA também apresenta a Tabela 5, que foi complementada com os valores da regressão logística para os dividendos e da medição de impacto social. Desta forma é possível responder à questão de pesquisa RQ1, sobre as vantagens que um ES tem ao passar por I/A. As vantagens que apresentaram efeito significativo ($p < 0,05$) se referem à adoção de tecnologias, ao estágio de desenvolvimento do produto, ao acesso a financiamento e à medição de impacto social.

Tabela 3.5 – Significância das variáveis

| Aspecto | Variável dependente | Sig | Média de ESs não I/A | Média de ESs I/A |
|------------------------|--|-------|----------------------|------------------|
| Recursos tecnológicos | Adoção de tecnologias | 0,003 | 2,241 | 2,83 |
| | Estágio de desenvolvimento do produto | 0 | 5,257 | 6,14 |
| Recursos financeiros | Diversidade de fontes de financiamento | 0 | 0,567 | 1,15 |
| | Quantidade de investimento captado | 0,186 | 932352,9 | 1426348,9 |
| Desempenho financeiro | Faturamento | 0,857 | 756424,1 | 816187,1 |
| | Dividendos | 0,323 | 0,694 | 0,71 |
| Métricas de desempenho | Medição de impacto social | 0,008 | 0,186 | 0,29 |

Na Figura 3.2 apresentamos 4 gráficos demonstrando o efeito da I/A na média das variáveis significativas.

Figura 3.2 – Efeito da I/A nas variáveis dependentes



Dentre os grupos dos ESs que passaram por I/A e os que não passaram, percebe-se que o primeiro tem mais ESs que medem seu impacto social. Devido a isto, o coeficiente β_1 da equação (3.2) é positivo, conforme apresentado abaixo na equação (3.4), que descreve o modelo de regressão logística para a medição de impacto social. Na equação (3.3) é apresentado o modelo de regressão para os dividendos.

$$\log\left(\frac{p(D=1)}{1-p(D=1)}\right) = 0,817 + 0,179\text{Incubação} \quad (3.3)$$

$$\log\left(\frac{p(MIS=1)}{1-p(MIS=1)}\right) = -1,478 + 0,518\text{Incubação} \quad (3.4)$$

Lembrando que o coeficiente $\beta_1 = 0,518$ é significativo e o coeficiente $\alpha_1 = 0,179$ é não significativo, conforme foi apontado na Tabela 3.5.

3.4.2 Análise qualitativa

Na Tabela 3.6 podem ser observados os resultados da análise de frequência que foi utilizado para fazer a análise dos dados qualitativos coletados. Para cada prática feita por I/A foi colocada a quantidade de entrevistados que apontaram essa prática como sendo a diferença que existe entre ES e EC e onde é necessário um fomento maior por parte da I/A, no caso de ES. Assim é possível responder à questão de pesquisa RQ2, sobre a

diferença entre ES e EC dentro de um ambiente de I/A. As principais diferenças se referem ao monitoramento de performance e ao incentivo à formação e à educação. Também é possível responder à questão de pesquisa RQ3, sobre o fomento do empreendedorismo social por parte das I/As. As principais atitudes se referem à melhoria da divulgação da própria incubadora e à sua integração com o ecossistema de inovação local.

Tabela 3.6 – Resultados da análise qualitativa

| | Prática | Diferença entre ES e EC | O que fazer para fomentar |
|---|---|--------------------------------|----------------------------------|
| Fornecer acesso a facilities e recursos financeiros | Acesso a serviços profissionais | 0 | 2 |
| | Acesso à infraestrutura, como espaço físico e laboratório | 0 | 2 |
| | Acesso a financiamento | 5 | 3 |
| Facilitar networking e colaboração | Acesso a eventos | 3 | 2 |
| | Networking | 0 | 2 |
| | Parceria com grandes empresas | 0 | 3 |
| | Identificar novas tecnologias | 1 | 0 |
| | Identificar oportunidades de mercado | 3 | 0 |
| | Auxílio administrativo | 2 | 2 |
| | Processo de seleção e de saída | 3 | 3 |
| | Parcerias | 1 | 1 |
| Melhorar a integração nacional, regional e industrial | Promover o desenvolvimento sustentável local | 1 | 1 |
| | Integração com o ecossistema de inovação local | 1 | 5 |
| | Melhorar credibilidade no mercado | 1 | 0 |
| | Adaptando os produtos às necessidades locais | 0 | 0 |
| | Contato com fornecedores e compradores | 2 | 0 |
| | Melhorar visibilidade e propaganda | 3 | 0 |
| | Melhorar a divulgação da própria incubadora | 0 | 6 |
| Suporte tecnológico e de desenvolvimento de produto | Aceleração da empresa | 2 | 2 |
| | Melhorar capacidade comercial do produto | 5 | 3 |
| | Assessoria jurídica | 1 | 1 |

| | | | |
|--|--------------------------------------|---|---|
| Facilitar a proteção e transferência de tecnologia | Assessoria contábil | 1 | 0 |
| Dar suporte ao desenvolvimento do negócio | Desenvolvimento de plano de negócios | 2 | 1 |
| | Incentivo à formação e à educação | 8 | 2 |
| | Garantir recursos humanos | 0 | 1 |
| | Monitoramento de performance | 9 | 2 |

3.5 Discussões

Como existem poucos estudos sobre I/As no contexto do empreendedorismo social, as comparações com a literatura foram baseadas em publicações sobre o empreendedorismo tradicional. A I/A apresentou efeito significativo sobre o processo de desenvolvimento de produto dos ESs, indicando que os ESs que passaram por uma I/A estão em média em um estágio de desenvolvimento de produto mais avançado do que as que não passaram. Isso confirma Ririh et al., (2020), que afirmam que a melhoria no processo de desenvolvimento de produto é uma das melhores práticas feitas pelas incubadoras.

Em relação à captação de investimento, a I/A auxilia no acesso a um número maior de fontes distintas de financiamento, visualizada através da significância na variável “diversidade de fonte de financiamento”, confirmando Madaleno et al., (2022). No entanto, a I/A não apresentou efeito significativo sobre a quantidade de investimento captado, ao contrário do mencionado por van Rijnsoever (2017). Isto pode indicar que, por mais que o empreendimento incubado/acelerado atraia muitos investidores, estes investem um pequeno valor.

Foi comprovado que a I/A influencia a adoção de tecnologias por ESs, confirmando Neumeyer, Santos e Morris (2021), que afirmam que os empreendimentos que mais utilizam tecnologias são aqueles que passaram por incubadoras. Foi comprovado também que a I/A influencia na adoção de métricas de avaliação de impacto social e que qualquer tipo de incubadora que atende ESs se preocupa com a medição de impacto social. Sansone et al., (2020), já haviam identificado que as incubadoras sociais dão mais atenção para a medição de impacto social dos incubados. Foi constatado ainda que a I/A não apresentou influência na performance financeira dos ESs incubados, apesar da afirmativa de Ayatse, Kwahar e Iyortsuun (2017) de que um dos objetivos da

incubação é o crescimento e o desempenho financeiro dos incubados. Isso pode ocorrer, pois como os ESs tem um objetivo duplo (financeiro e social), as I/As têm mais dificuldades em atingir ambos.

A principal diferença observada entre as necessidades de um ES e um EC dentro de uma I/A se refere ao monitoramento de performance. De acordo com os entrevistados, quando um ES é incubado, a I/A tem a obrigação de auxiliar no aumento do impacto social gerado. Para isso, a I/A precisa incentivar os ESs a utilizarem métricas de medição de impacto. Um entrevistado fez a seguinte declaração:

O input de impacto tem que ser trabalhado, para ajudar o Negócio a entender, além do modelo de negócio, qual a sua tese de impacto e quais métricas e parâmetros utilizados para resolver a problemática ambiental e social (I2)

O problema é que grande parte do apoio que a I/A fornece é voltado ao objetivo comercial ou ao retorno financeiro que um empreendimento pode trazer. No entanto, um ES tem outras motivações além da questão financeira. Sendo assim, a consultoria que a I/A fornece deve ser voltada mais para esta questão social. Por outro lado, um entrevistado afirmou que muitas I/A que atendem ESs focam apenas na questão social e esquecem que estes empreendimentos necessitam de retorno financeiro.

Muitas aceleradoras focam no impacto mas esquecem do negócio (I2)

Os entrevistados também apontaram para uma maior necessidade de formação, principalmente na área de gestão, conforme apontado por um entrevistado:

Os empreendedores sociais tem um nível de formação que nao tá muito ligado a administração, nao esta ligado a gerenciamento, nao tem uma visão sobre administração de recursos [...] os empreendeodres tradicionais já tem uma formação nessa área [...]. Eu entendo que as aceleradora estao cumprindo uma papel muito importante no brasil que é dar um nível de profissionalismo aos empreendedores sociais [...] (I19)

Além disso, tem-se a necessidade mais formação sobre os princípios básicos do empreendedorismo social e de outras questões que vão além do lado técnico. Além disso, aponta-se a necessidade de uma formação mais voltada para o nicho específico em que o ES atua. Por causa desta necessidade, normalmente o tempo de permanência dentro da I/A também deve ser maior.

A principal atitude citada para fomentar o empreendedorismo social foi a de melhorar a visibilidade e a divulgação da própria incubadora (pois alguns entrevistados citaram ver muitas pessoas que ainda não conhecem a I/A), inclusive para pessoas de baixa renda que pensam em empreender, com o objetivo de diversificar e deselitizar o empreendedorismo social. De acordo com um entrevistado, a maioria dos empreendedores possui renda elevada. Isto envolve também divulgar e fomentar a cultura do empreendedorismo social, que ainda é muito desconhecido pela sociedade. Um entrevistado também citou a necessidade de formar mais profissionais para trabalhar no empreendedorismo social.

A segunda atitude mais citada para fomentar o empreendedorismo social diz respeito à melhoria da integração e articulação com o ecossistema de inovação local, principalmente referente à relação com a universidade, conforme foi afirmada por uma entrevistada:

Precisa tentar trazer mais docentes, alunos [...] o pessoal se queixa muito da falta de parcerias [...] tem muita gente na universidade que não conhece a incubadora [...] isso pode desenvolver muito a região [...] com isso podemos atingir mais pessoas e ter mais força [...] precisa trazer mais pesquisas (I8).

Segundo um outro entrevistado, a universidade precisa estar mais aberta a demandas sociais, fomentar mais pesquisas científicas sobre o empreendedorismo social e diminuir a burocracia. A I/A precisa trazer mais especialistas e estagiários oriundos da universidade, provenientes dos mais diversos cursos, para aproximá-los da realidade empreendedora. Para atrair mais alunos, a universidade precisa oferecer mais bolsas de extensão voltadas para a incubadora, conforme afirmou um entrevistado:

O que falta pra incubadora fazer melhor suas atividades seria trazer mais alunos, pois a incubadora nao se desenvolve com professor orientador mas sim com alunos, e o que pode fazer com que os alunos participem sao as bolsas de extensao voltada para incubadoras (I12)

3.5.1 Implicações teóricas

Este artigo contribui para a literatura sobre empreendedorismo social, complementando o conhecimento atual sobre os impactos de I/A em ES, através do estudo dos efeitos sobre o desenvolvimento de produto, o acesso a tecnologias e a recursos financeiros, a performance financeira e as métricas de medição. Em relação à literatura sobre empreendedorismo tradicional, a contribuição ocorreu através da comparação do impacto da I/A em ES e EC. Foi observado que em diversos aspectos o impacto da I/A nos ESs é similar aos ECs (desenvolvimento de produto, acesso a tecnologias e a recursos financeiros e métricas de medição de impacto social), porém em alguns casos é diferente (performance financeira e investimento captado). Apesar de o suporte empreendedor ser um dos temas mais estudados na literatura sobre empreendedorismo em geral (VAN RIJNSOEVER, 2022), a literatura sobre empreendedorismo social é formada majoritariamente por trabalhos qualitativos, demandando trabalhos quantitativos, multivariados e com grandes bases de dados (BACQ; HARTOG; HOOGENDOORN, 2013; SHORT; MOSS; LUMPKIN, 2009). Esse estudo é em parte quantitativo, utiliza uma base de dados com mais de 600 ESs e utiliza um método multivariado (MANOVA).

Como contribuição teórica também se pode mencionar a utilização da lente teórica da Contingência Estrutural, demonstrando que a I/A necessita se adaptar ao contexto do empreendedorismo social para que os incubados/acelerados que fazem parte deste nicho tenham sucesso. Através do estudo das diferenças entre as necessidades de um ES e um EC nestes ambientes, identificou-se que as I/As deveriam prover formação específica e focada no empreendedorismo social, sobre seus princípios básicos e conhecimentos específico do nicho do negócio do ES, além de auxiliarem no uso correto de métricas de medição de performance social.

3.5.2 Implicações práticas

Como contribuições práticas deste estudo, foram apresentadas diversas direções a serem tomadas pelas I/As para apoiar os ESs e fomentar o empreendedorismo social no Brasil. Como não foi encontrado efeito significativo das I/As sobre a performance financeira dos ESs, poderiam ser ofertados mais serviços como mentoria e formação na área financeira e assessoria contábil. Além disso, pode-se adicionar também o acesso a financiamento e a avaliação da viabilidade financeira e da capacidade comercial do produto, conforme foi apontado por um entrevistado:

Normalmente o impacto social já está acontecendo e o empreendedor precisa correr atrás de alguém que pague pelo seu produto (I3)

A métrica de desempenho de medição de impacto social, citada como diferença entre ES e EC dentro de uma I/A, apresentou efeito positivo na análise quantitativa, porém ainda demanda atenção por parte das I/As. A melhoria na divulgação das I/As e em sua visibilidade para a sociedade foi um dos aspectos mais citados para fomentar o empreendedorismo social, podendo ser realizada através de marketing digital, participação em eventos e parcerias com investidores e empresas. Quanto à integração com a universidade, as I/As podem diversificar o curso de graduação dos alunos estagiários. A universidade, por sua vez, necessita estar mais atenta a questões sociais, fomentar a pesquisa científica e a formação de profissionais com foco em empreendedorismo social.

3.5 Conclusão

Este artigo teve como objetivo identificar a papel que as I/As desempenham em relação ao empreendedorismo social, através de três questões de pesquisa: identificação das vantagens do ES ao passar por uma I/A, identificação das diferenças entre as necessidades de ES e EC dentro de uma I/A, e como este tipo de suporte empreendedor pode fomentar o empreendedorismo social no Brasil. Para isso foi utilizada uma abordagem mista, com uma metodologia quantitativa através dos métodos MANOVA e de regressão logística, aplicando em uma amostra com informações de 601 ESs e com

uma metodologia qualitativa, onde foram entrevistados 28 especialistas. Do ponto de vista teórico, foi utilizada a lente da Contingência Estrutural.

As principais vantagens que um ES tem ao passar por uma I/A se referem a um estágio mais avançado de desenvolvimento do produto, ao acesso à tecnologia, a financiamento e à metodologias de medição de impacto social. As principais diferenças do ES em relação ao EC, neste ambiente, se referem a uma necessidade maior de formação dos empreendedores e de diferentes métricas de medição de performance. Por fim, para fomentar o empreendedorismo social, as I/As devem melhorar sua visibilidade e sua divulgação, além melhorar a articulação com universidades e com outros atores do ecossistema de inovação local.

Este artigo possui algumas limitações. Como foi utilizada uma amostra secundária, não foi possível escolher as variáveis de estudo. Mesmo assim, foi investigado o impacto da I/A em 7 variáveis. Apesar de terem sido entrevistados 28 especialistas, poderiam ter sido entrevistados mais gestores e empreendedores que passaram por aceleradoras sociais, o que não ocorreu pois existem poucas aceleradoras deste nicho no Brasil. Como foram entrevistados gestores de I/As tanto sociais quanto tradicionais, poderia ter sido abordado a diferença entre elas. No entanto, o trabalho de Sansone et al., já aborda as diferenças que incubadoras sociais tem em relação as tradicionais. Com relação a trabalhos futuros, sugere-se verificar o impacto das I/A em outros aspectos além destes já abordados no trabalho, como na performance social e ambiental dos ESs.

REFERENCIAS

AMEZCUA, Alejandro et al. Organizational sponsorship and the economics of place: How regional urbanization and localization shape incubator outcomes. **Journal of business venturing**, v. 35, n. 4, p. 105967, 2020.

ANOKHIN, Sergey; WINCENT, Joakim; OGHASI, Pejvak. Strategic effects of corporate venture capital investments. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 5, p. 63-69, 2016.

AYATSE, Fidelis A.; KWAHAR, Nguwasen; IYORTSUUN, Akuraun S. Business incubation process and firm performance: an empirical review. **Journal of Global Entrepreneurship Research**, v. 7, p. 1-17, 2017.

BACQ, Sophie; HARTOG, Chantal; HOOGENDOORN, Brigitte. A quantitative comparison of social and commercial entrepreneurship: Toward a more nuanced understanding of social

entrepreneurship organizations in context. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 4, n. 1, p. 40-68, 2013.

BARDIN, Laurence. *Análise de conteúdo*. 4. ed. Lisboa: Edições70, 2010.

BASKARAN, Angathevar et al. Social entrepreneurship and inclusive growth: Attributes, perceptions and roles of business incubators and intermediaries in Malaysia. **Science, Technology and Society**, v. 24, n. 3, p. 486-506, 2019.

CHIKHA, Ines Ben; JARBOUI, Anis. Impact of incubators on social entrepreneurship intention: an empirical study related to Tunisia. **International Journal of Social Entrepreneurship and Innovation**, v. 4, n. 4, p. 305-323, 2017.

HAIR, Joseph F. *Multivariate data analysis*. 2009.

HAUSBERG, J. Piet; KORRECK, Sabrina. Business incubators and accelerators: a co-citation analysis-based, systematic literature review. **The Journal of Technology Transfer**, v. 45, p. 151-176, 2020.

HILLEMANE, Bala Subrahmanya Mungila; SATYANARAYANA, Krishna; CHANDRASHEKAR, Deepak. Technology business incubation for start-up generation: A literature review toward a conceptual framework. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, v. 25, n. 7, p. 1471-1493, 2019.

KETCHEN JR, David J.; THOMAS, James B.; SNOW, Charles C. Organizational configurations and performance: A comparison of theoretical approaches. **Academy of management journal**, v. 36, n. 6, p. 1278-1313, 1993.

KIMMITT, Jonathan; MUÑOZ, Pablo; NEWBERY, Robert. Poverty and the varieties of entrepreneurship in the pursuit of prosperity. **Journal of Business Venturing**, v. 35, n. 4, p. 105939, 2020.

MADALENO, Margarida et al. Incubators, accelerators and urban economic development. **Urban Studies**, v. 59, n. 2, p. 281-300, 2022.

MAS-VERDÚ, Francisco; RIBEIRO-SORIANO, Domingo; ROIG-TIERNO, Norat. Firm survival: The role of incubators and business characteristics. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 4, p. 793-796, 2015.

MCDANIEL, Michael et al. Breaking the cycle of crime: Promoting the positive social spillover potential of entrepreneurship. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 16, p. e00249, 2021.

MIAN, Sarfraz; LAMINE, Wadid; FAYOLLE, Alain. Technology Business Incubation: An overview of the state of knowledge. **Technovation**, v. 50, p. 1-12, 2016.

MORTON, Neil A.; HU, Qing. Implications of the fit between organizational structure and ERP: A structural contingency theory perspective. **International Journal of Information Management**, v. 28, n. 5, p. 391-402, 2008.

MUÑOZ, Pablo; CACCIOTTI, Gabriella; UCBASARAN, Deniz. Failing and exiting in social and commercial entrepreneurship: The role of situated cognition. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 14, p. e00196, 2020.

MUÑOZ, Pablo; KIMMITT, Jonathan. Social mission as competitive advantage: A configurational analysis of the strategic conditions of social entrepreneurship. **Journal of Business Research**, v. 101, p. 854-861, 2019.

MUSINGUZI, Peter; BAKER, Derek; VILLANO, Renato A. Interrelationships amongst critical success factors and rural social enterprises' performance in a developing country context. **Journal of Rural Studies**, v. 100, p. 102995, 2023.

NEUMEYER, Xaver; SANTOS, Susana C.; MORRIS, Michael H. Overcoming barriers to technology adoption when fostering entrepreneurship among the poor: The role of technology and digital literacy. **IEEE Transactions on Engineering Management**, v. 68, n. 6, p. 1605-1618, 2020.

ASABUWA NGWABEBHOH, Fahanwi et al. Preparation and characterization of nonwoven fibrous biocomposites for footwear components. **Polymers**, v. 12, n. 12, p. 3016, 2020.

PANDEY, Sheela et al. The appeal of social accelerators: What do social entrepreneurs value?. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 8, n. 1, p. 88-109, 2017.

PHAN, Phillip H.; SIEGEL, Donald S.; WRIGHT, Mike. Science parks and incubators: observations, synthesis and future research. **Journal of business venturing**, v. 20, n. 2, p. 165-182, 2005.

RATINHO, Tiago et al. Supporting entrepreneurs: A systematic review of literature and an agenda for research. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 154, p. 119956, 2020.

RIRIH, Kirana Rukmayuninda et al. Incubation scheme in among incubators: A comparative study. **International Journal of Innovation and Technology Management**, v. 17, n. 07, p. 2050052, 2020.

SAGATH, Daniel et al. Identifying design principles for business incubation in the European space sector. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 11, p. e00115, 2019.

SANSONE, Giuliano et al. Are social incubators different from other incubators? Evidence from Italy. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 158, p. 120132, 2020.

SHORT, Jeremy C.; MOSS, Todd W.; LUMPKIN, G. Tom. Research in social entrepreneurship: Past contributions and future opportunities. **Strategic entrepreneurship journal**, v. 3, n. 2, p. 161-194, 2009.

SOETANTO, Danny; JACK, Sarah. The impact of university-based incubation support on the innovation strategy of academic spin-offs. **Technovation**, v. 50, p. 25-40, 2016.

TRIVEDI, Chitvan; STOKOLS, Daniel. Social enterprises and corporate enterprises: Fundamental differences and defining features. **The Journal of Entrepreneurship**, v. 20, n. 1, p. 1-32, 2011.

SURANA, Kavita; SINGH, Anuraag; SAGAR, Ambuj D. Strengthening science, technology, and innovation-based incubators to help achieve Sustainable Development Goals: Lessons from India. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 157, p. 120057, 2020.

TIBATEMWA, Sarah. Inner Murchison Bay-water quality trends. 2002.

VALERO, Jesus N.; SAITGALINA, Marina; BLACK, Rachel A. Understanding the Nature of Non-Profit Incubators with Other Sector Incubators in the Founding of Social Change Organisations by Social Entrepreneurs. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-20, 2021.

VAN RIJNSOEVER, Frank J.; VAN WEELE, Marijn A.; EVELEENS, Chris P. Network brokers or hit makers? Analyzing the influence of incubation on start-up investments. **International Entrepreneurship and Management Journal**, v. 13, p. 605-629, 2017.

WANG et al., The 4th IEEE International Conference on Management of Innovation & Technology : 21-24 Sep 2008, Bangkok, Thailand. (2008). IEEE Xplore.

YANG, Shu; KHER, Romi; NEWBERT, Scott L. What signals matter for social startups? It depends: The influence of gender role congruity on social impact accelerator selection decisions. **Journal of Business Venturing**, v. 35, n. 2, p. 105932, 2020.

4 ARTIGO 3 – INVESTIMENTO DE IMPACTO: DETERMINANTES DE FINANCIAMENTO EXTERNO DE EMPREENDIMENTOS SOCIAIS NO BRASIL

Esse artigo foi publicado no periódico Sustainability

Resumo

O investimento de impacto social e o empreendedorismo social tem grande potencial de resolver problemas globais. No entanto, acadêmicos e empreendedores sabem pouco sobre o processo empreendedor e os critérios dos investidores. Portanto, nós identificamos os determinantes do acesso a financiamento externo por empreendimentos sociais em uma economia emergente utilizando uma abordagem quantitativa em uma grande amostra (N=601). Nós descobrimos que o setor de impacto, modelo de negócios, suporte empreendedor, estágio de desenvolvimento e a adoção de tecnologias impactam o acesso a financiamento por empreendimentos sociais. Nós também mostramos que as tecnologias verdes recebem maior financiamento que outros empreendimentos e que investidores de impacto social estão mais atentos a questões ambientais e menos preocupados com o retorno financeiro. Para angariar mais financiamento, nós sugerimos que empreendedores sociais abordem questões ambientais em seus negócios, validem rapidamente sua ideia, adicionem uma empresa entre o empreendimento e o consumidor, procurem suporte de uma incubadora ou aceleradora e adotem alguma tecnologia emergente no produto ou serviço ofertado.

Palavras chave: empreendedorismo social; investimento social; sustentabilidade; green tech; economia emergente

4.1 Introdução

Muitos países ao redor do mundo lidam com problemas como poluição, pobreza, guerras, desemprego, trabalho infantil, entre outros (OBI-ANIKE et al., 2022). Empreendimentos Sociais (ESs), definidos como organizações privadas que visam lucro e uma missão social, podem ajudar a resolver muitas destas questões problemáticas. O empreendedorismo social é uma nova forma de negócios que tem crescido nos últimos anos, principalmente com a crescente incidência de problemas sociais, econômicos e ambientais. A prova da importância do empreendedorismo social é que periódicos tem publicado mais e mais estudos sobre o tema na última década (MYYRYLÄINEN; TORKKELI, 2022).

Existe uma relação entre empreendedorismo social e sustentabilidade porque o empreendedorismo social é essencial para o desenvolvimento sustentável (XIANG et al., 2023). Esta relação existe também porque o empreendedorismo social é um construto

focado em sustentabilidade e moldado pela dinâmica ambiental (MACKE et al., 2018), assim servindo como uma resposta de valor público e social para desafios sociais, ambientais e econômicos discutidos na literatura sobre negócios e sustentabilidade (CHANDRA; LEE; TJIPTONO, 2022). Além disso, a orientação para a sustentabilidade – necessária para a sobrevivência a longo prazo e viabilidade econômica do ES – é uma das dimensões da orientação para o empreendedorismo social (DWIVEDI; WEERAWARDENA, 2018). Sustentabilidade está também presente na missão do ES, que é resolver problemas sociais e ambientais através de soluções sustentáveis (MACKE et al., 2018). Por fim, os objetivos dos ESs são similares aos dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentáveis das Nações Unidas, uma chamada global para que países desenvolvidos e em desenvolvimento se comprometam com 17 objetivos relacionados a pobreza, saúde, educação e fome (ALVAREZ-RISCO et al., 2021).

Os ESs são também os beneficiários primários dos investidores de impacto social, investidores que esperam atingir resultados sociais e econômicos/financeiros. Eles tem grande potencial para resolver problemas presente no mundo atualmente (CHEN; HARRISON, 2022, GALLUCCI; DEL GIUDICE; SANTULLI, 2022) pois são uma fonte essencial de financiamento para ESs (SEs) (MIRZA et al., 2020) e porque ambos tem uma lógica financeira e social ao mesmo tempo (TCHUIGOUA; SIMO; DURRIEU, 2022). O investimento de impacto é um excelente estimulador para o crescimento das pequenas e médias empresas (ISLAM; HABIB, 2022). Tanto o investimento de impacto como o investimento sustentável são formas de incorporar critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) nas decisões de investimento (KOENIGSMARCK; GEISSDOERFER, 2023).

Nós formulamos nosso problema de pesquisa baseado na importância do investimento para que os ESs cresçam e gerem impacto social e no escasso conhecimento sobre o que influencia esse financiamento. O acesso a recursos financeiros é um dos maiores obstáculos enfrentados pelos empreendedores (TALUKDER; LAKNER, 2023), inclusive nas áreas sociais. O investimento de impacto social é considerado uma forma de resolver esse desafio (ISLAM; HABIB, 2022). Por mais que o investimento social esteja em evidência, a pesquisa acadêmica não têm acompanhado esse crescimento (AGRAWAL; HOCKERTS, 2021). Mesmo assim, a maioria dos trabalhos trata o investimento social como isolado e não estuda os fatores contextuais que fomentam o

investimento (CHEN; HARRISON, 2020). O processo de investimento social e os critérios utilizados pelos investidores para selecionar SEs não são claros. Preencher essa lacuna é essencial porque os empreendedores precisam de conhecimento sobre esses critérios para captar mais investimentos (BLOCK; HIRSCHMANN; FISCH, 2021; ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017). O investimento captado é essencial para que as SE aumentem o impacto social gerado (SPIESS-KNAFL; ASCHARI-LINCOLN, 2015). Escolhemos como contexto de pesquisa o Brasil, uma das maiores economias emergentes do mundo, trazendo grandes oportunidades para investidores que se preocupam com questões sociais e ambientais (DANILA, 2022). No entanto, necessita-se compreender as condições que promovem o investimento de impacto nestes contextos.

Nosso trabalho visa identificar os fatores determinantes do acesso ao financiamento para ESs no Brasil. Portanto, a questão de pesquisa é: “Quais os fatores determinantes para o acesso ao financiamento por empreendimentos sociais no Brasil?” Para isso, utilizou-se uma abordagem quantitativa com uma grande amostra (N = 601 ESs), que os pesquisadores raramente utilizam (AGRAWAL; HOCKERTS, 2021). Essa abordagem reduz as incertezas quanto aos resultados (HAEGEMAN et al., 2015). A pesquisa sobre empreendedorismo social nas últimas duas décadas exige mais artigos quantitativos (SHORT; MOSS; LUMPKIN, 2009)

Entre as principais conclusões, descobrimos que o modelo de negócio, o setor de impacto, a fase de desenvolvimento, a adoção de tecnologia e a aceleração/incubação tiveram um efeito significativo no acesso ao financiamento por parte das ESs. Além disso, as metodologias de medição do impacto social, a distribuição de dividendos e a orientação para o mercado foram não significativas. Contribuímos para o desenvolvimento do conhecimento sobre finanças empreendedoras, empreendedorismo social, investimento de impacto social e empreendedorismo em economias emergentes. Como contribuição prática, favorecemos os empreendedores sociais que desejam conduzir as suas decisões de forma mais assertiva, encontrando os fatores que promovem o acesso ao financiamento. Também ajudamos as ESs a gerar um impacto mais positivo na sociedade, dado que o investimento social visa justamente esse resultado.

A novidade deste estudo reside no fato de ser pioneiro na descoberta dos fatores que influenciam o acesso ao financiamento para ESs numa economia emergente. Do ponto de vista metodológico, a novidade deste artigo reside na abordagem quantitativa

utilizada, que, como dito anteriormente, ainda é rara no empreendedorismo social e leva a resultados mais precisos. Também somos pioneiros em termos de variáveis, pois as variáveis deste estudo envolvem fatores estratégicos, tecnológicos, empresariais, financeiros, sociais, de produto e de negócios.

4.2 Referencial Teórico e Desenvolvimento de Hipóteses

4.2.1 Empreendedorismo Social

O empreendedorismo social tem sido abordado de diversas maneiras e pode ser reconhecido como uma forma diferente de empreendedorismo de orientação econômica (MYRYLÄINEN; TORKKELI, 2022). Os pesquisadores também o veem como um conceito holístico que envolve a comunidade empreendedora, agentes de mudança social, empreendedores institucionais, organizações sem fins lucrativos e empreendimentos sociais (MACKE et al., 2018). A literatura sobre negócios e sustentabilidade afirma que o empreendedorismo social é uma abordagem empreendedora para resolver problemas públicos como a desigualdade social, a escassez de água e as alterações climáticas, o que é feito através de meios comerciais e da mobilização de recursos.

Dentro do empreendedorismo social, existem quatro categorias de ESs: (i) organizações sem fins lucrativos, que recorrem à caridade para lidar com os problemas da sociedade; (ii) empresas privadas que aplicam modelos de negócios visando atingir objetivos sociais e comerciais ao mesmo tempo; (iii) cooperativas sociais, que visam inserir pessoas socialmente desfavorecidas no mercado de trabalho; e (iv) organizações sociais do setor público, que estão vinculadas ao governo e buscam resolver problemas sociais (BHATTARAI; KWONG; TASAVORI, 2019).

Este artigo enfoca a categoria de ES de empresas privadas. Essas organizações geram receitas por meio de atividades comerciais, ao mesmo tempo que promovem sua missão de criar valor social para uma comunidade vizinha ou para uma sociedade mais ampla (TYKKYLÄINEN; RITALA, 2021). Uma outra definição aceita é que os ESs são organizações híbridas que visam resolver problemas sociais e ambientais por meio de soluções inovadoras (CHEN et al., 2022). Em outras palavras, aos ESs têm tanto as características econômicas de uma empresa tradicional como as características sociais de uma organização sem fins lucrativos. Apesar destas definições, falta uma definição legal de ES.

Uma característica essencial do ES é o setor de impacto. Um ES pode impactar ou beneficiar seis setores de impacto, conforme descrito na Tabela 2.1. Existe a necessidade de quantificar o impacto social, ambiental e econômico de novas formas de operação, como a economia verde e a economia circular (D'ADAMO et al., 2022). A PIPE (Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas, considerada a maior plataforma brasileira de desenvolvimento de ESs) criou essa classificação. Cada ES pode impactar mais de um setor ao mesmo tempo.

Além do setor de impacto, todo ES tem uma orientação de mercado voltado para a base da pirâmide (BOP) ou para o topo da pirâmide (TOP) (YESSOUFOU; BLOK; OMTA, 2018). A partir da ideia de criação do ES, é possível passar por diversas etapas até chegar a um produto ou serviço final. Essas etapas, descritas na Tabela 2.5, também foram estabelecidas pelo PIPE.

Para ajudar os ESs a se desenvolverem e a angariarem fundos, é comum que estes recorram a alguns suportes empreendedores, sendo os mais conhecidos a incubadora e a aceleradora. Devido à evolução dos serviços prestados por ambas, os conceitos de aceleradora e incubadora tem se tornado cada vez mais similar (HAUSBERG; KORRECK, 2020). Incubadoras e aceleradoras oferecem os mesmos recursos aos empreendedores entretanto, o tempo de permanência em aceleradora tende a ser menor (menos de seis meses) (VALERO; SAITGALINA; BLACK, 2021)

4.2.2 Financiamento empreendedor

Vários trabalhos empíricos analisaram diferentes tipos de acesso ao investimento ou financiamento em diferentes empreendimentos. Um dos principais artigos sobre o tema é o de (NOFSINGER; WANG, 2011), em que foram estudados os determinantes do acesso ao financiamento externo para startups em 27 países. Descobriram que os investidores institucionais preferiam empreendedores com mais experiência de gestão. Já os investidores informais estão mais interessados no produto da startup. Numa revisão sistemática a respeito do financiamento em pequenas e médias empresas, os principais determinantes que os autores encontraram foram as características do empreendimento (idade, dimensão, estrutura patrimonial, sector, localização, tipo de propriedade e forma jurídica) e as características do empreendedor (sexo, idade, escolaridade e experiência) (ABDULSALEH; WORTHINGTON, 2013).

Um tema já estudado são os determinantes do financiamento do tipo “debt financing” das fintechs (GIARETTA; CHESINI, 2021). Os investidores preferem empreendimentos com alta tecnologia e com proteção à propriedade intelectual (DUSHNITSKY; LENOX, 2005). Outra variável essencial já analisada são as parcerias e o capital intelectual e humano dos empreendimentos biotecnológicos (BAUM; SILVERMAN, 2004). Pesquisas mostram que os investidores rejeitam empreendimentos no início do seu ciclo de vida (MOLNÁR, JÁKI; 2021). Foi demonstrado que a atratividade do modelo de negócios e a qualidade da publicidade atraem investimentos de crowdfunding para empreendimentos na Alemanha (ANGERER et al., 2017). A confiabilidade do empreendedor, a qualidade da equipe de gestão e o entusiasmo da liderança são fatores relevantes para o investidor anjo nos EUA (SUDEK, 2006).

4.2.3 Investimento de impacto social

Investimento social, também chamado de investimento de impacto, tem suas raízes no terceiro setor e em políticas governamentais e é considerado uma forma emergente de se financiar ESs. No entanto, ao contrário da filantropia e do governo, investidores sociais procuram ter retorno financeiro juntamente ao impacto social. Investimento social é uma evolução do investimento responsável, com a diferença de que explicitamente procura gerar impacto social. O investimento social representa uma classe de investidores que podem operar como indivíduos, grupos ou instituições. Investidores sociais gradualmente deixaram a esfera privada e adentraram no setor público (ROUNDY; HOLZHAUER; DAI, 2017). A Tabela 4.1 apresenta os tipos de investidores analisados neste artigo.

Tabela 4.1 – Tipos de investimento social analisados neste artigo

| Tipo de investimento | Descrição |
|-----------------------------|---|
| Sócio investidor | O indivíduo que investe na startup e também participa das suas decisões |
| Investimento próprio | O investimento feito pelo gestor da própria startup |
| Banco de desenvolvimento | Bancos especializados no investimento de pequenas e grandes empresas |

| | |
|---------------------------------|--|
| FFF (Friends, family and foals) | Indivíduos com alguma relação com o empreendedor |
| Crowdfunding | Forma de investimento coletivo onde investidores individuais e investidores anjo se juntam para investirem em uma startup, normalmente com pequenos valores |
| Crowd equity | Tipo de crowdfunding que permite aos empreendedores levantar sementes ou outro capital através de pequenos investimentos de um grande número de investidores |
| Investidor anjo | Indivíduos que alocam quantias menores e correm menos riscos, buscando um relacionamento próximo com o empreendedor onde possam agregar algo à sua experiência e ampliar seu networking. |
| Institutos e fundações | Organizações que fomentam o empreendedorismo social |
| Incubadoras ou aceleradoras | Instituições que ajudam novos empreendimentos |
| Instituições públicas | Instituições públicas que investem recursos em ESs |
| Bancos privados | Bancos privados que investem em ESs |
| Venture capital | Fundos profissionais dedicados ao investimento em novos empreendimentos. Geralmente são mais rigorosos no processo de investimento, demorando mais no processo de análise. |
| Empresas privadas | Organizações com fins lucrativos que podem investir em ESs |
| Private equity | O investidor aloca recursos financeiros privados em um novo empreendimento com potencial de ser vendido ou gerar grandes lucros no longo prazo. |

Os profissionais utilizaram o termo investimento de impacto pela primeira vez em 2007. Apesar das semelhanças, apresenta algumas diferenças no que diz respeito ao investimento sustentável. Os investidores sustentáveis procuram apenas retornos ambientais ou sociais, enquanto os investidores de impacto também procuram retornos financeiros. Além disso, o investidor de impacto social influencia a ES em que investe (KOENIGSMARCK; GEISSDOERFER, 2023).

4.2.4 Dividendos

Os dividendos representam a distribuição dos lucros do ES aos seus stakeholders e acionistas. Ou seja, os ESs dão retorno aos investidores na forma de dividendos (BARON, 2007). Nos trabalhos focados em investimentos de impacto social, os dividendos são uma forma de retorno do investimento (MEDDA, 2021). Ou seja, é de esperar que os investidores tenham preferência por investir em ESs que distribuem os seus dividendos.

Escolhemos os dividendos como a variável analisada neste estudo principalmente por ser uma característica essencial de um ES (MSWAKA; ALUKO, 2014) e por poder ser usado como uma variável representativa ao nível da empresa (KLING et al., 2021). Os dividendos são um excelente indicador da situação financeira de uma organização. Além disso, o retorno de dividendos é considerado uma medida de desempenho da empresa e é considerado uma das métricas mais utilizadas na literatura para descrever o desempenho financeiro (HUANG; SIM; ZHAO, 2020). Um estudo anterior utilizou o retorno aos acionistas como variável de controle representativa do desempenho da empresa e verificou seu efeito no acesso ao financiamento em PMEs (OBI-ANIKE et al., 2022). Da mesma forma, outro estudo utilizou o retorno aos acionistas como indicador de desempenho económico e afirmou que afeta positivamente o acesso ao financiamento. É de se esperar que investidores prefiram ESs com boas condições financeiras e melhor desempenho (RAHAMAN; 2011).

Existe uma relação positiva entre o desempenho financeiro e o acesso ao financiamento (LAKHAL et al., 2023). O pagamento de dividendos é um bom sinal que a organização pode enviar ao público em geral, proporcionando assim maior acesso a financiamento (AHMAD et al., 2023). Quanto mais a empresa paga em dividendos, menos restrita financeiramente ela é (MERTZANIS, 2017). O desempenho financeiro da

organização tem relação positiva com o acesso ao crédito (BRIXIOVÁ; KANGOYE; YOGO, 2020). Com base nestes pressupostos, queremos comprovar que as SE que distribuem dividendos têm maior acesso ao financiamento, o que leva à primeira hipótese do nosso artigo:

Hipótese 1 (H1).

Dividendos tem uma relação positiva e significativa com o acesso a financiamento por ESs.

4.2.5 Orientação de Mercado

Pesquisadores da área de estratégia dividem as economias emergentes em duas partes de acordo com o contexto social: a base e o meio/topo da pirâmide (BRUTON; SUTTER LENZ, 2021). É por isso que nos referimos à variável de orientação para o mercado como sendo binária. A base da pirâmide (BOP) envolve pessoas com renda mais baixa, com menos acesso à educação, saúde, condições de trabalho e que geralmente vivem nas regiões mais pobres das grandes cidades ou áreas rurais, enquanto o topo da pirâmide (TOP) tem mais acesso a recursos (SRIVASTAVA; MUKHERJEE; JEBARAJAKIRTHY, 2020). Nas economias emergentes, mais pessoas vivem na base da pirâmide. Em termos globais, a base da pirâmide representa cerca de 70% de toda a população.

Uma organização pode adotar uma orientação de mercado para satisfazer um segmento específico de consumidores (que pode ser a base ou o topo da pirâmide), trazendo assim uma vantagem competitiva (ZHU et al., 2019). Pesquisadores de empreendedorismo também diferenciam a base do topo da pirâmide (YESSOUFOU; BLOK; OMTA, 2018), e no contexto do empreendedorismo social, os ESs podem servir a ambos (DE SILVA et al., 2020; OZDEMIR; GUPTA,; 2021). Alguns fatores podem influenciar um empreendimento a adotar uma orientação de mercado focada na base ou no topo da pirâmide. A BOP oferece um número mais significativo de consumidores, porém são mais sensíveis ao preço, compram em quantidades menores e exigem custos adicionais para informá-los sobre o produto ou serviço fornecido pelo ES. Os serviços direcionados ao TOP envolvem menos custos e riscos (ZHU e tal., 2019).

Escolhemos a variável orientação de mercado para análise em nosso estudo por ela representar grande parte da estratégia utilizada por uma organização (ZHU e tal., 2019), inclusive sendo parte integrante de seu modelo de negócios (SCOTT, 2017). Além disso, essa variável tem base teórica, muitas vezes sendo analisada através de lentes teóricas como a RBV por ser um recurso relacional único, não imitável, valioso e não trocável (SEPPANEM; MAKINEN, 2007). Por exemplo, um trabalho analisou a influência na orientação de mercado sobre o desempenho internacional de PMEs utilizando o RBV como lente teórica (NAKOS; DIMITRATOS; ELBANNA, 2019).

Existe uma relação positiva e significativa entre a orientação para o mercado e o acesso ao financiamento na Nigéria, o que é demonstrado através da análise quantitativa de regressão (AMINU; SHARIFF, 2016). Os ESs que atendem a BOP nas economias emergentes enfrentam desafios significativos na aquisição de recursos financeiros (N'GUESSAN; HARTARSKA, 2021) e enfrentam um ambiente de incerteza mais significativa (FIU et al., 2023), dificultando assim o acesso ao financiamento. O autor observou essa situação em um estudo de caso específico de uma empresa que desenvolve soluções na área de energias renováveis. Portanto, queremos comprovar que os ESs focados na BOP têm dificuldade em adquirir financiamento, o que leva à segunda hipótese do nosso artigo:

Hipótese 2 (H2).

A orientação de mercado voltado a base da pirâmide tem um efeito negativo e significativo sobre o acesso a financiamento em ESs.

4.2.6 Medição de impacto social

Nos últimos anos, o impacto social ou a mudança social gerada pelos ESs tem recebido interesse crescente de pesquisadores e profissionais (GUPTA et al., 2020). Contudo, medir esse impacto social é uma tarefa árdua. A maioria das metodologias existentes e aplicadas atualmente são muito subjetivas, dificultando o desenvolvimento de ES, pois essas organizações buscam justamente gerar impacto social (ARENA; BINGO, CALDERINI, 2018). Outro problema é a falta de consenso sobre a melhor metodologia para cada tipo diferente de impacto (HERMES; HUDON, 2018). Apesar disso, os ESs devem medir o seu impacto social através de uma perspectiva

multidimensional que aplique indicadores holísticos. Um exemplo é o SPI4 (uma forma de medir o desempenho social) e uma combinação de indicadores como gênero, extensão e medidas rurais.

Escolhemos a medição do impacto social por ser um parâmetro essencial para ESs, tanto que empreendedores normalmente incluem em relatórios de desempenho. Além disso, a medição do impacto social está intimamente relacionada com a teoria do empreendedorismo social por ser a principal diferença em relação ao empreendedorismo tradicional. Estes visam apenas o retorno financeiro, enquanto que os ESs visam também o resultado social. Ou seja, a criação de valor para a economia social está ligada à mensuração dos benefícios adquiridos pelas pessoas impactadas (EL EBRASHI; 2013). Outros trabalhos já utilizaram a mesma variável, como no sucesso de incubadoras (SOMSUK; LAOSIRIHONGTHONG, 2014)

A medição de impacto social é um dos parâmetros da responsabilidade social corporativa (RSC) e influencia positivamente o acesso ao financiamento (LAKHAL et al., 2023), incluindo o investimento estrangeiro (MOLECKE; PINKSE, 2017). Além disso, as organizações que não medem o seu impacto social aparentam ter um desempenho pior do que as que medem (DEVINE; JABBAR; KIMMITT, 2021). Ao medir o impacto social, os ESs estão enviando um sinal positivo aos potenciais investidores (HOOS, 2021). A medição do impacto social também gera mais transparência para a organização, ajudando assim a atrair mais investidores. A melhoria dos processos de medição do impacto social também melhora a credibilidade do ESs junto à sociedade (GAZZOLA et al., 2021). Apresentar a medição do impacto social é uma das estratégias que os ESs utilizam para atrair investimentos (HOOS, 2021). Portanto, queremos comprovar que os ESs que utilizam alguma metodologia de medição de impacto social atraem mais financiamento, o que leva à terceira hipótese do nosso estudo:

Hipótese 3 (H3).

A mensuração de impacto social tem um efeito positivo e significativo sobre o acesso a financiamento por ESs.

4.2.7 Incubação/Aceleração

Podemos definir uma incubadora como sendo uma organização que visa ajudar potenciais pequenas empresas a crescer. Já uma aceleradora é um tipo específico de incubadora. Com a evolução das pesquisas, os conceitos e definições de incubadora e aceleradora tem se confundido (HAUSBERG; KORRECK, 2020). Estas duas formas de suporte empreendedor fornecem os mesmos serviços às empresas, tais como formação, networking, espaço físico e mentoria. Uma pequena diferença é que o processo de aceleração geralmente tem duração menor (VALERO; SAITGALINA; BLACK, 2021).

Optamos por analisar o processo de incubação e aceleração por ser a forma de suporte empreendedor de maior destaque (VAN RIJNSOEVER, 2022) e ser um dos temas mais estudados na literatura sobre empreendedorismo. Além disso, as incubadoras estão diretamente ligadas ao empreendedorismo social e até tentam se adaptar a esse contexto, tanto que mais recentemente surgiu um novo tipo de incubadora, a “incubadora social”, focada apenas no atendimento aos ESs (SANSONE; ANDREOTTI, 2020). Outros trabalhos já analisaram o papel da incubação ou aceleração em outros contextos empreendedores, como a valoração de recursos de novos empreendimentos tradicionais (VAN RIJNSOEVER; EVELEENS, 2021). Incubadoras e aceleradoras também têm base teórica. Os pesquisadores costumam estudar a incubadora por meio da RBV, fornecendo diversos recursos para empreendimentos. Essa lente teórica afirma que passar por um processo de incubação ou aceleração é uma vantagem competitiva para as empresas devido ao grande número de recursos adquiridos (SOMSUK; LAOSIRIHONGTHONG, 2014).

A incubadora afeta positivamente os empreendimentos no que diz respeito ao crescimento, sobrevivência, escalabilidade e aquisição de recursos financeiros (SANSONE; ANDREOTTI, 2020). Uma revisão sistemática constatou que o acesso ao financiamento é um dos principais apoios oferecidos a novos empreendimentos no processo de incubação, principalmente por meio de capital inicial ou investidores anjo (SOHAIL; BELITSKI; CHRISTIANSEN, 2023). Outras pesquisas mostram que o financiamento pode vir por meio de investimento público ou privado (ROSADO-CUBERO et al., 2023). Queremos, portanto, comprovar que os ESs que passam por um processo de incubação ou aceleração têm maior acesso ao financiamento, o que leva à quarta hipótese do nosso artigo:

Hipótese 4 (H4).

O processo de incubação e aceleração tem um efeito positivo e significativo sobre o acesso a financiamento por ESs.

4.2.8 Adoção de Tecnologias

A adoção de tecnologias emergentes, como as tecnologias de informação e comunicação (ICT), é um fator crítico para o desenvolvimento sustentável e para a sustentabilidade dos empreendimentos no longo prazo, permitindo que melhorem seus produtos e serviços (CEYNOWA et al., 2023), sendo um fator fundamental para o sucesso das pequenas e médias empresas (PMEs) (HENRIQUES; VISEU, 2022). Essas tecnologias já demonstraram sua função social, como ajudar pessoas com deficiência (OTHMAN et al., 2023). Exemplos de tecnologias emergentes são Big Data, Internet das Coisas (IoT), nanotecnologia, blockchains, chatbots, inteligência artificial e aprendizado de máquina, entre outras.

Pesquisas recentes mostram que a adoção de tecnologias emergentes melhora a produtividade e a experiência dos usuários (KUMAR, 2020). Pesquisadores chamam a atenção para a necessidade de mais estudos empíricos sobre os benefícios da adoção das tecnologias para os ESs (VICTORIA; JOHN, 2022). Em outros contextos relacionados ao empreendedorismo, os investigadores já descreveram o papel das novas tecnologias. O governo tem incentivado a transformação digital das PMEs, afirmando que elas podem contribuir para o seu financiamento (HENRIQUES; VIZEU, 2022). A adoção de tecnologias e a inovação contribuem positivamente para o acesso ao financiamento nas PMEs (MUSHTAQ; GULLI, 2022). Os indicadores de inovação de uma PME estão significativa e positivamente relacionados com as chances de receber investimento externo (MINA; LAHR; HUGHES, 2013). Os bancos, por exemplo, preferem oferecer crédito às PME que adotam alguma tecnologia (PELLEGRINA et al., 2017). Com isso, podemos criar a seguinte hipótese:

Hipótese 5 (H5).

A adoção de tecnologias emergentes tem efeito significativo e positivo sobre o acesso a financiamento por empreendimentos sociais

4.3 Método de Pesquisa

4.3.1 Classificação da pesquisa

Classificamos nosso estudo do ponto de vista ontológico como objetivo. Este artigo pode ser classificado como pertencente ao paradigma positivista em relação à epistemologia. Quanto à metodologia, classificamos nosso paper como sendo hipotético-dedutivo. Quanto às técnicas utilizadas, este artigo utiliza uma abordagem quantitativa devido ao tipo de dados coletados. Este artigo também analisa dados secundários, utiliza testes estatísticos através do p-valor para verificar a significância das variáveis analisadas.

4.3.2 Contexto de Pesquisa

Escolhemos o Brasil como contexto do nosso estudo devido à sua importância econômica, que atrai o interesse de pesquisadores em questões como economia solidária (MORAIS; DASH; BACIC, 2013) e ecossistemas de inovação (SIQUEIRA; MARIANA; MORAES, 2017). O Brasil tem vários problemas sociais e ambientais, como desmatamento, falta de água e energia, vulnerabilidade às mudanças climáticas, concentração de terras, entre outros (ROCHA, 2022). Estudos anteriores mostram que os ESs podem ajudar as pessoas que vivem nesse contexto (SIQUEIRA; MARIANA; MORAES, 2017), o que explica o crescimento do empreendedorismo social no Brasil (AKTER et al., 2020). Em 2011, o Brasil teve o maior número de bolsistas de empreendedorismo social da Ashoka (SCHEIBER, 2014). Apesar disso, o Brasil é um país que apresenta muitas barreiras ao investimento de impacto social. Dentre essas barreiras, destacam-se a má educação financeira, a fragilidade institucional, a desigualdade socioeconômica e os baixos níveis de escolaridade (MERRITT, 2021), justificando assim o objetivo deste artigo de encontrar os determinantes do acesso ao financiamento no contexto de uma economia emergente.

4.3.3 Coleta de dados

Uma base de dados secundária desenvolvida pelo PIPE Social (Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas, instituição que coleta frequentemente informações sobre ESs e mapeia o ecossistema de inovação social). Para formar esta base, a PIPE Social realiza uma chamada online onde os gestores de ESs respondem voluntariamente a um questionário. Para verificar se a organização cadastrada na plataforma é de fato um ES, a

PIPE analisa diversos aspectos. Em primeiro lugar, a autodeclaração, ou seja, o empreendimento considerar-se social. Mesmo assim, o PIPE verifica as redes sociais, os sites e a missão da empresa para verificar se eles se enquadram em alguns aspectos que a caracterizam como ES, como a intenção de resolver um problema social (atividade principal do negócio) e a busca por retorno financeiro. A amostra analisada neste estudo foi coletada em 2019 e contém informações de 601 SEs. Assim, o ES é a unidade de análise do nosso estudo. Sendo assim, os nossos resultados aplicam-se apenas aos ESs e não podem ser expandidos para outro tipo de empresa.

Para avaliar a credibilidade da amostra secundária, os pesquisadores devem observar questões como especificações, erros, frequência, objetivos, tipo de variáveis e metodologia (MALHOTRA; BIRCKS, 2007). Esses aspectos são mostrados na Tabela 2.2.

Esses critérios estão na literatura de marketing, porém em um capítulo que trata de amostras secundárias, portanto pode ser utilizado em nosso estudo (MALHOTRA; BIRCKS, 2007). Uma pesquisa do SEBRAE em parceria com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) contou cerca de 800 ESs no Brasil, número que indica a população total de ESs no país. A base de dados PIPE analisada neste artigo abrange cerca de 75% do total de ESs e é, portanto, representativa.

4.3.4 Variáveis

Como variável dependente, selecionamos o Índice de Diversidade Financeira (FDI) dado pela soma de todas as fontes externas de financiamento às quais o ESs teve acesso. Queremos identificar os fatores que influenciam o acesso ao financiamento, e a literatura considera o FDI a medida oficial para esse tipo de estudo (NOFSINGER; WANG, 2011, CASTELLANI; GIARETTA; STAGLIANO, 2022). Escolhemos cinco variáveis independentes, indicadas em 4.2, cada uma correspondendo a uma hipótese previamente descrita.

Tabela 4.2 – Variáveis independentes

| Hipótese | Variável independente | Tipo | Descrição/medida |
|----------|----------------------------|---------|---|
| H1 | Distribuição de dividendos | Binária | Se o ES distribui (1) ou não (0) dividendos |

| | | | |
|----|---------------------------|---------|--|
| H2 | Orientação de mercado | Binária | Se o ES foca na base (BOP) (1) ou topo da pirâmide (TOP) (0) |
| H3 | Medição de impacto social | Binária | Se o ES mede (1) ou não (0), o impacto social gerado |
| H4 | Aceleração/incubação | Ordinal | O número de acelerações ou incubações que o ES passou |
| H5 | Adoção dos tecnologias | Ordinal | O número de tecnologias emergentes que o ES usa. Ex: AI, Big Data, IoT, Blockchain, Biotech, Robôs. |

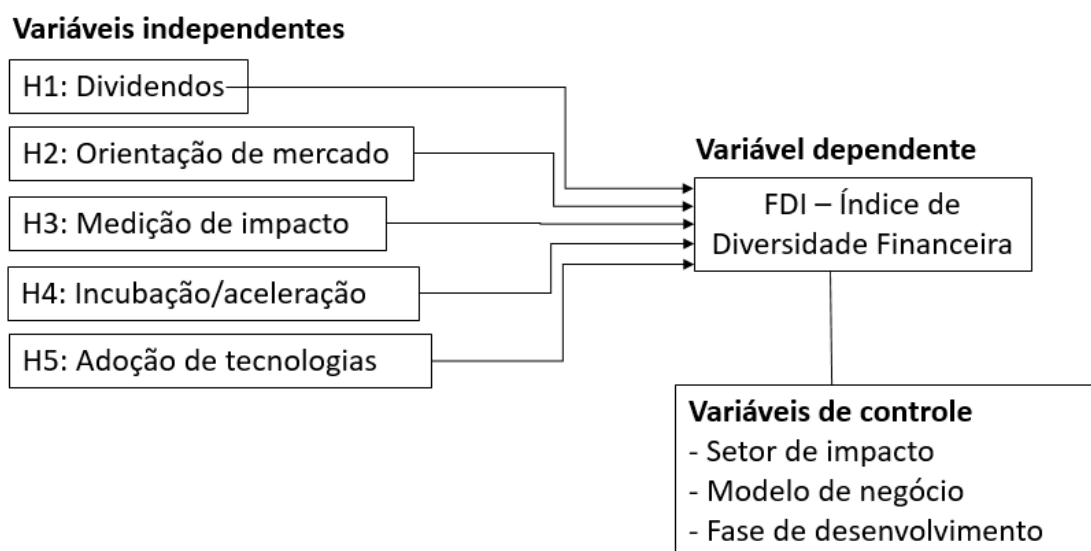
Além das variáveis independentes, selecionamos também três variáveis de controle. O primeiro é o setor de impacto do ES, conforme Tabela 2.6. Esta é uma variável binária e cada ES pode ter mais de um setor de impacto. A segunda variável de controle é o modelo de negócios adotado pelo ES, que pode ser B2B, B2C, B2B2C, C2C, B2G ou uma de mais de um deles. Selecionamos primeiramente o setor de impacto e o modelo de negócios da ES porque são variáveis ligadas às características dos ESs e podem influenciar o acesso ao financiamento (ABDULSALEH; WORTHINGTON, 2013). A última variável de controle é o estágio de desenvolvimento dos ESs conforme Tabela 2.5. Nesta variável, o estágio de desenvolvimento foi ordenado de 1 a 9, formando assim uma variável ordinal. Um estudo anterior já utilizou o estágio de desenvolvimento como variável ordinal (RENKO; YLI-RENKO; DENOO, 2020). Essa variável é comumente utilizada como variável de controle, como foi o caso de (VAN RIJNSOEVER; EVELEENS, 2021). Um dos diferenciais do nosso estudo é que selecionamos empreendimentos de todos os estágios de desenvolvimento, conforme recomendado pela literatura (FAEBI; LOSS; LINDER, 2019), enquanto a maioria dos estudos analisa apenas os estágios mais avançados (NOFSINGER; WANG, 2011). Selecionamos o estágio de desenvolvimento porque a teoria do ciclo afirma que à medida que uma organização cresce e evolui, seu desempenho melhora (HERMES; HUDON, 2018).

4.3.5 Análise

A Figura 4.1 mostra a relação entre as variáveis independentes e dependentes deste artigo. Como a variável dependente neste estudo é ordinal, optou-se por utilizar a regressão logística ordinal como método de análise para relacionar as variáveis

independentes com o FDI. A regressão é amplamente utilizada em pesquisas organizacionais tradicionais, incluindo pesquisas sobre empreendedorismo, para identificar fatores de sucesso ou indicadores-chave de desempenho (BAI; SARKIS, 2013). O método de regressão fornece o coeficiente (efeito) e a significância de cada variável. Quando a significância é menor que um valor específico de α , o coeficiente tem poder estatístico explicativo com probabilidade $1 - \alpha$ (LAPINSKIENÉ; PELECKIS; NEDELKO, 2017). Em nosso estudo verificamos a significância através do p-valor. É comum se utilizar o método de regressão em dados secundários para a verificação de fatores determinantes (FOETTINGER et al., 2022).

Figura 4.1 – Relação entre as variáveis independentes e dependente



As premissas para usar a regressão logística ordinal são as seguintes:

- A variável dependente deve ser ordinal (como no FDI neste estudo);
- Pelo menos uma das variáveis de entrada devem ser categorias, contínuas ou ordinais, como mostrado na Tabela 4.2 e 4.3;

Tabela 4.3 – Variáveis de Controle

| Variável | Tipo | Descrição |
|------------------|---------|--|
| Setor de impacto | Binário | Pode ser Green tech, cidades inteligentes, saúde, educação, cidadania e serviços financeiros |

| | | |
|-------------------------|---------|---|
| Modelo de Negócios | Binário | O modelo de negócios que o ES aplica, podendo ser B2B, B2C, C2C, B2B2C e B2G |
| Fase de desenvolvimento | Ordinal | Pode ser 1 - Ideia, 2 – Validação da ideia, 3 - Protótipo, 4 - Piloto, 5 - MVP, 6 – organização do negócio, 7 - Tração, 8 – Pré-escala e 9 - Escala |

A correlação entre as variáveis deve ser baixa ($<0,6$), implicando baixa multicolinearidade. Na Tabela 4.4 mostramos que todas as correlações entre as variáveis do nosso estudo são baixas, não apresentando, portanto, multicolinearidade ou qualquer relação entre as variáveis.

Tabela 4.4 – Resumo da amostra

| Tabela de Correlação | | | | | | | |
|----------------------|------------|--------|--------|--------------------|---------------------------------|--------|--------|
| | Variável | Média | DP | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Fase | 5.66 | 2.16 | 1 | 0.18 | 0.244 | -0.033 |
| 2 | FDI | 1.73 | 1.05 | 0.18 | 1 | 0.298 | 0.154 |
| 3 | Inc/accel | 0.58 | 0.69 | 0.244 | 0.298 | 1 | 0.137 |
| 4 | Ad tec | 2.52 | 2.42 | -0.033 | 0.154 | 0.137 | 1 |
| | Variável | Sim | Não | | Variável | Sim | Não |
| Setor de Impacto | Educação | 32.45% | 67.55% | Modelo de Negócios | C2C | 11.48% | 88.52% |
| | Saúde | 25.12% | 74.88% | | B2C | 60.40% | 39.60% |
| | Green tech | 53.41% | 46.59% | | B2B | 65.89% | 34.11% |
| | Cidadania | 38.44% | 61.56% | | B2B2C | 44.59% | 55.41% |
| | Cidades | 21.46% | 78.54% | | B2G | 29.62% | 70.38% |
| | Fin techs | 20.80% | 79.20% | | | | |
| | | | | Variáveis Binárias | Orientação de mercado (BOP/TOP) | 88.35% | 11.65% |
| | | | | | Med impacto/não mede/mede) | 22.80% | 77.20% |
| | | | | | Distribuição dividendos | 71.05% | 28.95% |

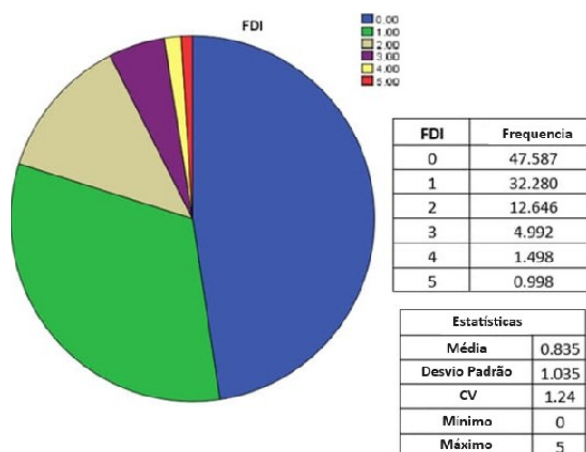
O método de regressão é adequado também devido ao tamanho da amostra. O número de observações devem ser de 5 a 7 vezes maior que o número de variáveis (HAIR et al., 2009). We used the SPSS Statistics 20 software to apply the logistic regression method.

Para avaliar o modelo, foram calculadas informações sobre o ajuste do modelo, como o -2 Log Likelihood, Qui-quadrado e sua significância. Este teste estatístico avalia a hipótese de que todos os coeficientes das variáveis independentes são iguais a zero em comparação com a hipótese de que pelo menos um coeficiente não é zero. Se a significância for menor que 5%, podemos dizer que pelo menos um coeficiente difere de zero. O teste Qui-quadrado de adequação de Pearson também foi calculado, onde, se o valor de significância for inferior a 5%, rejeitamos a hipótese nula de que o modelo se ajusta adequadamente aos dados. Por fim, calculamos os valores de pseudo-R² de Nagelkerke, McFadden e Cox-Snell.

4.4 Resultados

A Figura 4.2 apresenta a caracterização da variável dependente FDI, que expressa o acesso a financiamento em ESs. Conforme observado pela média de 0,835, a maioria dos ESs no Brasil pode ter dificuldades para acessar algum financiamento. Além disso, o alto desvio padrão indica uma disparidade significativa entre as SEs, algumas tendo acesso a diferentes fontes, enquanto outras dependem apenas de seus próprios investimentos.

Figura 4.2 – Descrição do FDI



Para caracterizar a amostra, a Tabela 4.4 apresenta um resumo das variáveis analisadas neste estudo. Primeiramente, não há nenhum par de variáveis com alta correlação, indicando a ausência de problemas de multicolinearidade na amostra e a inexistência de associações ou relações entre as variáveis.

Mais da metade dos ESs se consideram Green Techs, demonstrando a conscientização ambiental dos empreendedores. A grande maioria dos ESs adota um modelo de negócios B2B, ou seja, têm outra empresa como cliente para buscar resolver problemas sociais ou ambientais. A maioria dos ESs possui uma orientação de mercado voltada para a base da pirâmide, buscando resolver os problemas da porção mais vulneráveis e de baixa renda da população. A maioria dos ESs não mensura seu impacto social, indicando dificuldades de acesso e uso dessas metodologias. Por fim, a maioria dos ESs distribui seus lucros, demonstrando boas condições financeiras. A Tabela 4.5 apresenta os resultados da regressão, destacando as variáveis significativas.

Tabela 4.5 – Resultados da análise de regressão.

| | Variável | Coef | Erro padrão | Sig |
|--|--------------------|--------|-------------|-------|
| Variável de controle – Setor de Impacto | Educação | 0.182 | 0.195 | 0.353 |
| | Saúde | 0.171 | 0.197 | 0.385 |
| | Green-tech | 0.347 | 0.185 | 0.061 |
| | Cidadania | -0.228 | 0.173 | 0.188 |
| | Cidades | -0.419 | 0.206 | 0.043 |
| | Fin techs | -0.07 | 0.206 | 0.736 |
| Variável de controle – modelo de negócio | B2B2C | 0.434 | 0.163 | 0.008 |
| | B2B | -0.163 | 0.181 | 0.368 |
| | B2C | 0.006 | 0.166 | 0.969 |
| | C2C | -0.323 | 0.269 | 0.231 |
| | B2G | 0.133 | 0.185 | 0.473 |
| Variável de controle – Fase de desenvolvimento | | 0.892 | 0.321 | 0.005 |
| Variáveis independentes | H1: Dividendos | -0.033 | 0.176 | 0.849 |
| | H2: Or. de mercado | 0.303 | 0.256 | 0.238 |
| | H3: Med de imp soc | -0.004 | 0.197 | 0.983 |
| | H4: Acel/Inc | 1.648 | 0.25 | 0 |
| | H5: Ad de tec | 1.09 | 0.555 | 0.05 |

O setor de impacto em Green techs, modelos de negócios B2B2C, fase de desenvolvimento, processo de incubação/aceleração e adoção de tecnologias tiveram um efeito significativo ($p < 0,1$) e positivo. Apenas o setor de impacto em cidades inteligentes teve um efeito significativo e negativo ($p < 0,1$).

Com base nos resultados obtidos, podemos considerar que as hipóteses H1 (distribuição de dividendos), H2 (orientação de mercado para a base da pirâmide) e H3

(mensuração de impacto social) não puderam ser confirmadas, pois suas respectivas variáveis não tiveram efeitos significativos no acesso ao financiamento. Por outro lado, confirmamos as hipóteses H4 e H5, pois suas respectivas variáveis (processo de incubação/aceleração e adoção de tecnologia) tiveram efeito positivo e significativo sobre o financiamento de ESs. Na Tabela 4.6, apresentamos um resumo das hipóteses.

Table 4.6 – Resumo das hipóteses.

| | Variável relacionada | Declaração da hipótese | Resultados | Conclusões |
|----|-----------------------------|--|---------------------------------|-------------------------|
| H1 | Dividendos | Efeito positivo e significativo | Não significativo | Hipótese não confirmada |
| H2 | Orientação de mercado | A base da pirâmide tem efeito significativo e negativo | Não significativo | Hipótese não confirmada |
| H3 | Medição de impacto social | Efeito positivo e significativo | Não significativo | Hipótese não confirmada |
| H4 | Incubação/aceleração | Efeito positivo e significativo | Efeito positivo e significativo | Hipótese confirmada |
| H5 | Adoção de tecnologias | Efeito positivo e significativo | Efeito positivo e significativo | Hipótese confirmada |

Não confirmamos as hipóteses H1, H2 e H3, pois o p-valor das respectivas variáveis foi maior que 10%. Portanto, elas não têm um efeito significativo. Confirmamos as hipóteses H4 e H5 porque o p-valor das respectivas variáveis independentes foram menores que 10%. Além disso, os coeficientes de regressão foram positivos. A Tabela 4.7 apresenta as medidas de qualidade do ajuste do modelo de regressão.

Tabela 4.7 – Métricas de qualidade de ajuste do modelo de regressão

| Informações sobre ajuste do modelo | | |
|---|---------------------|-----------------|
| -2 Log Likelihood | Qui-quadrado | Sig. |
| 1392,9 | 94,2 | 0 |
| Qualidade do ajuste (Pearson) | | |
| Qui-quadrado | Sig. | |
| 2919,3 | 0,755 | |
| Pseudo R2 | | |
| Cox and Snell | Nagelkerke | McFadden |
| 0,145 | 0,158 | 0,063 |

O valor de significância do teste qui-quadrado para o valor de $-2 \text{ Log Likelihood}$ foi inferior a 5%, demonstrando evidências suficientes para afirmar que pelo menos um coeficiente de regressão das variáveis independentes é diferente de zero. No teste qui-quadrado de Pearson para a qualidade de ajuste, obtivemos um valor de significância de 75,5%. Como esse valor foi maior que os 5% selecionados para este estudo, podemos dizer que não há evidências suficientes para afirmar que o modelo não se ajusta adequadamente aos dados. Os valores de pseudo-R² indicam que podemos adicionar novas variáveis em trabalhos futuros.

4.5 Discussões

Conforme a Tabela 4.5 é possível responder à pergunta de pesquisa do nosso estudo observando os coeficientes e a significância de cada variável. Os fatores determinantes para o acesso a financiamento para ESs em uma economia emergente são (i) incubação/aceleração; (ii) adoção de tecnologia; (iii) fase de desenvolvimento; (iv) modelo de negócios B2B2C; e (v) setor de impacto Green techs. Esses foram os fatores significativos com efeito positivo e os ordenamos em forma decrescente de acordo com o coeficiente de regressão. Além disso, o setor de impacto de cidades inteligentes teve um efeito significativo e negativo.

O efeito significativo do setor de impacto indica que os investidores se importam com os setores nos quais os empreendedores planejam ter um impacto. O efeito positivo significativo das Green Techs demonstra uma maior conscientização ambiental por parte dos investidores. Por outro lado, o setor de cidades inteligentes não parece atrativo para os investidores. O governo desempenha um papel essencial na promoção de cidades inteligentes, alocando recursos e criando políticas de mercado (KUMMITTHA, 2019). Assim, a falta de investimento governamental tem um impacto nos ESs do setor de cidades inteligentes, que não se desenvolvem e não atraem investidores. Além disso, é muito mais difícil monetizar um negócio com produto voltado para cidades inteligentes.

Nosso artigo demonstrou que o modelo de negócios aplicado por um ES influencia o acesso ao financiamento, evidenciando que os investidores se preocupam com a forma como o empreendedor oferece valor aos seus clientes. O modelo de negócios B2B2C foi o único considerado significativo, e seu coeficiente positivo demonstra sua atratividade

para os investidores. O ES pode obter vários benefícios através da empresa intermediária, como em aspectos logísticos, mais clientes, visibilidade e menos risco de crédito. A realidade da significância do setor de impacto e do modelo de negócios corrobora com outro estudo que afirma que as características da organização são fatores determinantes para questões de financiamento (RENKO; YLI-RENKO; DENOO, 2020). Já se tinha o conhecimento de que a atratividade dos modelos de negócios influencia os investimentos recebidos por meio de financiamento coletivo para empresas na Alemanha (ANGERER et al., 2017), e agora nosso estudo mostra sua importância para os ESs no Brasil.

O fato de a distribuição de dividendos não ter significância mostra que os investidores não se importam os ESs estão ou não distribuindo dividendos aos stakeholders. Como a distribuição de dividendos é um dos melhores indicadores de desempenho financeiro (RAHAMAN, 2011), sua não significância mostra que os investidores sociais não estão preocupados com a situação financeira dos ESs nas quais investem. Os investidores sociais são, de fato, "sociais"; eles se preocupam muito com o retorno social que proporcionam, não apenas com a questão financeira.

A orientação de mercado não teve um efeito significativo no acesso ao financiamento, o que mostra que os ESs focadas em BOP (base da pirâmide) ou TOP (topo da pirâmide) recebem o mesmo interesse dos investidores. Isso destaca que os investidores desejam que o ES tenha uma missão com impacto social, independentemente de qual camada da sociedade. O fato da fase de desenvolvimento apresentar um coeficiente positivo significativo em termos de acesso ao financiamento mostra as dificuldades que os ESs enfrentam para levantar fundos no início de sua jornada empreendedora. Também indica que esses fundos levantados aumentam quando a ideia inicial se materializa e se torna um produto viável. A teoria do ciclo de vida afirma que o desempenho de uma organização tende a aumentar com sua maturidade (ciclo de vida) devido ao conhecimento adquirido nesse processo (HERMES; HUDON, 2018). Nosso estudo contribui para o conhecimento ao afirmar que, à medida que um ES evolui, ela se torna mais atraente para os investidores, tendo assim mais acesso ao financiamento. Um de nossos diferenciais é que a grande maioria dos trabalhos estuda apenas as fases mais avançadas do ciclo de vida de startups, enquanto em nosso artigo analisamos desde as fases iniciais (NOFSINGER; WANG, 2011).

A mensuração de impacto não foi significativa para o investimento recebido. Por mais que os investidores sociais estejam interessados no impacto social gerado pelos ESs, a subjetividade, o alto custo e a falta de consenso sobre a melhor metodologia de mensuração do impacto social (ARENA; BINGO; CALDERINI, 2018; HERMES; HUDON, 2018) tornam a confiabilidade dos resultados sociais difícil, levando a uma relevância limitada para os investidores. Isso não significa que os investidores não estejam interessados no impacto social gerado, já que a missão social de m ES já contém informações sobre seu propósito social. Assim, podemos concluir que o investidor de impacto está interessado na missão social do ES, não necessariamente na métrica de impacto social. Outra razão é a falta de publicidade e conhecimento sobre métodos de mensuração de impacto social (ao contrário do impacto financeiro).

O fato de a incubação e aceleração terem um coeficiente positivo e significativo no investimento recebido mostra a importância desse tipo de apoio em atrair mais recursos para novos ESs, confirmando outro estudo (SURANA; SINGH; SAGAR, 2022). Isso mostra que incubadoras e aceleradoras podem potencialmente conectar empreendimentos a investidores. Além disso, incubadoras e aceleradoras geralmente ajudam no desenvolvimento de produtos e fornecem consultoria em comunicação, marketing e finanças, tornando assim seus incubados mais atraentes para os investidores. Pesquisas já identificaram a influência da incubação nos recursos financeiros captados por empreendimentos tradicionais (ROSADO-CUBERO et al., 2023). No entanto, a literatura sobre incubação ainda está evoluindo e há a necessidade de mais estudos, especialmente em relação ao efeito das incubadoras nos incubados (SANSONE; ANDREOTTI, 2020). Nosso estudo demonstra um impacto no acesso ao financiamento em ESs, negócios estes que podem ter necessidades diferentes dentro de uma incubadora e, portanto, podem ser influenciados de maneira diferente.

A adoção de tecnologia apresentou um coeficiente positivo e significativo em termos de acesso ao financiamento. Concluímos que tecnologias emergentes tornam os ESs mais atraentes para investidores de impacto social. Essas tecnologias emergentes, frequentemente chamadas de ICT (Tecnologia da Informação e Comunicação), têm sua importância comprovada na Indústria 4.0 e em empreendimentos tradicionais. Por exemplo, as ICT são um componente essencial para a inclusão financeira de empreendimentos inovadores. No entanto, o estudo de seu efeito nos ESs é escasso

(WELLALAGE et al., 2021), a ponto de haver a necessidade de estudos empíricos sobre os benefícios da tecnologia para os ESs (VICTORIA; JOHN, 2022). Dessa forma, avançamos no conhecimento ao demonstrar que um dos benefícios que as tecnologias emergentes trazem para os ESs diz respeito ao acesso ao financiamento. Isso também mostra que os investidores estão mais interessados em ESs com alguma tecnologia incorporada em seus produtos ou serviços. A tecnologia facilita parcerias e colaborações com outros atores no ecossistema, principalmente por meio de plataformas digitais (LEIPPOLD; STROMBERG, 2017).

4.5.1 Implicações práticas

Nossos resultados afetam principalmente empreendedores sociais que podem tomar ações práticas específicas para maximizar os investimentos sociais captados. O fato de que o setor de impacto "verde" afetar positivamente o acesso a financiamento mostra que o empreendedor deve considerar incluir a questão ambiental em seus produtos ou na missão da organização social. Em vez de esperar que os governos se tornem mais abertos a inovações, empreendedores interessados em resolver problemas urbanos (cidades inteligentes) poderiam se organizar em grupos e disseminar melhor suas propostas para a população. Assim, também poderiam sensibilizar as autoridades sobre a importância e os ganhos gerais na implementação de soluções em áreas urbanas.

Quanto ao modelo de negócios, observamos que organizações sociais com modelos de negócios B2B2C têm mais acesso a financiamento. Em termos práticos, os empreendedores devem estabelecer parcerias com outras organizações para alcançar seu consumidor final. O impacto significativo e positivo da fase de desenvolvimento mostra que o empreendedor deve concentrar-se em validar sua ideia o mais rápido possível e, em seguida, lançá-la no mercado para atrair mais investidores.

A influência positiva da adoção de tecnologias emergentes no acesso a financiamento indica que os empreendedores devem procurar implementar algumas dessas tecnologias em suas soluções para os clientes. Por fim, recomendamos que o empreendedor busque o apoio de uma incubadora ou aceleradora, pois essas organizações podem expor os empreendimentos sociais a investidores e fornecer acesso ao conhecimento por meio de consultoria e mentoria.

A orientação de mercado não afeta o acesso a financiamento, portanto, o empreendedor pode escolher a porção da pirâmide que considerar mais conveniente. O mesmo ocorre com a distribuição de dividendos. O empreendedor pode ou não reinvestir os dividendos na empresa, dependendo de suas necessidades. Mesmo sem um efeito significativo, o empreendedor deve adotar alguma metodologia de medição de impacto social adequada para o negócio, pois isso pode influenciar outras questões, como desempenho financeiro e ambiental.

4.5.2. Implicações Teóricas

Este artigo contribui inicialmente para a literatura sobre empreendedorismo social e investimento social preenchendo a lacuna relacionada aos critérios e fatores que os investidores sociais consideram ao investir em um ES. Contribuímos para o conhecimento ao apresentar um perfil específico do investidor de impacto social. Demonstramos que eles são mais sensíveis a causas relacionadas ao meio ambiente, percebem o retorno financeiro como menos relevante e estão mais preocupados se o ES investio tem uma missão social (setor de impacto) do que com a parcela da sociedade que o ES atinge e a medição de seu impacto. Também mostramos que a teoria do ciclo de vida, no caso de ESs, também se aplica ao acesso a financiamento. Conforme um ES amadurece, ele se torna mais atraente para os investidores. Também ampliamos o conhecimento existente sobre o papel e o impacto das tecnologias e incubadoras/aceleradoras, mostrando sua influência no acesso a financiamento para os ESs. Além disso, somos pioneiros no conjunto de preditores utilizados, trazendo uma novidade para a literatura. Adicionalmente, a literatura sobre empreendedorismo social carecia de trabalhos quantitativos que utilizassem grandes bases de dados (BACQ.; HARTOG; HOOGENDOORN, 2013).

O artigo contribui para a literatura sobre finanças empreendedoras ao identificar os determinantes do acesso a financiamento para ESs. A teoria divide o financiamento empreendedor em quatro níveis de análise: (i) a empresa empreendedora; (ii) organizações que incentivam e fornecem recursos para empresas empreendedoras; (iii) as organizações que apoiam essas organizações; e (iv) o país em que a empresa opera (CUMMING et al., 2019). Em nosso estudo abordamos três desses quatro níveis. Analisamos a empresa empreendedora, neste caso os ESs, que é a unidade de análise de

nossa amostra. Uma de nossas variáveis independentes foi precisamente a incubadora/aceleradora, que desempenha o papel de uma organização que fornece recursos para empresas empreendedoras. Por fim, usamos o país onde as empresas empreendedoras estão localizadas como contexto de análise, neste caso o Brasil, uma das maiores economias emergentes do mundo.

Nosso estudo também contribui para a literatura sobre empreendedorismo em economias emergentes, pois muitas características do Brasil são semelhantes a outras economias emergentes. Desse modo, destacam-se os mesmos desafios empreendedores associados a essas características, como a falta de recursos financeiros e tecnológicos, instituições frágeis e burocracia excessiva (GOYAL; 2021, LIM; OH; DE CLERCQ, 2017). Similaridades econômicas e socioeconômicas incluem crescimento econômico, falta de infraestrutura, desigualdade social, altas taxas de trabalho informal e sistemas educacionais e de saúde precários (BRUTON; SUTTER LENZ, 2021, THAKUR-WERNZ; BOSSE, 2023). Por fim, são destacadas também similaridades políticas, como instabilidade política e corrupção (THAKUR-WERNZ; BOSSE, 2023). No entanto, pesquisadores e profissionais devem levar em consideração as diferenças culturais.

4.6 Conclusões

Este artigo tem como objetivo identificar os fatores que determinam o acesso a financiamento para ESs no contexto de uma economia emergente, neste caso, o Brasil. Para isso, utilizamos uma grande amostra com informações de 601 ESs e aplicamos o método quantitativo de regressão logística ordinal.

Os fatores determinantes foram o setor de impacto, o modelo de negócios, a fase de desenvolvimento, o processo de incubação e aceleração e a adoção de tecnologias emergentes. Os resultados concentraram-se no nível de importância que os investidores atribuíram as Green Techs e a empresas com um modelo de negócios B2B2C. Empresas que já estão bem estabelecidas e têm um produto ou serviço ativo no mercado atraem mais atenção dos investidores. Os resultados comprovam o potencial de incubadoras e aceleradoras para atrair investidores para os empreendimentos incubadas. Por fim, nosso estudo demonstrou o poder das novas tecnologias quando adicionadas diretamente ao produto ou serviço oferecido pelo ES.

Este estudo tem principalmente impacto sobre os empreendedores sociais, que podem utilizar nossos resultados nas decisões estratégicas de suas organizações. Dado que as variáveis com os maiores coeficientes de regressão foram incubação/aceleração e adoção de tecnologias, nossos resultados destacam a grande necessidade de os empreendedores sociais buscarem a assistência de uma incubadora ou aceleradora, bem como a importância de incorporar uma tecnologia emergente na solução que oferecem para melhorar o acesso a financiamento.

Como implicação prática, este estudo pode auxiliar os empreendedores a tomar iniciativas específicas para terem mais acesso a financiamento. Em termos teóricos, nosso artigo contribui para a pesquisa em empreendedorismo social, investimento social, financiamento empreendedor e empreendedorismo em economias emergentes. Quanto às implicações sociais, ao ter mais acesso a financiamento, o empreendedor social pode gerar um maior impacto social.

As limitações deste artigo referem-se principalmente ao uso de uma amostra secundária. Como resultado, enfrentamos restrições quanto à seleção de variáveis. Portanto, trabalhos futuros poderiam incorporar outras variáveis, como tamanho e localização, que os pesquisadores podem coletar de fontes primárias por meio de uma *survey*.

REFERENCIAS

ABDULSALEH, Abdulaziz M.; WORTHINGTON, Andrew C. Small and medium-sized enterprises financing: A review of literature. **International Journal of Business and Management**, v. 8, n. 14, p. 36, 2013.

AGRAWAL, Anirudh; HOCKERTS, Kai. Impact investing: Review and research agenda. **Journal of Small Business & Entrepreneurship**, v. 33, n. 2, p. 153-181, 2021.

AHMAD, Muhammad Farooq et al. Firm-level political risk and dividend payout. **International Review of Financial Analysis**, v. 86, p. 102546, 2023.

AKTER, Shahriar et al. The rise of the social business in emerging economies: A new paradigm of development. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 11, n. 3, p. 282-299, 2020.

ALVAREZ-RISCO, Aldo et al. Expectations and interests of university students in COVID-19 times about sustainable development goals: Evidence from Colombia, Ecuador, Mexico, and Peru. **Sustainability**, v. 13, n. 6, p. 3306, 2021.

AMINU, Ibrahim Murtala; SHARIFF, Mohd Noor Mohd. Influence of strategic orientation on SMEs access to finance in Nigeria. **Asian Social Science**, v. 11, n. 4, p. 298, 2015.

ANGERER, Martin et al. Start-up funding via equity crowdfunding in Germany: A qualitative analysis of success factors. **The Journal of Entrepreneurial Finance (JEF)**, v. 19, n. 1, p. 1-34, 2017.

ARENA, Marika et al. Unlocking finance for social tech start-ups: Is there a new opportunity space?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 127, p. 154-165, 2018.

BACQ, Sophie; HARTOG, Chantal; HOOGENDOORN, Brigitte. A quantitative comparison of social and commercial entrepreneurship: Toward a more nuanced understanding of social entrepreneurship organizations in context. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 4, n. 1, p. 40-68, 2013.

BAI, Chunguang; SARKIS, Joseph. A grey-based DEMATEL model for evaluating business process management critical success factors. **International Journal of Production Economics**, v. 146, n. 1, p. 281-292, 2013.

BARON, David P. Corporate social responsibility and social entrepreneurship. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 16, n. 3, p. 683-717, 2007.

BAUM, Joel AC; SILVERMAN, Brian S. Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. **Journal of business venturing**, v. 19, n. 3, p. 411-436, 2004.

BHATTARAI, Charan Raj; KWONG, Caleb CY; TASAVORI, Misagh. Market orientation, market disruptiveness capability and social enterprise performance: An empirical study from the United Kingdom. **Journal of Business Research**, v. 96, p. 47-60, 2019.

BLOCK, Joern H.; HIRSCHMANN, Mirko; FISCH, Christian. Which criteria matter when impact investors screen social enterprises?. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, p. 101813, 2021.

BRIXIOVÁ, Zuzana; KANGOYE, Thierry; YOGO, Thierry Urbain. Access to finance among small and medium-sized enterprises and job creation in Africa. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 55, p. 177-189, 2020.

BRUTON, Garry; SUTTER, Christopher; LENZ, Anna-Katharina. Economic inequality—Is entrepreneurship the cause or the solution? A review and research agenda for emerging economies. **Journal of Business Venturing**, v. 36, n. 3, p. 106095, 2021.

CASTELLANI, Davide; GIARETTA, Elisa; STAGLIANÒ, Raffaele. Early-stage financing diversity and firms' export intensity: a cross-country analysis. **Finance Research Letters**, v. 44, p. 102030, 2022.

CEYNOWA, Weronika et al. ICT Adoption for Sustainable Logistics Development in the HoReCa and Wholesale Sectors. **Sustainability**, v. 15, n. 4, p. 3746, 2023.

CHANDRA, Yanto; LEE, Erica Kim Man; TJIPTONO, Fandy. Public versus private interest in social entrepreneurship: Can one serve two masters?. **Journal of Cleaner Production**, v. 280, p. 124499, 2021.

CHEN, Suwen; HARRISON, Richard. Beyond profit vs. purpose: Transactional-relational practices in impact investing. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 14, p. e00182, 2020.

CHEN, Xin et al. The legitimization process of social enterprises across development stages: Two case studies. **Journal of Business Research**, v. 148, p. 203-215, 2022.

CUEVAS-VARGAS, Héctor; AGUIRRE, Joao; PARGA-MONTOYA, Neftalí. Impact of ICT adoption on absorptive capacity and open innovation for greater firm performance. The mediating role of ACAP. **Journal of Business Research**, v. 140, p. 11-24, 2022.

1.

CUMMING, Douglas et al. New directions in entrepreneurial finance. **Journal of Banking & Finance**, v. 100, p. 252-260, 2019.

D'ADAMO, Idiano et al. Sustainability Survey: Promoting Solutions to Real-World Problems. **Sustainability**, v. 14, n. 19, p. 12244, 2022.

DANILA, Nevi. Random Walk of Socially Responsible Investment in Emerging Market. **Sustainability**, v. 14, n. 19, p. 11846, 2022.

DE SILVA, Muthu et al. Transcending the pyramid: opportunity co-creation for social innovation. **Industrial Marketing Management**, v. 89, p. 471-486, 2020.

DEVINE, Anthony et al. Conceptualising a social business blockchain: The coexistence of social and economic logics. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 172, p. 120997, 2021.

DUSHNITSKY, Gary; LENOX, Michael J. When do firms undertake R&D by investing in new ventures?. **Strategic Management Journal**, v. 26, n. 10, p. 947-965, 2005.

DWIVEDI, Abhishek; WEERAWARDENA, Jay. Conceptualizing and operationalizing the social entrepreneurship construct. **Journal of Business research**, v. 86, p. 32-40, 2018.

EL EBRASHI, Raghda. Social entrepreneurship theory and sustainable social impact. **Social Responsibility Journal**, v. 9, n. 2, p. 188-209, 2013.

FOETTINGER, Linda et al. Risk factors and parental risk perception of unintentional home injuries of children under 6 years in Germany: A secondary data analysis. **Journal of safety research**, v. 81, p. 326-332, 2022.

FU, Xiaolan et al. Platform-based business model and entrepreneurs from Base of the Pyramid. **Technovation**, v. 119, p. 102451, 2023.

GALLUCCI, Carmen; DEL GIUDICE, Alfonso; SANTULLI, Rosalia. How to attract professional investors in developing countries? An evidence-based structure for development impact bonds. **Finance Research Letters**, v. 46, p. 102816, 2022.

GAZZOLA, Patrizia et al. Sustainability reporting practices and their social impact to NGO funding in Italy. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 79, p. 102085, 2021.

GIARETTA, Elisa; CHESINI, Giusy. The determinants of debt financing: The case of fintech start-ups. **Journal of Innovation & Knowledge**, v. 6, n. 4, p. 268-279, 2021.

GILL, Victoria; KITCHING, John. Assessing the contribution of ICT to the triple bottom line. 2013.
GOYAL, Lakshmi. Exploring frugal innovation in social entrepreneurship: Insights from emerging economies. **Organizational Dynamics**, v. 50, n. 2, p. 100782, 2021.

GUPTA, Parul et al. Social entrepreneurship research: A review and future research agenda. **Journal of business research**, v. 113, p. 209-229, 2020.

HAEGEMAN, Karel et al. Quantitative and qualitative approaches in Future-oriented Technology Analysis (FTA): From combination to integration?. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 80, n. 3, p. 386-397, 2013.

HAIR, Joseph F. Multivariate data analysis. 2009.

HAUSBERG, J. Piet; KORRECK, Sabrina. Business incubators and accelerators: a co-citation analysis-based, systematic literature review. **The Journal of Technology Transfer**, v. 45, p. 151-176, 2020.

HENRIQUES, Carla; VISEU, Clara. Are ERDFs Devoted to Boosting ICTs in SMEs Inefficient? A Three-Stage SBM Approach. **Sustainability**, v. 14, n. 17, p. 10552, 2022.

HERMES, Niels; HUDON, Marek. Determinants of the performance of microfinance institutions: A systematic review. **Contemporary Topics in Finance: A Collection of Literature Surveys**, p. 297-330, 2019.

HOOS, Florian. Showing off or showing impact? The joint signalling effect of reputation and accountability on social entrepreneurs' crowdfunding success. **Management Accounting Research**, v. 54, p. 100778, 2022.

HUANG, Kaixing; SIM, Nicholas; ZHAO, Hong. Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. **International Review of Financial Analysis**, v. 70, p. 101504, 2020.

ISLAM, Syrus M.; HABIB, Ahsan. How impact investing firms are responding to sustain and grow social economy enterprises in light of the COVID-19 pandemic. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 18, p. e00347, 2022.

KLING, Gerhard et al. The impact of climate vulnerability on firms' cost of capital and access to finance. **World Development**, v. 137, p. 105131, 2021.

KOENIGSMARCK, Markus; GEISSDOERFER, Martin. Shifting the Focus to Measurement: A Review of Socially Responsible Investing and Sustainability Indicators. **Sustainability**, v. 15, n. 2, p. 984, 2023.

KUMAR, Nandakumar. Key Factors for Improved Adoption of Emerging Technologies in Organizations Fueled by Design Thinking.

KUMMITHA, Rama Krishna Reddy. Smart cities and entrepreneurship: An agenda for future research. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 149, p. 119763, 2019.

LAKHAL, Faten et al. The relationship between dividend payout and corporate social responsibility: The moderating effect of shareholder friendliness and board monitoring. **Journal of Cleaner Production**, v. 394, p. 136297, 2023.

LAPINSKIENĖ, Giedrė; PELECKIS, Kęstutis; NEDELKO, Zlatko. Testing environmental Kuznets curve hypothesis: The role of enterprise's sustainability and other factors on GHG in European countries. **Journal of Business Economics and Management**, v. 18, n. 1, p. 54-67, 2017.

LEIPPOLD, Markus; STROMBERG, Jacob. Strategic technology adoption and hedging under incomplete markets. **Journal of Banking & Finance**, v. 81, p. 181-199, 2017.

LIM, Dominic SK; OH, Chang Hoon; DE CLERCQ, Dirk. Engagement in entrepreneurship in emerging economies: Interactive effects of individual-level factors and institutional conditions. **International Business Review**, v. 25, n. 4, p. 933-945, 2016.

MACKE, Janaina et al. Where do we go from now? Research framework for social entrepreneurship. **Journal of cleaner production**, v. 183, p. 677-685, 2018.

MALHOTRA, N.; BIRKS, D. Marketing Research: an applied approach: 3rd European Edition. Harlow Prentice Hall/Financial Times. 2007.

MEDDA, Francesca; LIPPARINI, Fiorenza. Impact investment for urban cultural heritage. **City, Culture and Society**, v. 26, p. 100413, 2021.

MERRITT, Humberto. SOCIAL IMPACT INVESTMENT IN LATIN AMERICA: THE ROLE OF GOVERNMENT. 2021.

MERTZANIS, Charilaos. Ownership structure and access to finance in developing countries. **Applied Economics**, v. 49, n. 32, p. 3195-3213, 2017.

MINA, Andrea; LAHR, Henry; HUGHES, Alan. The demand and supply of external finance for innovative firms. **Industrial and Corporate Change**, v. 22, n. 4, p. 869-901, 2013.

MIRZA, Nawazish et al. Price reaction, volatility timing and funds' performance during Covid-19. **Finance Research Letters**, v. 36, p. 101657, 2020.

MOLECKE, Greg; PINKSE, Jonatan. Accountability for social impact: A bricolage perspective on impact measurement in social enterprises. **Journal of Business Venturing**, v. 32, n. 5, p. 550-568, 2017.

MOLNÁR, Endre Mihály; JÁKI, Erika. What qualities do government-owned venture capital investors seek in a new venture? A comparison of investment criteria across pre-seed, seed, and expansion stage startups. **Vezetéstudomány/Budapest Management Review**, v. 51, n. 11, p. 64-76, 2020.

MORAIS, Leandro Pereira; DASH, Anup; BACIC, Miguel Juan. Social and solidarity economics in India and Brazil. **Social Enterprise Journal**, v. 13, n. 1, p. 95-112, 2017.

MSWAKA, Walter; ALUKO, Olu. Legal structure and outcomes of social enterprise: The case of South Yorkshire, UK. **Local Economy**, v. 29, n. 8, p. 810-825, 2014.

MUSHTAQ, Rizwan; GULL, Ammar Ali; USMAN, Muhammad. ICT adoption, innovation, and SMEs' access to finance. **Telecommunications Policy**, v. 46, n. 3, p. 102275, 2022.

MYRYLÄINEN, Heidi; TORKKELI, Lasse. Corporate Social Responsibility in Social SMEs: Discourses of Prosocial Behavior in Individual, Organizational, and Societal Levels. **Sustainability**, v. 14, n. 11, p. 6718, 2022.

N'GUESSAN, Marie Noëlle; HARTARSKA, Valentina. Funding for BOP in emerging markets: organizational forms and capital structures of microfinance institutions. **Research in International Business and Finance**, v. 58, p. 101511, 2021.

NAKOS, George; DIMITRATOS, Pavlos; ELBANNA, Said. The mediating role of alliances in the international market orientation-performance relationship of SMEs. **International Business Review**, v. 28, n. 3, p. 603-612, 2019.

NOFSINGER, John R.; WANG, Weicheng. Determinants of start-up firm external financing worldwide. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 9, p. 2282-2294, 2011.

OBI-ANIKE, Happiness Ozioma et al. Sustained social entrepreneurship: the moderating roles of prior experience and networking ability. **Sustainability**, v. 14, n. 21, p. 13702, 2022.

OTHMAN, Achraf et al. Assessing the Readiness of Government and Semi-Government Institutions in Qatar for Inclusive and Sustainable ICT Accessibility: Introducing the MARSAD Tool. **Sustainability**, v. 15, n. 4, p. 3853, 2023.

OZDEMIR, Sena; GUPTA, Suraksha. Inter-organizational collaborations for social innovation and social value creation: Towards the development of new research agenda and theoretical perspectives. **Industrial Marketing Management**, v. 97, p. 134-144, 2021.

PELLEGRINA, Lucia Dalla et al. Does ICT adoption improve access to credit for small enterprises?. **Small Business Economics**, v. 48, p. 657-679, 2017.

PEYRAVI, Bahman; PELECKIS, Kęstutis; JAKUBAVIČIUS, Artūras. Eco-Innovation Performance of Lithuania in the Context of European Environmental Policy: Eco-Innovation Indicators and Efficiency. **Sustainability**, v. 15, n. 4, p. 3139, 2023.

RAHAMAN, Mohammad M. Access to financing and firm growth. **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 3, p. 709-723, 2011.

RENKO, Maija; YLI-RENKO, Helena; DENOO, Lien. Sold, not bought: Market orientation and technology as drivers of acquisitions of private biotechnology ventures. **Journal of Business Venturing**, v. 37, n. 1, p. 106022, 2022.

ROCHA, Robson Silva Sø. Degrowth in Practice: Developing an Ecological Habitus within Permaculture Entrepreneurship. **Sustainability**, v. 14, n. 14, p. 8938, 2022.

ROSADO-CUBERO, Ana et al. Promotion of entrepreneurship through business incubators: Regional analysis in Spain. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 190, p. 122419, 2023.

ROUNDY, Philip; HOLZHAUER, Hunter; DAI, Ye. Finance or philanthropy? Exploring the motivations and criteria of impact investors. **Social Responsibility Journal**, v. 13, n. 3, p. 491-512, 2017.

SAEBI, Tina; FOSS, Nicolai J.; LINDER, Stefan. Social entrepreneurship research: Past achievements and future promises. **Journal of management**, v. 45, n. 1, p. 70-95, 2019.

SANSONE, Giuliano et al. Are social incubators different from other incubators? Evidence from Italy. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 158, p. 120132, 2020.

SCHIEBER, Laura Ann. Social capital and the target population. **Social Enterprise Journal**, v. 10, n. 2, p. 121-134, 2014.

SCOTT, Inara. A business model for success: Enterprises serving the base of the pyramid with off-grid solar lighting. **Renewable and Sustainable Energy Reviews**, v. 70, p. 50-55, 2017.

SEPPANEN, Marko; MAKINEN, Saku. Towards a classification of resources for the business model concept. **International Journal of Management Concepts and Philosophy**, v. 2, n. 4, p. 389-404, 2007.

SHORT, Jeremy C.; MOSS, Todd W.; LUMPKIN, G. Tom. Research in social entrepreneurship: Past contributions and future opportunities. **Strategic entrepreneurship journal**, v. 3, n. 2, p. 161-194, 2009.

SIQUEIRA, Ana Cristina O.; MARIANO, Sandra RH; MORAES, Joysi. Supporting innovation ecosystems with microfinance: Evidence from Brazil and implications for social entrepreneurship. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 5, n. 3, p. 318-338, 2014.

SOHAIL, Kanza; BELITSKI, Maksim; CHRISTIANSEN, Liza Castro. Developing business incubation process frameworks: A systematic literature review. **Journal of Business Research**, v. 162, p. 113902, 2023.

SOMSUK, Nisakorn; LAOSIRIHONGTHONG, Tritos. A fuzzy AHP to prioritize enabling factors for strategic management of university business incubators: Resource-based view. **Technological forecasting and social change**, v. 85, p. 198-210, 2014.

SPIESS-KNAFL, Wolfgang; ASCHARI-LINCOLN, Jessica. Understanding mechanisms in the social investment market: what are venture philanthropy funds financing and how?. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 5, n. 3, p. 103-120, 2015.

SRIVASTAVA, Abhinav; MUKHERJEE, Srabanti; JEBARAJAKIRTHY, Charles. Aspirational consumption at the bottom of pyramid: A review of literature and future research directions. **Journal of Business Research**, v. 110, p. 246-259, 2020.

SUDEK, Richard. Angel investment criteria. **Journal of Small Business Strategy (archive only)**, v. 17, n. 2, p. 89-104, 2006.

SURANA, Kavita; SINGH, Anuraag; SAGAR, Ambuj D. Strengthening science, technology, and innovation-based incubators to help achieve Sustainable Development Goals: Lessons from India. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 157, p. 120057, 2020.

TALUKDER, Saurav Chandra; LAKNER, Zoltán. Exploring the Landscape of Social Entrepreneurship and Crowdfunding: A Bibliometric Analysis. **Sustainability**, v. 15, n. 12, p. 9411, 2023.

TCHUIGOUA, Hubert Tchakoute; SIMO, Christelle; DURRIEU, François. Business cycle and cash holdings: Empirical evidence from microfinance institutions. **Finance Research Letters**, v. 50, p. 103228, 2022.

THAKUR-WERNZ, Pooja; BOSSE, Douglas. Configurational framework of learning conduits used by emerging economy firms to improve their innovation performance. **Journal of Business Research**, v. 157, p. 113634, 2023.

TYKKYLÄINEN, Saila; RITALA, Paavo. Business model innovation in social enterprises: An activity system perspective. **Journal of Business Research**, v. 125, p. 684-697, 2021.

VALERO, Jesus N.; SAITGALINA, Marina; BLACK, Rachel A. Understanding the Nature of Non-Profit Incubators with Other Sector Incubators in the Founding of Social Change Organisations by Social Entrepreneurs. **Journal of Social Entrepreneurship**, p. 1-20, 2021.

VAN RIJNSOEVER, Frank J. Intermediaries for the greater good: How entrepreneurial support organizations can embed constrained sustainable development startups in entrepreneurial ecosystems. **Research Policy**, v. 51, n. 2, p. 104438, 2022.

VAN RIJNSOEVER, Frank J.; EVELEENS, Chris P. Money Don't matter? How incubation experience affects start-up entrepreneurs' resource valuation. **Technovation**, v. 106, p. 102294, 2021.

WELLALAGE, Nirosha Hewa et al. Information communication technology and financial inclusion of innovative entrepreneurs. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 163, p. 120416, 2021.

XIANG, Xiyuan et al. Improving the entrepreneurial competence of college social entrepreneurs: Digital government building, entrepreneurship education, and entrepreneurial cognition. **Sustainability**, v. 15, n. 1, p. 69, 2022.

YESSOUFOU, Ahoudou W.; BLOK, Vincent; OMTA, S. W. F. The process of entrepreneurial action at the base of the pyramid in developing countries: a case of vegetable farmers in Benin. **Entrepreneurship & Regional Development**, v. 30, n. 1-2, p. 1-28, 2018.

ZHU, Fengxia et al. Base-of-the-Pyramid (BOP) orientation and firm performance: A strategy tripod view and evidence from China. **International Business Review**, v. 28, n. 6, p. 101594, 2019.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

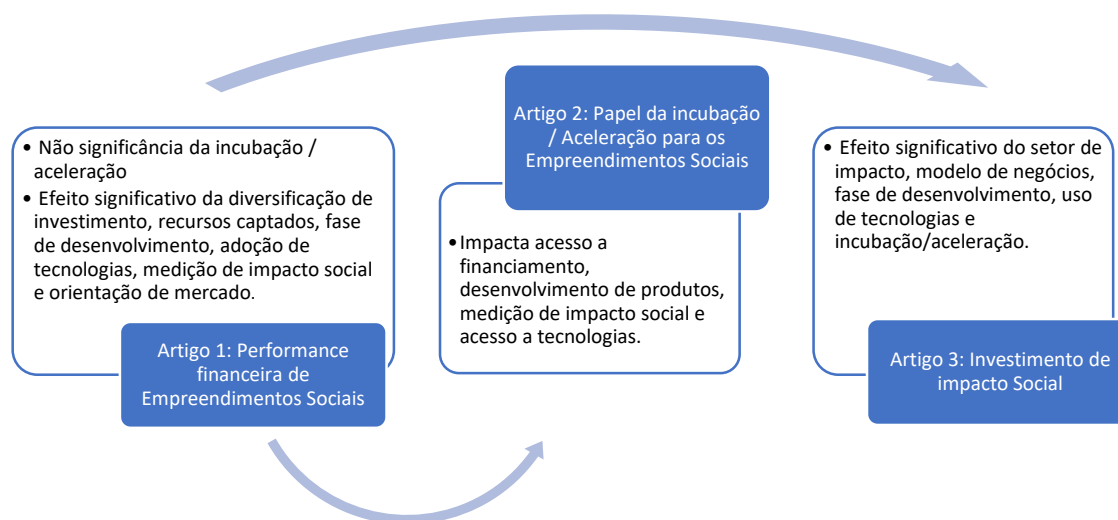
Esta tese teve como objetivo caracterizar os fatores determinantes para o desempenho financeiro e o acesso a financiamento de Empreendimentos Sociais em uma economia emergente e o papel das incubadoras neste contexto. Esse objetivo geral foi dividido em três objetivos específicos que foram alocados nos três artigos que compõe esta tese.

No primeiro artigo são investigados os fatores determinantes para o desempenho financeiro de empreendimentos sociais no Brasil. Utilizou-se como ferramenta metodológica o método da regressão logística e, como lente teórica o Resource Based View. Os fatores encontrados como determinantes foram o estágio de desenvolvimento, a orientação de mercado, o uso de tecnologias de informação e comunicação, os recursos financeiros captados, o número de fontes de recursos distintas e a medição de impacto social.

Os resultados do artigo 1 suscitaram questões que foram abordados nos artigos seguintes. O fato do processo de incubação e aceleração não possuir impacto significativo sobre o desempenho financeiro fez com que fosse necessário investigar o papel deste tipo de suporte empreendedor para o empreendedorismo social. Como a incubação tem efeito comprovado sobre a performance financeira de empreendimentos tradicionais (VINCENT; ZAKKARIYA, 2021), surgiu a hipótese de que os empreendimentos sociais deveriam ter um tratamento diferenciado em relação ao suporte empreendedor. Esta investigação foi feita no artigo 2, utilizando conjuntamente métodos qualitativos e quantitativos. Os resultados deste artigo apontaram que as incubadoras e aceleradoras influenciam o avanço no desenvolvimento de produtos e o acesso a financiamento, a tecnologias e a métricas de medição de impacto social. Além disso, empreendimentos sociais demandam uma maior necessidade de formação empreendedora e possuem diferentes percepções de sucesso, o que acaba influenciando o uso de indicadores de avaliação de desempenho. Para fomentar mais o empreendedorismo social no Brasil, as incubadoras e aceleradoras devem melhorar a sua divulgação e visibilidade, além de melhorar sua integração com atores do ecossistema de inovação local, como as universidades.

Como a diversificação das fontes de recursos foi a variável independente que mais influenciou o desempenho financeiro, surgiu o interesse em identificar os fatores que impactam este quesito. Esta questão foi então abordada no artigo 3, utilizando novamente a base da PIPE, além de uma metodologia quantitativa. Foi empregado o método da regressão logística, com o acesso a fontes de financiamento externas como variável dependente. Foi descoberto que o setor de impacto, o modelo de negócios, o estágio de desenvolvimento do produto, o uso de tecnologias e a incubação/aceleração são fatores significativos. Em relação ao setor de impacto, as Green techs são favorecidas positivamente com mais acesso a financiamento e as Smart Cities são desfavorecidas neste quesito. Em relação aos modelos de negócios, os empreendimentos sociais que aplicam o modelo B2B2C recebem significativamente mais acesso a financiamento. A Figura 5.1 mostra os objetivos dos três artigos e os principais resultados de cada um.

Figura 5.1 – Relação entre os artigos da tese



Com estes três artigos é possível responder à questão de pesquisa proposta para esta tese, alcançando o objetivo geral e os objetivos específicos. Os resultados desta tese trazem insights relevantes para pesquisadores e empreendedores, tanto do ponto de vista prático quanto do ponto de vista teórico. As contribuições práticas desta

tese podem ser direcionadas principalmente a gestores de empreendimentos sociais e de incubadoras / aceleradoras, que podem utilizar os resultados obtidos para adotar estratégias e decisões para melhorar o desempenho financeiro e o acesso a mais fontes de investimento financeiro.

A contribuição teórica desta tese, na área de empreendedorismo social, se dá através do estudo do impacto de diferentes variáveis na performance financeira e no acesso a financiamento de ESs. Foi possível contribuir com a literatura ao validar teorias já existentes, como o RBV, agora aplicadas ao empreendedorismo social. Foi aplicada a teoria na contingência estrutural no contexto do suporte empreendedor para ESs. Foram preenchidas ainda lacunas a respeito da relação entre empreendedorismo social e performance financeira, dos fatores de sucesso de ESs e do efeito prático das incubadoras e aceleradoras sobre os ESs. Por fim, foram aplicados métodos inovadores no contexto da pesquisa sobre empreendedorismo social, além de métodos quantitativos, o que traz mais precisão para os resultados e reduz incertezas. Esta tese supriu ainda a necessidade, identificada na literatura sobre o tema, de se utilizar grandes amostras de dados (BACQ; HARTOG; HOOGENDOORN, 2013).

5.1 Limitações e sugestões para trabalhos futuros

A principal limitação desta tese se refere ao uso de uma base de dados de origem secundária, o que impactou na impossibilidade de seleção das variáveis para as análises quantitativas. Neste sentido, outras variáveis poderiam influenciar o desempenho financeiro e o acesso a financiamento por ESs, abordados nos artigos 1 e 3. Além disso, outras métricas também podem ser utilizadas para a medição de performance financeira, já que uma revisão sistemática identificou 98 possíveis indicadores deste constructo (OBRADOVIĆ; DMITROVIĆ; KUZMANOVIĆ, 2019). No artigo 2, foi investigado o impacto das incubadoras em 7 aspectos relacionados aos ESs, no entanto, outros fatores ainda podem ser impactados.

Sendo assim, as sugestões para trabalhos futuros se referem à verificação da significância e do efeito das variáveis que não foram investigadas, que poderiam ser coletadas preferencialmente de forma primária através de questionários e surveys.

Também poderia ser investigado o impacto das aceleradoras e incubadoras na performance ambiental e social dos ESs.

REFERÊNCIAS

BACQ, Sophie; HARTOG, Chantal; HOOGENDOORN, Brigitte. A quantitative comparison of social and commercial entrepreneurship: Toward a more nuanced understanding of social entrepreneurship organizations in context. **Journal of Social Entrepreneurship**, v. 4, n. 1, p. 40-68, 2013.

OBRADOVIĆ, Tijana; DMITROVIĆ, Veljko; KUZMANOVIĆ, Marija. Financial Performance Indicators: The Impact of Company's Lifetime and Industry Type. In: **5th IPMA SENET Project Management Conference (SENET 2019)**. Atlantis Press, 2019. p. 83-87.

VINCENT, Vinney Zephaniah; ZAKKARIYA, K. A. Role Of Business Incubation On The Financial And Non-Financial Performance Of Technology Startups: A Multivariate Multiple Regression Analysis. **Journal of Entrepreneurship Education**, v. 24, n. 5, p. 1-16, 2021.