

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ARQUITETURA E URBANISMO

JOÃO DE ARAÚJO CHIAVONE

A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional: reorganização das
finanças, moradia como ativo e moradores como cliente

São Paulo
2022

JOÃO DE ARAÚJO CHIAVONE

A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional: reorganização das
finanças, moradia como ativo e moradores como cliente

Dissertação apresentada à Faculdade de Arquitetura e
Urbanismo da Universidade de São Paulo para obtenção
do título de Mestre em Arquitetura e Urbanismo.

Área de Concentração:

Planejamento Urbano e Regional

Linha de pesquisa:

Políticas Públicas Urbanas

Orientadora: Profa. Dra. Paula Freire Santoro

EXEMPLAR REVISADO E ALTERADO EM RELAÇÃO À VERSÃO ORIGINAL, SOB
RESPONSABILIDADE DO AUTOR E ANUÊNCIA DA ORIENTADORA.
A versão original, em formato digital, ficará arquivada na Biblioteca da Faculdade.
São Paulo, 28 de novembro de 2022

São Paulo
2022

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço Técnico de Biblioteca
Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo

Chiavone, João de Araújo

A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional: reorganização das finanças, moradia como ativo e moradores como cliente / João de Araújo Chiavone; orientador Paula Freire Santoro. - São Paulo, 2022. 184.

Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo. Área de concentração: Planejamento Urbano e Regional.

1. Negócios de Impacto Habitacional. 2. Investimento de Impacto. 3. Habitação. 4. Melhorias Habitacionais. I. Santoro, Paula Freire, orient. II. Título.

Nome: CHIAVONE, João de Araújo.

Título: **A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional:**
reorganização das finanças, moradia como ativo e moradores como cliente.

Dissertação apresentada à Faculdade de Arquitetura e Urbanismo
da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre
em Arquitetura e Urbanismo.

Aprovado em: 30 de setembro de 2022

Banca Examinadora

Profa. Dra. Paula Freire Santoro – Presidente da Comissão Julgadora

Instituição: FAU - USP

Julgamento: Aprovado

Profa. Dra. Magaly Marques Pulhez – Titular da Comissão Julgadora

Instituição: UNIFESP

Julgamento: Aprovado

Profa. Dra. Laisa Eleonora Maróstica Stroher - Titular da Comissão Julgadora

Instituição: UFRJ

Julgamento: Aprovado

Ao Theo, meu amor.

Ass: Tio João

AGRADECIMENTOS

A minha mãe, agradeço o imenso carinho, por sofrer junto comigo e por comemorar junto comigo. Agradeço pelo afeto, pelo amor, pelos ensinamentos, pelo cuidado. Agradeço por me fazer viver o lado bem-humorado da vida. E, claro, não poderia deixar de te agradecer por sempre alimentar meu corpo e minha alma. Obrigado, mãe. Sem você, não teria sido possível. Mó.

A meu pai, agradeço por sempre ter acreditado em mim e fazer com que eu também acreditasse. Agradeço por ter me acompanhado de perto nos momentos mais duros da vida (e do mestrado) e nos momentos mais prazerosos. Obrigado, pai. Sem você, também não teria sido possível.

A meu irmão, agradeço por ser mais velho e me proteger sempre, mesmo eu nem percebendo que havia perigo. Agradeço, também, pelas demonstrações de carinho e afeto durante a construção deste trabalho. Obrigado, irmão. Sem você, teria sido muito mais difícil.

A minha orientadora, Paula Freire Santoro, agradeço o apoio incondicional nas horas mais duras e difíceis do trabalho. Agradeço por abraçar meu entusiasmo acadêmico e me guiar pelas trilhas desta aventura, desde lá atrás, na minha graduação na Escola da Cidade. Agradeço por tantas trocas que extrapolaram o ambiente acadêmico e se tornaram referências de vida, ensinamentos, reflexões e risada garantida. Agradeço por acreditar em mim e por ser minha parceira fiel nesta caminhada. Obrigado, Paula.

Às professoras Luciana Royer e Isadora Guerreiro, agradeço por participarem da banca de qualificação. Suas críticas e contribuições me trouxeram inquietações que foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho. Obrigado, professoras.

Aos entrevistados, agradeço o tempo dedicado a esta pesquisa. Sem a participação de vocês, não teria sido tão completa a experiência. Obrigado.

À Titia (Tia Ceia), agradeço a paciência com que escutou e acolheu inúmeros devaneios da minha cabeça em modo acadêmico. Descobrimos, assim, que somos ambos pensadores de banho, lugar onde as ideias baixam e fazem sentido. Ou não. E está tudo bem. Tia, obrigado por não me entregar UMA mesa na Canastra.

Às Águas da Prata, agradeço o acolhimento nos momentos de maior intensidade do processo de construção deste trabalho. Sua pacata rotina, suas paisagens deslumbrantes e seu

céu estrelado me deram força e calma para seguir. Agradeço, também, por hospedar o amor materno. Obrigado, Rainha das Águas.

Aos meus amigos da Diagonal, que me acompanharam, incentivaram-me e me suportaram ao longo dessa jornada. Em especial, ao Fábio Pereira, pela motivação, ao Guilherme Schutzer, pela experiência, ao Ricardo Nader, pela cumplicidade e à Maira Broetto, pela sabedoria. Também não posso deixar de agradecer à equipe do PAS, em especial à Clara Leite e ao Geraldo Marinho, por segurarem a onda enquanto eu precisei me ausentar. Obrigado, pessoal.

Aos meus amigos, agradeço o apoio nesse período e pelos fundamentais momentos de distração e divertimento. Não posso deixar de agradecer, em especial, ao Victor Salomão, por me atender nos momentos mais angustiantes dessa caminhada e fazer eu rir de mim mesmo e da situação quando, na verdade, não havia graça em nada do que estava acontecendo. Obrigado, queridos. E contem com o mestre Jonas.

Ao meu terapeuta, agradeço as sessões e provocações que sempre alimentaram a minha alma. Em busca do que exatamente, ainda não sei. Mas prometo te contar assim que eu descobrir. Obrigado pelas valiosas dicas de redução de danos do processo do pesquisador. Valem ouro. E por me ajudar a ver as belezas da vida. Obrigado, Marcos.

Ao Miro e à Carambola, agradeço por me levarem para passear e balançarem seus rabos nos momentos mais difíceis desta dissertação. Obrigado, companheiros.

À Thatiana Passi, por ouvir eu falar do meu mestrado por tanto tempo. Por me ajudar a me acalmar e a voltar a ter foco. Agradeço o carinho e o companheirismo.

Não posso deixar de lembrar que foi um mestrado pandêmico. Agradeço por ter tido saúde (física e mental) para fazer essa travessia. Não foi fácil. Obrigado.

RESUMO

CHIAVONE, J. de A. **A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional: reorganização das finanças, moradia como ativo e moradores como cliente.** 2022. 184p. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo. Área de concentração: Planejamento Urbano e Regional) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

Esta dissertação tem como objetivo compreender o que são e como se estruturam os negócios de impacto habitacional, que visam endereçar soluções habitacionais – complementares ou substituindo políticas públicas – como melhorias habitacionais, regularização fundiária, produção de novas unidades habitacionais para o aluguel acessível, ou ainda fundos que viabilizam o “aluguel acessível” ou “social”. Tais negócios buscam realizar “impacto social” por meio de lógicas e instrumentos da iniciativa privada e têm procurado financiamento pelo mercado de capitais, com retornos aos investidores abaixo dos valores de mercado, mas com impacto social. O primeiro capítulo traz uma revisão bibliográfica, teórica e histórica em torno dos negócios e investimentos de impacto ambientais e sociais, construídos por um movimento do capitalismo contemporâneo, o “capital consciente”, que pretende “criar valor compartilhado” e relativizar o quanto é possível produzir de negócios e retornos financeiros sem cuidar do meio ambiente e da sociedade. O segundo capítulo parte desse contexto mais amplo para analisar a estruturação do nicho dos negócios de impacto habitacional, construindo um panorama, levantando como são concebidos, regulados, financiados e geridos. A partir de uma diversidade de casos pesquisados, em entrevistas aprofundadas e pesquisa multissituada de conteúdos públicos, ele apresenta: (i) os tipos de impacto das soluções habitacionais; (ii) os atores envolvidos, dentre eles as organizações intermediárias (aceleradoras, desenvolvedoras, securitizadoras, instituições de crédito hipotecário etc.), os investidores de impacto e os beneficiários; e (iii) as lógicas e as características da operação financeira de impacto. Finaliza procurando analisar a relação com os desenhos de políticas habitacionais potencialmente ancoradas nesses negócios e problematiza o papel dos beneficiários nessa estrutura. O terceiro capítulo é dedicado ao estudo de caso da empresa Vivenda e apresenta sua transformação no que os fundadores chamaram de “Nova Vivenda” – tornou-se uma *holding*, deu um salto tecnológico tornando-se uma “plataforma”, o que permitiria um ganho exponencial de escala, que certamente acarretará uma transformação na sua relação com o Estado e a construção de políticas. Conclui que há uma estruturação desses negócios em curso, mas não finalizada. Que a origem, a geração e as trajetórias dos atores que estão na concepção desses negócios importam e narram as preocupações em torno dos capitais. Mostra que esses negócios estão inseridos na crescente perspectiva da habitação como mercadoria, em que o Estado assume um papel gerencial e o mercado parece transformar-se criando alternativas à filantropia, as finanças combinadas, em um hibridismo mais amplo, que inclui financiamento de *startups*, plataformas e *crowdfunding*, além de eles estruturarem garantias para diminuir o risco de inadimplência e viabilizar o endividamento das famílias. São negócios que pretendem escalar, numa transformação em “negócios de plataforma”. Reflete sobre o perigo da financeirização dos serviços habitacionais – que delimita um grupo de beneficiários específico, não necessariamente a maior parcela do déficit habitacional – e sobre o interesse dos mercados privados na migração dos capitais do informal para o formal por meio do endividamento das famílias nas operações.

Palavras-chave: Negócios de Impacto Habitacional. Investimento de Impacto. Habitação. Melhorias Habitacionais.

ABSTRACT

This research aims at understanding the housing impact businesses that focus on alternative solutions – complementary or substitute to public policies – housing improvements, land regularization, affordable rent housing units, or even housing trusts that enable the “affordable or social rent”. They seek “social impact” through the introduction of private sector logics and instruments and have sought financing from the capital market, with returns to investors below market values, but with social impact. The first chapter begins with a possible theoretical and historical review on social businesses and investments with environmental impact, built by a movement of contemporary capitalism of “conscious capital”, which intends to “create business value” and relativize how much business and how much it produces. Financial returns without taking care of the environment and society. It is broader for the analysis of this housing impact structure according to part of the panorama of these businesses, conceived, organized, and thought for the context. Based on a diversity of researched cases, public research articles and multi-site research, it presents: (i) studies on the impact of housing solutions; (ii) the actors involved, including credit entities (accelerators, developers, securitizers such as institutions etc.), mortgage investors and beneficiaries; and (iii) the logics and characteristics of the financial operation impact. It ends by analyzing housing policies design and anchoring in these businesses the role of the approved businesses. The third chapter is dedicated to the case study of the company Vivenda, presents its transformation into what the founders called “new Vivenda” – it became a holding company, took a technological leap, becoming a “platform”, which would allow an exponential gain of scale that will certainly induce a transformation in its relationship with the State and in the building of policies. The “evolution” of this case study differentiates it from previous academic works that focused only on the structuring of the Villa as a construction company. It concludes that there is a structuring of these deals in progress, but not finalized. That the origin, generation, and path of the actors who are in the conception of these businesses matter and narrate the concerns around capital. It shows that these businesses are part of the growing vision of housing as a commodity, where the State assumes a managing role and the market seems to be transformed by creating alternatives to philanthropy, combined finance, in a broader hybridism, which includes financing for startups, platforms and crowdfunding, in addition to structuring guarantees to reduce the risk of default and facilitating household indebtedness. These are businesses that intend to scale, in a transformation into “platform businesses”. It reflects on the danger of the financialization of housing services – which delimits a specific group of beneficiaries, not necessarily the largest share of the housing deficit – and the interest of private markets in the migration of capital from informal to formal through the household indebtedness in operations.

Keywords: Housing Impact Business. Impact Investment. Housing. Housing Improvements.

LISTAS

Lista de Figuras

Figura 1 – Posição do investimento de impacto em relação aos demais.....	51
Figura 2 – Antes e depois de uma reforma da Vivenda.....	76
Figura 3 – Regularização Fundiária promovida pela Terra Nova	77
Figura 4 – O “ecossistema” de investimento e negócios de impacto	84
Figura 5 – Os quatro tipos e como atuam as organizações intermediárias.....	85
Figura 6 – Negócios de impacto habitacional acelerados pela Artemisia	87
Figura 7 – Tese de Impacto tendo como eixo central a redução das desigualdades.....	88
Figura 8 – Startups investidas pela Din4mo Ventures	89
Figura 9 – Exemplos de operações da Planeta Securitizadora CRED (antiga Gaia CRED), com destaque para o título da Vivenda – “1ª Debênture do Bem”.....	90
Figura 10 – Síntese da operacionalização financeira dos negócios de impacto habitacionais	101
Figura 11 – Passos para categorização da inadequação habitacional.....	118
Figura 12 – Vista de trecho do Jardim Ibirapuera	121
Figura 13 – Vista de escadarias no Jardim Ibirapuera.....	121
Figura 14.....	122
Figura 15 – Marca e slogan do Programa Vivenda	125
Figura 16 – Serviços oferecidos pelo Programa Vivenda	125
Figura 17 – Kits disponibilizados pelo Programa Vivenda, por cômodo.....	126
Figura 18 – Material institucional do Programa Vivenda – como funciona	127
Figura 19 – Material institucional do Programa Vivenda – passo a passo.....	127
Figura 20 – Cômodo reformado pelo Programa Vivenda – “satisfação e autoestima”.....	128
Figura 21 – Cômodo não reformado – “desejo por uma nova reforma”	129
Figura 22 – Pedreiro executando serviço pela Vivenda	131
Figura 23 – Exemplo de antes e depois de reforma executada pelo Programa Vivenda.....	131
Figura 24 – Unidade própria do Programa Vivenda, no Jardim Ibirapuera	134
Figura 25 – Exemplo de tipos de material de construção do Programa Vivenda.....	134
Figura 26 – Fachada da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020	135
Figura 27 – Interior da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020.....	136
Figura 28 – Interior da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020.....	136
Figura 29 – Material institucional com os atrativos do crédito do Programa Vivenda.....	139

Figura 30 – Banner na Loja Conceito com a descrição da oferta de crédito do Programa Vivenda	147
Figura 31 – Fachada da segunda loja própria do Programa Vivenda, no Jardim Lapena	149
Figura 32 – Fachada da terceira loja própria do Programa Vivenda, no Campo Limpo.....	149
Figura 33 – Boleto de cliente do Programa Vivenda em favor da Gaia Cred, parcela 28/30	150
Figura 34 – Boleto de cliente do Programa Vivenda em favor da Gaia Cred, parcela 4/27 ..	150
Figura 35 – Distribuição das iniciativas de "empreendedores arquitetos" atuando em melhoria habitacional no Brasil	155
Figura 36 – Esquema ilustrativo do reposicionamento da empresa, de Programa Vivenda para Vivenda.....	157
Figura 37 – A holding Vivenda e suas três iniciativas: um instituto, uma aceleradora e uma plataforma	158
Figura 38 – Antes e depois de reforma executada pela Arquitetura Faz Bem, no Recife.....	160

Lista de Gráficos

Gráfico 1 – Emissões cumulativas nos mercados de títulos de impacto, 2013 a 2021 (em milhões de USD)	55
Gráfico 2 – Exemplo de modelo econômico "boca de jacaré"	142

Lista de Quadros

Quadro 1 – Síntese das distintas perspectivas de negócios de impacto.....	36
Quadro 2 – Princípios para Negócios de Impacto	44
Quadro 3 – Conjunto de critérios considerados como requisito mínimo de um negócio de impacto	46
Quadro 4 – Escopo dos investimentos de impacto	50
Quadro 5 – Definições de Inovação Social	60
Quadro 6 – Aspectos distintivos entre a inovação tecnológica e a inovação social.....	61
Quadro 7 – Síntese dos negócios de impacto habitacional pesquisados que envolvem financiamentos por meio do mercado imobiliário-financeiro	75
Quadro 8 – Domicílios com carências edilícias, totais e por subcomponente, 2019	119

Listas de abreviaturas e siglas

ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento
ASG	Ambiental, Social e Governança
ANDE	Aspen Network of Development Entrepreneurs
B2B	Business to Business
B2C	Business to Consumer
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CCI	Cédula de Crédito Imobiliário
CDHU	Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo
CEF	Caixa Econômica Federal
CEO	Chief Executive Officer
CIS	Contrato de Impacto Social
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CVC	Criação de Valor Compartilhado
DEB	Debênture
ESG	Environmental, Social and Governance
FAPA	Família Paulista
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FJP	Fundação João Pinheiro
GIIN	Global Impact Investing Network
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance
ICMA	International Capital Market Association
IPCA	Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo

IPO	Initial Public Offering
KPI	Key Performance Indicator
LAB	Laboratório de Inovação Financeira
LAVCA	Association for Private Capital Investment in Latin America
LCI	Letras de Crédito Imobiliário
LIG	Letra Imobiliária Garantida
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
PMCMV	Programa Minha Casa Minha Vida
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
OMS	Organização Mundial da Saúde
ONG	Organização Não Governamental
ONU	Organização das Nações Unidas
OSC	Organizações da Sociedade Civil
REURB	Regularização Fundiária Urbana
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SFH	Sistema Financeiro Habitacional
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SPE	Sociedade de Propósito Específico
VGCV	Valor Geral de Venda

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	18
1 TEORIA E HISTÓRIA EM TORNO DOS NEGÓCIOS DE IMPACTO.....	24
1.1 DIFERENTES PERSPECTIVAS E CONCEITOS SOBRE O CAMPO DOS NEGÓCIOS DE IMPACTO.....	28
1.1.1 Termos ou expressões que estão na base da conceituação desses negócios.....	29
1.1.2 Contextos e perspectivas distintas.....	36
1.1.3 Evolução das organizações empresariais.....	41
1.2 NEGÓCIOS DE IMPACTO: UM CONCEITO (E UM MERCADO) EM CONSTRUÇÃO.....	45
1.2.1 Negócios de impacto.....	46
1.2.2 Investimentos de impacto.....	51
1.3 INOVAÇÃO SOCIAL.....	59
2 NEGÓCIO DE IMPACTO HABITACIONAL: UMA ESTRUTURAÇÃO EM CURSO.....	65
2.1 ASSOCIAÇÃO ENTRE O MERCADO DE CAPITAIS E O MERCADO IMOBILIÁRIO.....	69
2.2 O LUGAR DA HABITAÇÃO NOS INVESTIMENTOS DE IMPACTO.....	72
2.3 TIPOS DE NEGÓCIOS DE IMPACTO HABITACIONAL ENCONTRADOS.....	74
2.4 ATORES ENVOLVIDOS.....	83
2.4.1 Organizações intermediárias.....	83
2.4.2 Investidores de impacto.....	91
2.4.3 Beneficiários.....	92
2.5 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO FINANCEIRA DE IMPACTO HABITACIONAL.....	93
2.5.1 “Cultura de impacto” como nova variável para aplicação do capital.....	94

2.5.2	A arquitetura financeira dos negócios de impacto habitacional.....	97
2.5.3	Estratégias de diminuição de custos e ampliação da rentabilidade.....	101
2.6	INCLUSÃO DE RECURSOS QUE ESTAVAM FORA AO MERCADO FORMAL IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO.....	102
2.7	A CRIAÇÃO DE UM AMBIENTE REGULATÓRIO.....	105
2.8	O ESTADO E OS NEGÓCIOS DE IMPACTO HABITACIONAL.....	107
3	VIVENDA.....	110
3.1	A ESTRUTURAÇÃO DO NEGÓCIO.....	112
3.2	O PROGRAMA VIVENDA: REFORMA PARA FAMÍLIAS DE BAIXA RENDA [2014-2020].....	124
3.3	PANDEMIA E O REARRANJO DO MODELO DE NEGÓCIO: NOVA VIVENDA [DE 2020 EM DIANTE].....	151
	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	164

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como **objetivo** compreender o que são e como se estruturam os negócios de impacto habitacional, entendidos como negócios que procuram endereçar soluções habitacionais para um público de média e baixa renda – podendo ser complementares às políticas públicas ou substitutas delas –, como melhorias habitacionais, regularização fundiária, produção de novas unidades habitacionais para o aluguel acessível, ou ainda fundos que oferecem garantia para as famílias que não conseguem alugar uma moradia no mercado formal, viabilizando o “aluguel acessível” ou “social”. Tais negócios buscam realizar “impacto social” por meio de mecanismos e instrumentos da iniciativa privada e têm sido financiados pelo mercado de capitais.

São, na visão deste trabalho, um segmento dos negócios de impacto, geralmente agrupados em torno dos temas sociais e ambientais, pressuposto que exigiu como **método** uma revisão bibliográfica, teórica e histórica em torno dos negócios e investimentos de impacto, apresentada no **primeiro capítulo**. Nele está desenvolvida uma discussão teórica sobre o surgimento, o contexto e as inspirações do campo, construída por meio de levantamento bibliográfico que procurou revisar os principais conceitos e perspectivas acerca dos estudos sobre os negócios de impacto, destacando os autores que se situam como referência no campo da teoria. O capítulo também se debruça em literatura sobre os instrumentos financeiros voltados a benefícios socioambientais encapsulados como investimentos e títulos de impacto.

O “ecossistema” de impacto, assim chamado pelos atores do campo, estaria na esteira dos movimentos mais recentes do capitalismo contemporâneo que aparecem em teorias do campo empresarial, como Criação de Valor Compartilhado (CVC)¹ (PORTER; KRAMER, 2011) e Capital Consciente² (MACKEY; SISODIA, 2014; SISODIA, 2009).

A literatura sobre investimento e negócios de impacto social e ambiental não é nova, bem como sua prática – títulos foram criados e implementados no mundo desde os anos 1990. Esse movimento está vinculado aos **negócios de impacto**, que têm a intenção clara de endereçar

¹ Busca a conexão entre o progresso econômico e o social, com base em três estratégias básicas: (1) reconcebendo produtos e mercados, (2) redefinindo a produtividade na cadeia de valor e (3) desenvolvendo ecossistemas locais (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 486).

² Liderada por *practitioners* e personalidades do mundo dos negócios, discute mudança do modelo mental dos negócios, com base em quatro pilares: (1) propósito diferenciado, (2) liderança consciente, (3) cultura consciente e (4) orientação para *shareholders* (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 486).

um problema socioambiental por meio de sua atividade principal; atuam de acordo com a lógica de mercado, com um modelo de negócio que busca retornos financeiros, ainda que baixos; e comprometem-se a medir o impacto que geram (BARKI, 2015; BARKI; COMINI; TORRES, 2019; LAZZARINI, 2014; SANTORO; CHIAVONE, 2020). Apresentam-se como uma alternativa à falta de recursos de doação ou filantrópicos (SALAMON, 2014) e podem assumir diferentes formatos legais, como associações, cooperativas ou empresas. Já os **investimentos de impacto** envolvem recursos, públicos e privados, que podem ser direcionados por meio de instrumentos financeiros para organizações, negócios e fundos, comprometidos em gerar impacto social mensurável e rentabilidade financeira (CAVALCANTI; CASTRO; BONZO, 2014; CRUZ; QUITÉRIO; SCRETAS, 2019; LAB, 2019a; OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019).

Os negócios de impacto parecem decorrer da percepção dos limites do planeta e passam a relativizar o quanto é possível produzir de negócios e retornos financeiros sem tomar os necessários cuidados sociais ou com o meio ambiente (SANTORO; CHIAVONE, 2020). Não é filantropia: grande parte dos investidores percebeu que a sustentabilidade é uma forma de ganhar dinheiro e que investir em seus trabalhadores e comunidades é a única forma de ser bem-sucedido a longo prazo.

Os negócios e investimentos de impacto são muito pesquisados na academia pelas escolas de Economia e Administração de Empresas (BARKI; COMINI; TORRES, 2019; BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020; BATTILANA; DORADO, 2010; COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; FISCHER, 2014; FISCHER; COMINI, 2012; PETRINI; BACK; SCHERER, 2016). A literatura mostra que o conceito é polissêmico, marcado, inclusive, por diferenças de percepção sobre o papel do mercado na produção e na resolução de problemas sociais. A popularização do uso de termos como “propósito” e “impacto social” contribui para a variedade de entendimentos acerca desses tipos de empreendimento.

Grande parte desses trabalhos está centrado em análises da estruturação dos negócios, e esta dissertação, inserida na linha de pesquisa sobre “políticas públicas urbanas”, justifica-se ao trazer para o debate o surgimento do tema “habitacional” como um negócio de impacto, inserido dentro da crescente perspectiva da habitação como mercadoria (MADDEN; MARCUSE, 2016).

Esse surgimento envolve mudanças no papel do poder público, abrangendo o arranjo das políticas habitacionais, de modo que o poder público deixa de ser o produtor das soluções habitacionais, ganhando um papel de agenciador e regulador do mercado, que enxerga a

possibilidade de o privado financiar soluções habitacionais relacionadas à agenda global e aos objetivos de desenvolvimento sustentável da Organização das Nações Unidas (ONU) com as quais está comprometido. E envolve mudanças no mercado, que não enxergava esses negócios ou tinha sua ação limitada à filantropia, até que começa a ser pressionado para gerar impactos sociais e ambientais positivos, que são possíveis a partir de uma transformação destes em ativos, ainda que com rentabilidade menor que a esperada nas “altas finanças”, em oportunidades abertas frente às alterações macroeconômicas que envolveram um cenário com taxa Selic baixa, juros mais baixos e maior “portabilidade” da dívida (JAKITAS, 2020).

O **segundo capítulo** pretende discorrer sobre a crescente estruturação de um nicho de mercado imobiliário-financeiro para a produção de soluções habitacionais de impacto social, organizado pelo próprio mercado, em diálogo aberto com os governos que sinalizam positivamente com propostas de regulação ou no desenho de políticas habitacionais ancoradas nesses negócios.

Ele trabalhou questões como: há uma estruturação em curso de negócios de impacto habitacional? Quais são os tipos de negócios de impacto habitacional? Por que habitação é vista como negócio de impacto? Quais as lógicas que os estruturam? Quais atores estão envolvidos nessa estruturação? Qual o papel do Estado? Essas lógicas estão pautando políticas? Qual o papel dos beneficiários?

Foi elaborado um panorama dos negócios a partir de pesquisa empírica que procurou compreender como são concebidos, regulados, financiados e geridos. Os casos encontrados mostram que há uma diversidade de soluções de moradia ancoradas em negócios de impacto habitacional, que podem ser complementares às políticas habitacionais públicas ou a parte delas, combinando capitais para ampliar a escala, bem como podem estar ancoradas em plataformas digitais, aproximando-se das ações de inovação e empreendedorismo, por meio das quais conseguem os recursos para a estruturação do negócio.

O panorama a partir dos casos pesquisados apresentou: (i) os tipos de impacto – melhorias habitacionais, regularização fundiária, aluguel acessível; (ii) os atores envolvidos, dentre eles as organizações intermediárias (aceleradoras, desenvolvedoras, securitizadoras, instituições de crédito hipotecário etc.), os investidores de impacto, atores que aportam capital e os beneficiários; (iii) analisa as lógicas e as características da operação financeira de impacto. Finaliza procurando analisar a relação com os desenhos de políticas habitacionais potencialmente ancoradas nesses negócios.

Como **método** para construção do panorama e detalhamento do caso apresentado no terceiro capítulo, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com os atores com interface direta no desenvolvimento do negócio de impacto, responsáveis por vários momentos da estruturação do negócio – divididos em dois grupos, as organizações intermediárias (aceleradoras, desenvolvedoras, instituições financeiras) e empreendedores de impacto, responsáveis pelos negócios de impacto. Elas foram realizadas de forma dispersa no período de pesquisa que se iniciou em 2019, diminuindo a quantidade e intensidade em função da pandemia de COVID-19, a qual impôs restrições à circulação a partir de março de 2020. O projeto de pesquisa, o procedimento adotado nas entrevistas, os questionários semiestruturados e a listagem de entrevistados foram submetidos à Plataforma Brasil e aprovados pelo Comitê de Ética de Pesquisa da Escola de Artes, Ciências e Humanidades da Universidade de São Paulo (CEP-EACH)³. As entrevistas foram conduzidas de forma semiestruturada com base nos roteiros tipo “A” e “B”⁴, sob consentimento livre e esclarecido por parte dos entrevistados. As entrevistas foram gravadas e transcritas em parte, utilizadas ao longo dos capítulos da dissertação, preservando a identidade dos participantes.

Como uma pesquisa multissituada (HINE, 2007), foram objetos de interesse para esta investigação peças audiovisuais, materiais publicitários, conteúdos divulgados em redes sociais, relatórios e comunicados públicos. Por ser um tema contemporâneo, relativamente recente e ainda em construção, o trabalho esteve amparado no acompanhamento de eventos relacionados ao tema (fóruns, seminários, premiações e workshops) desde o início da pesquisa em 2019.

O segundo capítulo mostra, então, que, para conceber e implementar negócios de impacto, é necessária uma infraestrutura que os suporte, conecte, qualifique e os financie ao longo de suas jornadas, bem como a estruturação de um mercado de negócios habitacionais. O mercado de negócios de impacto sociais e ambientais, mais antigo, é desafiador, devido à presença de elevada informalidade e de margens baixas. A necessidade de inovação e de apoio de diferentes atores é crítica (GORINI; TORRES, 2019).

A estruturação financeira encontrada é complexa, envolve diminuição de custos e ampliação da rentabilidade, é híbrida, combinando diferentes mecanismos de financiamento e distintos perfis de investidores que tradicionalmente não atuavam juntos, equilibrando risco e

³ Conforme parecer consubstanciado nº 5.697.957.

⁴ Para além das perguntas disponíveis no roteiro, a entrevista semiestruturada permite certa flexibilidade na condução da entrevista, alcançando informações adicionais àquelas esperadas.

retorno, por meio de arquiteturas financeiras consideradas inovadoras, e é conhecida como *blended finance*. Esses negócios desafiam os preceitos dos investimentos financeiros “clássicos”, pautados pela análise de risco e retorno – diminuindo, por exemplo, o risco (em inglês, *de-risk*) dando garantias contra a inadimplência –, incorporando, quase na forma de um *lobby*, a inserção do “impacto” nas tomadas de decisões. Uma das estruturas financeiras consideradas inovadoras são as operações de securitização de recebíveis em negócios de impacto habitacional.

O mercado aparece, nesse contexto, desenhado sobre uma estrutura que promove a inclusão de recursos que estavam fora do mercado imobiliário financeirizado, em mercados informais, por meio da bancarização e do endividamento das famílias. Essa estrutura tem uma relação ambígua com o Estado: quer ser independente dele, protegendo os negócios das oscilações das decisões políticas; ao mesmo tempo que deseja o apoio do Estado, mitigando riscos, aportando capital ou desenhando políticas e incentivos para esses negócios, que colaborariam inclusive na escalada do negócio, desafio frente ao panorama de casos em construção. Eles não se configuram como uma substituição das políticas, muitas vezes são complementares a elas.

O **terceiro capítulo** é dedicado ao estudo de caso da pesquisa. Foi analisada a empresa Vivenda, reconhecida por sua atuação no campo das melhorias habitacionais, cujo início da trajetória se deu realizando reformas nas periferias de São Paulo e que hoje se transformou numa empresa de tecnologia que, por meio de uma plataforma digital, fomenta outras iniciativas semelhantes Brasil afora e disponibiliza sua estrutura de crédito – considerada o primeiro título de impacto social brasileiro – para financiar as reformas dos clientes delas.

Inicialmente, queríamos compreender o impacto na produção das soluções habitacionais, mas, logo após as primeiras visitas de campo realizadas no Jardim Ibirapuera, as restrições de circulação em função da pandemia do coronavírus impossibilitaram esses resultados empíricos. Dessas pesquisas de campo foram utilizadas algumas fotos e trechos das falas dos entrevistados. Face ao desafio instaurado, passamos a acompanhar as tentativas de regulação e construção de políticas públicas urbanas e habitacionais em torno desses negócios, no entanto, a aprovação e a implementação delas se alongaram por vários motivos, a pandemia era um deles.

A pandemia trouxe, ainda assim, outras questões para a pesquisa, observadas nas entrevistas. No aprofundamento dos estudos em relação ao caso da empresa Vivenda,

deparamo-nos com uma mudança abrupta no modelo de negócio da empresa, com sua transformação no que os fundadores chamaram de “Nova Vivenda” – que se tornou uma *holding*, deu um salto tecnológico tornando-se uma “plataforma”, a qual permitiria um ganho exponencial de escala, o que certamente acarretará uma transformação na sua relação com o Estado e a construção de políticas. Essa transformação, tida como uma “evolução” desse estudo de caso, diferencia-o de trabalhos acadêmicos anteriores que se debruçaram apenas sobre a estruturação da Vivenda como construtora.

Com isso, as considerações finais procuram reunir, a partir do panorama dos negócios e do caso da Vivenda, insumos para a compreensão do processo de estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional, que enxergam a habitação como um ativo, estruturam-se sobre o endividamento das famílias, trazendo, para os circuitos bancarizados e financeirizados, capitais que estavam fora deles; sobre alterações no mercado que combina diferentes atores, instrumentos e capitais, em finanças híbridas que mitigam os riscos associados ao crédito para famílias mais pobres; sobre uma relação entre poder público e mercados privados que parecem estar cada vez mais conectados com agendas de programas e políticas públicas habitacionais.

1 TEORIA E HISTÓRIA EM TORNO DOS NEGÓCIOS DE IMPACTO

Os desafios sociais e ambientais a serem enfrentados pela humanidade no século XXI são muitos e complexos: a persistente desigualdade social, a concentração de riquezas⁵, e a infinita busca pela erradicação da pobreza, agravadas pela pandemia do coronavírus; as projeções que mostram que ultrapassamos os limites do que o planeta é capaz de suportar, com aumento da população global, do consumo e da geração de resíduos; a crise climática, fruto da matriz energética baseada em combustíveis fósseis; entre outros.

Vários desses desafios têm relação com as formas de produção capitalista que demonstram que maior crescimento econômico não gera necessariamente maior progresso social e que é importante levar em consideração um progresso multidimensional em relação ao bem-estar das pessoas. Diversos autores buscaram criar empreendimentos em lógicas opostas ao modo de produção dominante, servindo de inspiração para os negócios de impacto.

Uma importante inspiração internacional está em Muhammad Yunus, que cunhou o termo “negócio social”. É conhecido como “banqueiro dos pobres”, ganhou o Prêmio Nobel da Paz em 2006, em reconhecimento pelo seu trabalho com microcrédito e seus esforços para a redução da vulnerabilidade dos pobres em Bangladesh. Outros autores e visões internacionais serão apresentados a seguir neste capítulo.

Barki (2020, 2019, 2015), pesquisador pioneiro no campo dos negócios de impacto no Brasil, com diversas publicações sobre o tema, busca inspiração em experiências brasileiras. Cita o economista Paul Singer⁶ (1932-2018), que afirmava que “as contradições do capitalismo criam oportunidades de desenvolvimento de organizações econômicas cuja lógica é oposta à do modo de produção dominante” para então sugerir que os “vácuos” deixados pelo capitalismo (SINGER, 2002, p. 116) poderiam vir a ser preenchidos por organizações cujos princípios norteadores sejam a valorização do ser humano e a dignidade humana (SINGER, 2002).

⁵ Relatório da Oxfam em 2018 aponta que 8 homens retêm US\$ 426 bilhões, o equivalente à riqueza de 3,6 bilhões de pessoas (ou 50% da população mundial).

⁶ Singer é autor referência nos estudos e desenvolvimento de políticas voltadas à economia solidária, que pretendia se posicionar como uma alternativa à economia capitalista, por meio da distribuição dos resultados no empreendimento, gestão democrática e participativa e controle coletivo dos meios de produção, distribuição, comercialização e crédito, mesclando cooperativismo e autogestão (PATROCÍNIO, 2019).

É nesses “vácuos” – ou frestas – do sistema capitalista, e tendo como pano de fundo a discussão de temas como “responsabilidade social”⁷, “sustentabilidade”⁸ e “empreendedorismo social”⁹, que começam a surgir movimentos em busca de maneiras inovadoras de se fazerem negócios. Eles são experiências que parecem decorrer da percepção dos limites do planeta e que passam a relativizar o quanto é possível produzir negócios e retornos financeiros sem tomar os necessários cuidados sociais ou com o meio ambiente (SANTORO; CHIAVONE, 2020).

São novas formas de organização que propõem um modelo de negócio diferente, por meio da inserção dos valores social e ambiental nas estratégias das organizações (FISCHER; COMINI, 2012), combinando dois objetivos anteriormente vistos como incompatíveis: sustentabilidade financeira e geração de valor social (MOURA, 2011¹⁰; PORTER; KRAMER, 2011¹¹ apud COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; e TEODÓSIO; COMINI, 2012¹²; WILSON; POST, 2013¹³ apud PETRINI; BACK; SCHERER, 2016).

⁷ De acordo com Barki, Rodrigues e Comini (2020), a discussão acerca do papel e responsabilidade de gestão das corporações tem início nos anos 1950, quando surgem conceitos que começam a discutir a compensação de externalidades da empresa e práticas e ações voltadas à gestão dos impactos empresariais, assim como enfatizam os resultados da atuação da organização para reduzir os danos e maximizar os resultados positivos da operação (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 484).

⁸ De acordo com Barki, Rodrigues e Comini (2020), o “termo sustentabilidade, cunhado originalmente com enfoque à preservação do meio ambiente, ganhou, em seguida, contornos de um construto de maior complexidade, haja vista sua ideia-força de abordagem interdisciplinar e sistêmica (Cajazeira & Barbieri, 2007; Fischer & Comini, 2012; Gonçalves-Dias, 2014; Schoolman, Guest, Bush, & Bell, 2012; Veiga, 2013), que o configurou como ‘o princípio que assegura que nossas ações de hoje não limitarão a gama de opções econômicas, sociais e ambientais disponíveis para as futuras gerações’ (Elkington, 2001, p. 52). E complementam: ‘no entanto, com o avanço das discussões acerca da sustentabilidade ambiental e do esgotamento de recursos naturais, torna-se cada vez mais importante e urgente a integração entre os dois campos – o social e o ambiental, na evolução de modelos que consideram a geração de valor socioambiental’ (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 491).

⁹ Para Iizuka *et al.* (2014), “no campo da teoria das organizações, o fenômeno do empreendedorismo social [que compreende as organizações da sociedade civil e governamentais que objetivam melhorar as condições de vida no ambiente local] tem se constituído como uma nova perspectiva analítica, pois inclui organizações que almejam, ao mesmo tempo, o lucro e o impacto social (GODÓI-DE-SOUSA; FISCHER, 2012)”.

¹⁰ MOURA, A. M. **Facilitadores e dificultadores na implementação de um negócio inclusivo em três países de diferentes continentes**. 2011. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

¹¹ PORTER, M.; KRAMER, M. Creating shared value. *Harvard Business Review*, Boston, v. 89, Issue 1/2, p. 62-77, jan./feb. 2011.

¹² TEODÓSIO, A. S.; COMINI, G. Inclusive business and poverty: Prospects in the Brazilian context. **RAUSP-Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 47, n. 3, p. 410-421, 2012. DOI 10.1590/s008021072012000300006.

¹³ WILSON, F., & POST, J. E. Business models for people, planet (& profits): Exploring the phenomena of social business, a market-based approach to social value creation. **Small Business Economics**, v. 40, n. 3, p. 715-737, 2013. DOI 10.1007/s11187-011-9401-0.

No bojo dessa tendência, vários movimentos surgem como capitalismo consciente, valor compartilhado, Sistema B e negócios de impacto. Apesar de serem relativamente distintos, todos têm como base a ideia de que **os negócios devem buscar um propósito maior do que simplesmente a maximização do retorno aos acionistas**. Em todos eles prevalece a concepção de que as empresas são responsáveis por suas ações e devem proativamente trabalhar para reduzir seu impacto negativo e/ou proporcionar um impacto socioambiental positivo (BARKI; COMINI; TORRES, 2019, p. 12, grifo nosso).

Mais recentemente, essas novas formas de organização que incorporam em seus negócios uma preocupação maior pelo impacto social e ambiental – de diferentes formas, níveis e estratégias – tem ganhado evidência no Brasil e no mundo, tanto no campo dos negócios quanto do empreendedorismo, sendo um dos expoentes os negócios de impacto. O conceito do que seriam esses negócios está em construção:

O dinamismo desse campo é proporcional à complexidade e urgência com que os problemas sociais e ambientais desafiam governos, empresas, organizações e indivíduos dispostos a serem agentes de mudanças. Também por isso, são múltiplos os conceitos e termos usados por esses atores e que dialogam com o princípio básico do que é ser um negócio de impacto: conciliar a solução de um problema social e/ou ambiental com retorno financeiro (BARKI; COMINI; TORRES, 2019, p. 7-8).

De início, vamos considerar negócios de impacto¹⁴ como aqueles negócios que são desenvolvidos para atender a algum tipo de demanda social, com atuação rentável (PETRINI; BACK; SCHERER, 2016), que o fazem por meio de mecanismos de mercado (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; FISCHER, 2014), e que representam uma alternativa de combinar o melhor do terceiro setor (ou seja, seu propósito social) e do segundo setor (sua eficiência) (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020).

Para nos aproximarmos do objeto de estudo, propomos uma revisão bibliográfica acerca das principais abordagens relativas ao tema, principalmente a partir de autores da escola dos estudos organizacionais e de administração e gestão de empresas, que tem se dedicado a desenvolver pesquisas acadêmicas acerca do empreendedorismo social e dos negócios de impacto. Esta revisão será base para, posteriormente, abordarmos o que estamos chamando aqui de “negócios de impacto habitacional”, negócios que têm como base soluções habitacionais como melhorias, regularização fundiária, produção de novas unidades, ou ainda, que garantem o “aluguel acessível”, entre outras.

¹⁴ Utilizaremos, nesta dissertação, o termo “negócio de impacto” para designar, de forma ampliada e geral, todos os eventuais conceitos, variações e divergências que habitam esse campo, tais quais: negócios sociais, negócios inclusivos, negócios com impacto social, negócios de impacto socioambiental etc. Nesse sentido, poderemos nos apoiar em autores que utilizaram esses outros termos em seus textos, mas cuja pesquisa nos interessa e dialoga diretamente com os negócios de impacto.

1.1 DIFERENTES PERSPECTIVAS E CONCEITOS SOBRE O CAMPO DOS NEGÓCIOS DE IMPACTO

Diversos autores buscaram produzir conhecimento sobre os negócios de impacto a partir de diferentes métodos teóricos (BARKI, 2015; BARKI *et al.*, 2015; BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020; COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; IIZUKA *et al.*, 2014; PETRINI; BACK; SCHERER, 2016).

Alguns buscaram construir perspectivas de leitura a partir do surgimento dos negócios em contextos políticos, sociais e econômicos distintos; outros voltaram-se a análise em retrospectiva sobre os termos originários e as bases teóricas que sucederam os negócios; outros se apoiaram em estudos bibliométricos sobre as literaturas mais citadas que abarcavam os termos que orbitam pelo espectro destes negócios; e, ainda, outros se debruçaram sobre as diferentes perspectivas de agregação de valor socioambiental por parte das empresas. São conceitos que coexistem em diferentes meios, sendo tratados ora como sinônimos, ora colocados em oposição, que não necessariamente se apresentam de forma sequencial, gerando inclusive ambiguidade entre as definições.

Mesmo considerando as diferentes abordagens, alguns autores se situam como referência no campo da teoria: Dees (1998), Yunus (2007, 2010), Prahalad e Hart (2002), Prahalad (2005, 2010) e Hart (2010, 2011), como veremos a seguir.

1.1.1 Termos ou expressões que estão na base da conceituação desses negócios

Alguns termos ou expressões são muito utilizados na construção do conceito de negócio de impacto, a própria ideia de negócio social cunhada por Yunus (2007, 2010), de negócios para a base da pirâmide, de Prahalad e Hart (2002), e de negócios inclusivos, de Márquez, Reficco e Berger (2010). Temas como a responsabilidade social das organizações empresariais, o conceito sustentabilidade e o campo do empreendedorismo social também são muito abordados procurando distinguir as instituições que estão no centro destes negócios. Conhecer os termos, expressões e temas é importante para a compreensão das diferenças de contextos – europeu, norte-americano e dos países emergentes (Ásia e América Latina) – pelos quais os conceitos em torno dos negócios de impacto é construído, como será descrito na sequência. Apenas após esta contextualização que revisitaremos o conceito polissêmico dos negócios de impacto, fechando este capítulo teórico e servindo como base para compreender o panorama destes negócios no campo habitacional, que será apresentado no segundo capítulo.

Negócios sociais

Um dos termos originários mais proeminentes do campo é "negócio social", cunhado por Muhammad Yunus. De acordo com Barki (2015), os "negócios sociais" emergem a partir da premiação do Nobel da Paz, em 2006, na qual Yunus foi reconhecido pelo seu trabalho sobre microcrédito¹⁵ e por seus esforços para a redução da vulnerabilidade dos pobres em Bangladesh¹⁶. "Desde então, os chamados negócios sociais ganharam força e se tornaram referência para modelos inovadores de negócio preocupados em gerar impacto na sociedade e melhorar o mundo" (BARKI, 2015, p. 14).

¹⁵ A literatura econômica conceitua o microcrédito como a concessão de um "empréstimo de baixo valor concedido a pessoas de baixa renda" (NERI, 2008); com foco em "pequenos empreendimentos informais e microempresas sem acesso ao sistema financeiro tradicional, principalmente sem oferecer garantias reais" (ALVES, 2010); sendo que sua finalidade "deve ser sempre para a produção, com o objetivo de gerar ou ampliar capital de giro ou capital fixo" (BARONE, 2017). Por outra perspectiva, Pinho (2004) argumenta que o microcrédito é uma "atividade do ramo da microfinança que se enquadra nas políticas públicas de superação da miséria e de geração de trabalho e renda, atuando mais como instrumento da política social do que da política econômica".

¹⁶ Além de Yunus, o *Grameen Bank* (em português, banco rural), fundado pelo mesmo, também foi objeto de premiação do Nobel da Paz em 2006. A história registra que o professor de economia, cansado de ensinar teoria na faculdade e ver pouca ação prática, inicia um experimento econômico na vida real emprestando poucos dólares a um grupo de mulheres, na zona rural nos arredores de Bangladesh, como uma forma de crédito para que elas pudessem desenvolver os seus trabalhos. Este modelo focava o empréstimo às mães de famílias e, ao longo das décadas seguintes, foi replicado por outros países para políticas sociais, como o próprio Bolsa Família, no Brasil. Com o sucesso da iniciativa, fundou o banco, em 1976, e tornou-se mundialmente conhecido como o "banqueiro dos pobres". Sua iniciativa vem inspirando gerações de empreendedores sociais mundo afora, sendo um destes negócios o próprio estudo de caso dessa dissertação - a Vivenda.

O autor e seu modelo de negócio são mundialmente estudados e reconhecidos. Para Yunus (2007, 2010), existem dois tipos de negócios sociais:

- (i) as primeiras são **empresas que se concentram em fornecer um benefício social em vez de maximizar os lucros para os proprietários**, e que pertencem a investidores que objetivam benefícios sociais, como redução da pobreza, saúde para os pobres, justiça social, sustentabilidade global e assim por diante, buscando satisfação psicológica, emocional e espiritual, ao invés de recompensa financeira¹⁷.
- (ii) o segundo opera de uma maneira bastante diferente: **são negócios que visam maximizar o lucro e que pertencem aos pobres ou desfavorecidos**. Neste caso, o benefício social é derivado do fato de que os dividendos e o crescimento do patrimônio líquido, fruto da produção visando o lucro, ajudarão os pobres a reduzir sua pobreza ou até mesmo escapar completamente dela.

Percebe-se, portanto, que a concepção original de Yunus diverge da perspectiva norte-americana dos negócios sociais, "na qual as organizações privadas se dedicam a soluções de problemas sociais e são, normalmente, novos negócios de grandes empresas já estabelecidas" (PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 211-212)¹⁸. Esta perspectiva será detalhada mais adiante neste texto.

Diferentemente da perspectiva norte-americana, na visão de Yunus (2007, p.33), a coexistência de interesses sociais e econômicos, embora possível, é muito difícil de gerenciar. De acordo com o autor, maximização de lucro e benefícios sociais são objetivos conflitantes e para ele é impossível haver uma "organização híbrida". Em outras palavras, ou se tem um Negócio Social ou um Negócio de Maximização de Lucros. O autor argumenta que um negócio social se difere de uma organização sem fins lucrativos, uma vez que os proprietários estão "autorizados" a recuperar seus investimentos. No entanto, o autor tem uma posição bastante firme quanto à importância do reinvestimento dos lucros no negócio e, portanto, **não defende a distribuição de dividendos nos negócios sociais** (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 390, tradução e grifo nosso).

Barki, Rodrigues e Comini (2020) também nos ajudam a entender essa diferenciação:

Na popular definição de Muhammad Yunus, para ser considerado um negócio social (em inglês, *social business*), além de ter um fim social, o negócio não poderia objetivar a distribuição de lucro, exceto no caso de um coletivo de pessoas de baixa renda. Porém, na visão norte-americana, altamente influenciada pelo papel de

¹⁷ Em seu livro "Criando um negócio social", Yunus ainda formula "os sete princípios" de um negócio social do primeiro tipo. São eles: 1- O objetivo do negócio é a superação da pobreza, ou se um ou mais problemas em áreas como educação, saúde, acesso à tecnologia, meio ambiente etc. que ameaçam as pessoas e a sociedade – e não a maximização do lucro; 2- A empresa alcançará a sustentabilidade econômica e financeira; 3- Os investidores recebem de volta apenas o montante investido. Não se paga nenhum dividendo além do retorno do investimento inicial; 4- Quando o montante de investimento é recuperado, o lucro fica com a empresa para cobrir expansões e melhorias; 5- A empresa será ambientalmente consciente; 6- A força de trabalho recebe salários de mercado e desfruta condições de trabalho melhores que as usuais; 7- Faça-o com alegria! (YUNUS, 2010, p. 21)

¹⁸ É importante ressaltar que Petrini, Back e Scherer (2016, p. 211) citam os estudos realizados por Michelini e Fiorentino (2012) para embasar a perspectiva norte-americana dos negócios sociais: estes autores identificaram que "a prática mais consolidada para os negócios sociais vem de empresas que podem gerar um negócio social dentro da empresa tradicional já existente, ou a criação de outra empresa".

mercado na resolução de problemas, esses negócios podem (e devem) gerar e distribuir lucros, desde que estejam atrelados a uma missão social. Sendo assim, possivelmente estão como pano de fundo dessa diferenciação, a adoção de um modelo de negócio que funcione na base das dinâmicas de oferta e de demanda do mercado, e a possibilidade de distribuição de dividendos, ainda que com limitações, para achar a desigualdade (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 490-491).

Na perspectiva de Yunus, os negócios sociais são necessariamente empresas - não são um tipo organização sem fins lucrativos – e devem ser autossustentáveis, ou seja, gerar renda suficiente para cobrir suas próprias despesas, pois assim, além de cumprir os objetivos sociais, “não depende[m] de doações nem deve ocorrer a retirada de dividendos pelos acionistas/proprietários, sendo os lucros excedentes reinvestidos no negócio” (YUNUS; MOINGEON; LEHMANN-ORTEGA, 2010¹⁹ apud PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 211).

Em artigo intitulado “Empreendedorismo Social e Negócios Sociais: revisão crítica e agenda de pesquisa”, Iizuka *et al.* (2014) elaboraram um estudo bibliométrico das literaturas em língua inglesa mais citadas que abarcam os termos empreendedorismo social e negócios sociais (em inglês, *social entrepreneurship*, *social enterprise*, *inclusive business* e *social business*), entre os anos de 1999 e 2013, sendo que nos últimos 4 anos – a partir de 2010 – se concentram 52% das produções analisadas, evidenciando o aumento do interesse pelo tema nos anos mais recentes. Fato este ratificado por Tiscoski, Rosolen e Comini (2013), que construíram análise semelhante em bases nacionais e internacionais, chegando à seguinte conclusão: “a produção científica sobre o tema se intensificou nos últimos seis anos, mas ainda está em processo de construção e necessita base conceitual e autores referenciados”. De volta a Iizuka *et al.* (2014), as quatro obras mais citadas sobre o tema foram, respectivamente: “The meaning of social entrepreneurship” (DEES, 1998); “Entreprising nonprofits” (DESS, 1998); “Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?” (AUSTIN; STEVENSON; WEISKILLEM, 2006); e “Social entrepreneurship research: a source of explanation, prediction, and delight” (MAIR, J.; MARTÍ, I., 2006).

Negócios para a base da pirâmide

Outra expressão fundamental na construção do conceito do campo são os **negócios para base da pirâmide**, debate que surge a partir de artigo seminal de Prahalad e Hart (2002) intitulado “The fortune at the bottom of pyramid”, no qual os autores argumentam acerca do potencial de mercado localizado no que chamaram de “Base da Pirâmide” (BdP), em alusão à

¹⁹ YUNUS, M.; MOINGEON, B.; LEHMANN-ORTEGA, L. Building social business models: Lessons from the Grameen experience. *Long Range Planning*, v. 43, n. 2-3, p. 308-325, 2010. DOI 10.1016/j.lrp.2009.12.005.

população de menor renda (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012; BARKI *et al.*, 2015; PETRINI; BACK; SCHERER, 2016).

Essa discussão ocorreu no momento em que a saturação dos mercados desenvolvidos pressiona as organizações a olhar para a base da pirâmide como uma oportunidade com imenso potencial de crescimento nos próximos anos (PRAHALAD; HART, 2002; PRAHALAD, 2005). A população mundial de baixa renda representa considerável potencial produtivo e empreendedor, bem como inexplorada demanda por produtos e serviços, representando o surgimento de uma nova classe de consumidores e a principal força para impulsionar o crescimento econômico mundial (WEF; BCG, 2009²⁰) (PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 211).

Para explorar esse mercado de “considerável potencial produtivo e empreendedor” e de “inexplorada demanda por produtos e serviços”, os autores advogam que mecanismos de livre mercado poderiam desenvolver modelos de negócios para oferecer novos bens e serviços a populações de baixa renda por um preço reduzido, ao mesmo tempo que ajudam a diminuir o déficit social no mundo (PRAHALAD, 2005). A tese defende que a melhora da condição da população da base da pirâmide

pode ser obtida a partir do acesso a bens e serviços anteriormente disponíveis apenas para a população mais rica, premissa que engloba todas as empresas que atuam com foco na base da pirâmide, sem necessariamente atender áreas que têm impacto estrutural, como saúde, educação e habitação (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 391, tradução e grifo nosso).

Barros, Nastri Neto e Fischmann (2020) afirmam, no entanto, que não há um consenso sobre a definição de “base da pirâmide econômica”. Os autores apontam que a maneira mais usual para se classificar a população e, conseqüentemente, definir a base da pirâmide econômica, é em função de um ganho anual ou diário per capita, embora uma parte das publicações sobre o tema utilize outras definições mais abrangentes de pobreza ou até mesmo nem mencione o critério adotado para se definir a população da base da pirâmide econômica (KOLK; RUFIN, 2014²¹; YURDAKUL *et al.*, 2017²²; DEMBEK *et al.*, 2020²³ apud BARROS; NASTRI NETO; FISCHMANN, 2020, p. 3).

²⁰ World Economic Forum. (2009). The Next billions: Unleashing business potential in untapped markets. Geneva: WEF. Recuperado de www3.weforum.org/docs/WEF_FB_UntappedMarkets_Report_2009.pdf

²¹ KOLK, R.; RUFIN, C. Reviewing a decade of research on the “base/bottom of the pyramid” (BOP) concept. *Business & Society*, 53(3), 2014, p. 338–377.

²² YURDAKUL, D., ATIK, D. & DHOLAKIA, N. (2017) Redefining the bottom of the pyramid from a marketing perspective. *Marketing Theory*, 17(3), 289-303.

²³ DEMBEK, K.; SIVASUBRAMANIAM, N. & CHMIELEWSK, D. A. (2020) A Systematic Review of the Bottom/Base of the Pyramid Literature: Cumulative Evidence and Future Directions. *Journal of Business Ethics*, 165, 365-382.

Enquanto novos negócios – como os negócios de impacto – surgem com um propósito de resolução de um problema social e para servir à população mais pobre, empresas que comumente atuavam com uma orientação para a população com mais recursos financeiros também percebem na população da base da pirâmide econômica uma oportunidade de negócio (FILARDI; BARROS; FISCHMANN, 2018²⁴; HART; LONDON, 2005²⁵; KOLK; RUFIN., 2014; PRAHALAD; HART, 2002; PRAHALAD; HAMMOND, 2002²⁶ apud BARROS; NASTRI NETO; FISCHMANN, 2020, p. 3).

De inclinação neoliberal, o discurso “da base da pirâmide” ressoa na abordagem teórica da perspectiva norte-americana (em que pese o termo preponderante nesta seja “negócio social” e não “negócio para base da pirâmide”), como vimos, e em autores como Dawar e Chattopadhyay (2002²⁷ apud COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012).

Em artigo recente, Lopes (2019) analisa o campo dos negócios de impacto a partir da perspectiva dos Estudos Sociais em Ciência e Tecnologia, retomando o estudo bibliométrico de Pansera e Martinez (2016)²⁸, no qual os autores pesquisaram sobre o emprego de conceitos relacionados aos negócios de impacto em bases acadêmicas internacionais de língua inglesa, “procurando agregar os distintos termos e conceitos segundo seus respectivos discursos” (LOPES, 2019, p. 302), identificando três principais tendências:

- a) *business-as-usual*, que compreende aspectos de inclinação neoliberal, conforme mencionado, no qual mecanismos de livre mercado poderiam oferecer novos bens e serviços a populações de baixa renda por um preço reduzido, a partir do emprego de novas tecnologias (PRAHALAD, 2010; HART, 2010);
- b) heterogênea, de caráter reformista, a favor de uma distribuição mais justa dos ganhos advindos do crescimento econômico, que apontaria para o uso de

²⁴ FILARDI, F.; BARROS, F.; FISCHMANN, A. Business strategies for the bottom of the pyramid: multiple case studies of large companies in the pacified communities of Rio de Janeiro. *RAUSP Management Journal*, 53, 2018, p. 63–73.

²⁵ HART, S. L.; LONDON, T. (2005). Developing Native Capability. What multinational corporations can learn from the base of the pyramid. *Stanford Social Innovation Review*, Summer.

²⁶ PRAHALAD, C. K.; HAMMOND, A. Serving the world’s poor, profitably. *Harvard Business Review*, set. 2002.

²⁷ DAWAR, N.; CHATTOPADHYAY, A. Rethinking marketing programs for emerging markets. *Long Range Planning*, v. 35, n. 5, p. 457-474, out. 2002.

²⁸ PANSERA, M.; MARTINEZ, F. Innovation for development and poverty reduction: an integrative literature review. *In: Journal of Management Development*, n. 36, 2016, p. 2-13.

tecnologias importadas e adaptadas aos contextos socioeconômicos usualmente encontrados em países do “Sul Global”, como escassez de recursos técnicos e materiais; e

- c) transformadoras (ou mesmo revolucionárias), que questionarem os atuais modos de produção e os paradigmas desenvolvimentistas, origens nos conhecimentos e experiências de povos tradicionais e populações menos abastadas.

Pode-se afirmar que a Vivenda, nosso estudo de caso, se enquadraria na tendência *business-as-usual*. “A oferta de um novo serviço à população de baixa renda por um preço reduzido” é objetivo da empresa, enquanto que “o emprego de novas tecnologias” permitiu a ela sobreviver e mudar seu modelo de negócios durante a pandemia do coronavírus.

Alguns autores (KARNANI, 2007; HUDON, 2009) são críticos a essa visão de mercado, alegando que tal formato de negócios “não ajudaria a reverter a situação de extrema pobreza, e ainda colocaria mais pressão sobre o meio ambiente devido ao excesso de consumo” (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 391, tradução nossa). De acordo com Amartya Sen²⁹ (2000 apud COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012), para resolver o problema da pobreza é fundamental oferecer acesso à educação, serviços de saúde, moradia e geração de renda, sendo que:

[...] seria melhor fomentar iniciativas que ofereçam soluções de mercado para expandir o fornecimento de **produtos e serviços que satisfaçam as necessidades básicas e estruturais**, com maior impacto na melhoria das condições de vida dos indivíduos da base da pirâmide (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 391, tradução e grifo nosso).

Nesse sentido, Karnani (2006, 2007, 2010) questiona a real viabilidade de se atender à base da pirâmide econômica obtendo lucros satisfatórios. Para o autor, as formas possíveis para reduzir a pobreza e ajudar as pessoas da base da pirâmide econômica envolvem a redução dos preços pelos produtos ou com aumento de sua renda. Por isso, essas pessoas deveriam antes ser vistas como produtoras do que como consumidoras (BARROS; NASTRI NETO; FISCHMANN, 2020).

Conceitualmente, portanto, os negócios para a base da pirâmide têm em sua essência a exploração econômica de um segmento de mercado, no caso a população de menor renda, por

²⁹ SEN, A. Desenvolvimento como liberdade. São Paulo: Companhia das Letras, 2000. Amartya Sen, ganhador do prêmio nobel de economia em 1998, assim como Muhammad Yunus, ganhador do prêmio nobel da paz em 2006 - como veremos a seguir -, estão na linha daqueles autores teóricos que analisam os negócios de impacto a partir da abordagem que privilegia os aspectos econômicos (Sen, 2000; Yunus 2007, 2010), valorizando-se as capacidades humanas assim como a possibilidade de se superar um mundo sem pobreza (IIZUKA *et al.*, 2014, p. 1).

meio da oferta de produtos e serviços desenvolvidos especificamente para esse público-alvo. Nesse modelo de negócio, "o foco está na maximização dos lucros para empresa e acionistas e os benefícios sociais são consequência da venda de seus produtos e serviços" (PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 211). O impacto social não é objetivo primeiro nem está no *core* destes negócios.

Negócios inclusivos

Outro termo importante para a formação do campo é o conceito dos **negócios inclusivos** que surge como uma resposta à abordagem dos negócios para a base da pirâmide, nos idos de 2005³⁰, poucos anos após os estudos de Hart e Prahalad. A premissa do conceito é separar o que efetivamente significa acesso a serviços que geram melhoria de qualidade de vida das populações do que é exploração de um mercado de baixo valor agregado e que opera em grandes volumes.

Como vimos, os negócios inclusivos surgem a partir do contexto social, político e econômico dos países emergentes, com o propósito de serem iniciativas visando à redução da pobreza e à inclusão social. Nessa linha, de acordo com Márquez, Reficco e Berger (2010), para ser um negócio inclusivo, não basta ser autossustentável – como na perspectiva dos negócios sociais de Yunus –: é necessário ser rentável e ter como premissa básica a transformação das condições de vida da população de baixa renda (MÁRQUEZ; REFFICO; BERGER, 2010, p. 29).

Para Petrini, Back e Scherer (2016), os negócios inclusivos devem prever a efetiva inserção da população de baixa renda no processo produtivo de um negócio e não somente enquanto consumidor final. Essa diferenciação é de fundamental importância no contexto do Sul Global, pois para uma família pobre, ter uma fonte de renda perene significa melhorar a sua condição de vida.

A população de baixa renda no processo de desenvolvimento econômico no âmbito da demanda, como clientes e consumidores, e no âmbito da oferta, como empregados, produtores e donos de negócios em vários pontos da cadeia de valor. Eles estabelecem elos entre os negócios e a população, gerando uma relação de benefício mútuo. Para os empresários, eles trazem inovação, criação de novos mercados e fortalecimento de canais de oferta. Para a população de baixa renda, eles geram maior produtividade,

³⁰ Nesse período, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) entrou no circuito com o conceito de mercados inclusivos. Já na América Latina, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) também comprou essa proposta. No Brasil, a Fundação Avina é considerada pioneira na agenda dos negócios inclusivos (PATROCÍNIO, 2019).

rendas sustentáveis e capacitação (UNDP, 2008; Boechat, Rosa e Oliveira, 2010 apud PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 212).

Para Márquez, Reficco e Berger (2010), portanto, os negócios inclusivos operam na chave da transformação do *status quo*, da extrema pobreza e vulnerabilidade, com o potencial e a aspiração de transformar positivamente as condições de vida da população de baixa renda, através de um modelo de negócio deve gerar lucros, os quais podem ser distribuídos entre proprietários e acionistas.

Esse é um modelo de negócios considerado abrangente, pois pode ser operado tanto fora quanto dentro das comunidades de baixa renda e envolver as pessoas e a comunidade, com o objetivo de superar a pobreza, permitindo-lhes acesso à informação, à educação, à saúde e à comunicação, ou ainda oferecendo bens e serviços de qualidade a preços justos (WBCSD SNV, 2011³¹; BONNELL & VEGLIO, 2011³²) (apud PETRINI; BACK; SCHERER, 2016, p. 212).

1.1.2 Contextos e perspectivas distintas

Outra forma de abordagem relevante para o campo se dá a partir da perspectiva dos distintos contextos de criação dos negócios. Um trabalho acadêmico de relevância é o artigo de Comini, Barki e Aguiar (2012)³³, no qual os autores apresentam e caracterizam os negócios de impacto a partir de distintos contextos sociais, políticos e econômicos, configurando o que chamaram de perspectivas europeia, norte-americana e de países emergentes, sintetizadas no Quadro 1. Os autores partem da construção de um quadro comparativo dessas perspectivas para concluir que, apesar da ambiguidade e da diversidade de termos observados na pesquisa, organizações que visam resolver problemas sociais por meio de mecanismos de mercado estão se constituindo pelo mundo e para concluir também que as diferenças entre as perspectivas residem, principalmente, na percepção de qual é a forma mais efetiva de alcançar o impacto social. Isto é, os distintos modelos de negócio divergem entre uma maior ênfase no mercado e uma maior ênfase nos aspectos sociais (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012).

Quadro 1 – Síntese das distintas perspectivas de negócios de impacto

³¹ World Business Council for Sustainable Development - Netherlands Development Organization. (2011). *Inclusive business: Creating value in Latin America*. Geneve: WBCSD.

³² BONNELL, Virginie; VEGLIO, Filippo. Inclusive business for sustainable livelihoods. Field Actions Science Reports. The journal of field actions, v. 5, 2011.

³³ Intitulado "Três perspectivas para negócios sociais: uma análise multicasos brasileiros", o artigo de autoria de Graziella Comini (FEA-USP), Edgard Barki (FGV-SP) e Luciana de Aguiar (PlanoCDE) foi publicado na Revista de Administração, na edição jul/ago/set de 2012.

Perspectiva/ Parâmetro	Europeia	Norte-americana	Países emergentes (Ásia e América Latina)
Origem	Tradição da economia social, que destaca o papel das organizações da sociedade civil em funções públicas	Vinculada às estratégias de organizações privadas para atingir a base da pirâmide	Preocupação central está na redução da pobreza e inclusão social (razão pela qual prevalece o termo <i>inclusive business</i>)
Definição	Organizações que são negócios regidos por objetivos sociais	Qualquer atividade empreendedora de mercado que tem impacto social dentro de suas atividades comerciais	Organizações ou empresas que geram mudança social por meio de atividades de mercado
Propósito principal	Oferecer serviços a custos mais baixos para gerar oportunidades de emprego para populações marginalizadas ou desempregadas	Acesso a bens e serviços anteriormente disponíveis apenas para o segmento mais rico da população	Iniciativas de redução da pobreza que devem ter um impacto social que seja positivo, eficaz e, principalmente, de longo prazo
Catalisador do processo	Empresas com orientação social	Empresas que se dediquem a soluções de problemas sociais; ou unidade de negócio de uma grande empresa comercial já estabelecida (multinacional)	Geralmente organizações não governamentais ou pequenas e médias empresas, mas com crescente interesse das multinacionais
Divisão do lucro	O lucro deve ser reinvestido dentro das organizações, para aumentar o crescimento e o impacto social.	Influenciada pela lógica de mercado, podem (e devem) gerar e distribuir lucros, desde que estejam atrelados a uma missão social	Na visão asiática, considera-se que o lucro deve ser reinvestido no negócio (ou dividido coletivamente entre os mais pobres); já na visão latino-americana, aceita-se a distribuição de dividendos.
Termo usual	Empresa social (<i>social enterprise</i>)	Negócio social (<i>social business</i>)	Negócios inclusivos (<i>inclusive business</i>)
Exemplo de negócio no Brasil	Banco Pérola (2009): instituição de crédito que tem o objetivo de ofertar crédito mais barato para pessoas excluídas do sistema financeiro, com apoio no desenvolvimento dos projetos. Atuação em São Paulo, Minas Gerais e regiões Sul e Centro Oeste. Teve inspiração na experiência de Yunus e se tornou um negócio social em 2014.	Coletivo Coca-Cola (2009): iniciativa que busca gerar valor compartilhado: oferece capacitação e geração de renda a jovens da “base da pirâmide”, enquanto melhora rede de distribuição, alcança um mercado de difícil acesso e aumenta o valor da marca. Até 2012, atendeu 3.000 jovens: São Paulo, Rio de Janeiro, Ceará, Maceió, Pernambuco e Goiânia.	CDI LAN (2009): fundado por Marcel Fukayama (atual Diretor Executivo do Sistema B no Brasil) como uma empresa social com fins lucrativos, com o objetivo de ajudar a estruturar pequenas internet-cafés com intuito de expandir seus serviços e fomentar a universalização do acesso à internet no país, com foco na população de baixa renda.

Fonte: elaborado pelo autor a partir de Comini, Barki e Aguiar (2012).

Em um resumo analítico, pode-se afirmar que as variadas perspectivas encontradas evidenciam, principalmente: a multiplicidade de formatos de negócios possíveis, que parte de

iniciativas de mercado desenvolvidas por organizações sem fins lucrativos (atividade-fim) - como na perspectiva europeia -, chegando até a braços de grandes corporações em busca do mercado da base da pirâmide (atividade secundária) - como na perspectiva norte-americana; a importância de quem é catalisador/ principal ator do processo, contrapondo o papel de multinacionais - proeminentes na perspectiva norte-americana (e demonstrando interesse crescente no contexto dos países emergentes) - com pequenas e médias empresas locais ou Organizações da Sociedade Civil (OSC), que se destacam na perspectiva de países emergentes; e, talvez o mais relevante de todos, os diferentes princípios em relação a divisão de lucro, que vão desde a necessidade de reinvestimento no negócio – como na perspectiva europeia e asiática – até a possibilidade de distribuição de dividendos – como na perspectiva norte-americana e latino-americana.

No nosso contexto latino americano, os autores sugerem termos cuidado com o tratamento destes negócios: os negócios de impacto requerem um novo formato organizacional, que pense e opere de forma diferente dos negócios tradicionais, como forma de superar os riscos destes negócios serem vistos como "uma nova geração do setor de Responsabilidade Social Corporativa, que na América Latina, historicamente, teve um caráter mais compensatório e filantrópico" (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 396, tradução nossa).

Desde a década de 1970, os dois mundos coexistentes de negócios e sociedade civil têm sido observados como muito distantes e altamente resistentes ao trabalho colaborativo (BRUGMANN e PRAHALAD, 2007). Nos últimos anos, no entanto, essa realidade começou a mudar. Companhias privadas e organizações sem fins lucrativos trabalham juntas para alcançar relações ganha-ganha, em que ambos os lados aprendem um com o outro (BRUGMANN; PRAHALAD, 2007³⁴ apud COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 386, tradução nossa).

1.1.3 Evolução das organizações empresariais

Um outro olhar possível para se aproximar do campo dos negócios de impacto é a partir da evolução do papel social das grandes organizações. Nesse espectro, a escola de administração e gestão de empresas tem se empenhado em lançar luz nos diferentes conceitos que se dedicam a abarcar a transformação de função e foco das corporações.

Seja qual for o rótulo – capitalismo criativo, capitalismo filantrópico, nova economia, investimento de impacto, *blended value*, valor compartilhado – essas abordagens estão todas enraizadas na observação de que **nenhuma reforma genuína pode acontecer enquanto as empresas voltadas para a maximização de lucros permanecerem como único motor de capitalismo**. Governos e mercados devem reconhecer e apoiar empreendimentos voltados para benefícios [sociais] como um

³⁴ BRUGMANN, J.; PRAHALAD, C. K. Co-creating business's: new social compact. **Harvard Business Review**, Boston, v. 85, Issue 2, p. 80-90, fev. 2007.

modelo igualmente legítimo (SABETI, 2011³⁵, p. 8, apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, tradução dos autores, grifo nosso).

Barki, Rodrigues e Comini (2020) discorrem criticamente acerca das diferentes abordagens de agregação de valor socioambiental por parte das empresas ao longo do tempo, promovendo uma mudança na forma de se fazer negócios.

A discussão sobre o papel social das empresas, todavia, não é recente, tendo se originado no campo da teoria das organizações (Fischer, 2002), com noções relacionadas à responsabilidade corporativa, colocadas em pauta desde a década de 1950, especialmente nos Estados Unidos e na Europa (Bakker, Groenewegen, & Den Hond, 2005; Carroll, 1999, 2008) (apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 482).

Posteriormente, surgem diversos conceitos relacionados ao papel social das organizações, que os autores organizaram em três abordagens: papel e responsabilidade de gestão; estratégia empresarial; e modelos inclusivos.

Embora à distância muitas vezes essas abordagens sejam vistas como semelhantes ou uníssonas, em certa medida elas representam diferentes perspectivas, pressupostos e motivações. Enquanto algumas abordagens partem da pressão da sociedade e riscos de reputação, outras defendem uma nova ideologia pautada pela necessidade de reformulação da lógica de negócios (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 481).

Como até a década de 1950, a visão estava centrada na filantropia corporativa e na caridade, a transformação de perspectiva tem início com a discussão acerca do **papel e responsabilidade de gestão** das corporações. Nesse contexto, surgem o conceito de Responsabilidade Social Corporativa, com foco na compensação de externalidades da empresa e nas práticas e ações voltadas à gestão dos impactos empresariais; e de Performance Social Corporativa, que enfatiza os resultados da atuação da organização para reduzir os danos e maximizar os resultados positivos da operação³⁶ (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 484).

Em seguida, tal perspectiva passou a ser questionada em razão da visão normativa de obrigação moral, relacionada à responsabilidade das organizações; da ênfase na gestão das externalidades; do paradoxo entre os interesses econômicos e sociais ora estabelecidos; e da associação negativa com práticas equivocadas, conhecidas por *social washing* e *green washing* - práticas empresariais para fazer figurar uma imagem positiva perante os públicos, porém, sem

³⁵ SABETI, H. (2011). To Reform Capitalism, CEOs Should Champion Structural Reforms. *Harvard Business Review*, 84(9), 135-145. Recuperado de <https://hbr.org/2011/10/to-reform-capitalism-ceos-shou>.

³⁶ Para além das duas abordagens citadas, situa-se nessa perspectiva o conceito da Sustentabilidade Triple Bottom Line, que aborda a responsabilidade das organizações para a perenidade dos recursos, com origem mais focada no ambiental. Nessa perspectiva, estão organizações que objetivam ou utilizam o conhecimento do mercado para solucionar os problemas sociais e ambientais.

a consistência de atuação nas questões sociais (LAUFER, 2003³⁷; STREIT, 2014³⁸ apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020) e começam a atuar para que o valor socioambiental fosse incorporado como parte central da **estratégia empresarial** (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 484).

Pautadas nessa nova visão do valor socioambiental como estratégia empresarial, surgem abordagens e termos com forte apelo no mundo dos negócios, como a Criação de Valor Compartilhado (CVC), o Capitalismo Consciente e Empresas B (B-Corps), que vêm ganhando atenção e atratividade, ancoradas em uma visível descrença em relação ao modelo vigente (business as usual) e na queda da reputação das corporações (CONGER *et al.*, 2018³⁹; PORTER; KRAMER, 2011; SISODIA, 2009 apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 485).

A perspectiva mais recente aponta para o conceito de **modelos inclusivos**, que compreende novos modelos organizacionais que evidenciam a geração de valor socioambiental, abarcando abordagens como hibridismo organizacional e negócios sociais/ negócios de impacto.

Para os autores, os negócios de impacto devem ser analisados a partir de uma perspectiva de hibridismo organizacional, definido pelas organizações que combinam diferentes lógicas institucionais, misturando características do Estado, do mercado e da sociedade civil, a partir do conceito do **hibridismo organizacional** (BATTILANA; LEE, 2014; BILLIS, 2010; GRASSL, 2012; TREXLER, 2008). Como vimos, as empresas começaram, gradativamente, a incorporar cada vez mais o seu papel social à sua estratégia central de negócio e os novos tipos de organização que surgiram dessa convergência colocam no centro da razão de sua existência a geração de valor socioambiental (MCMULLEN, 2018⁴⁰ apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020). Essa, portanto, não é mais uma dimensão da organização, mas a base para a sua existência, visto que buscam integrar lógicas até então tidas como apartadas ou complementares.

Os negócios de impacto são exemplos desse movimento, uma vez que eles têm, em sua natureza básica, a busca pelo impacto social por meio de uma lógica de mercado:

³⁷ LAUFER, W. S. (2003). Social Accountability and Corporate Greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253-261. <https://doi.org/10.1023/A:1022962719299>.

³⁸ STREIT, J. A. C. (2014). Resenhas bibliográficas: Sustentabilidade: o que é, o que não é. *Revista de Administração Contemporânea*, 18(3), 368-371. <https://doi.org/10.1590/19827849rac20141400>.

³⁹ CONGER, M. *et al.* (2018). Category membership, identity control, and the reevaluation of prosocial opportunities. *Journal of Business Venturing*, 33(2), 179-206. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.11.004>.

⁴⁰ MCMULLEN, J. S. (2018). Organizational hybrids as biological hybrids: Insights for research on the relationship between social enterprise and the entrepreneurial ecosystem. *Journal of Business Venturing*, 33(5), 575-590. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.06.001>.

Assim, na intersecção entre a lógica de mercado e a missão social, isto é, na convergência entre a iniciativa privada e a sociedade civil, (Fischer, 2014; Fischer & Comini, 2012), os negócios de impacto tornam-se exemplos emblemáticos do que vem a ser uma organização híbrida, que combina bem-estar social e lógica de mercado (ALTER, 2006; BATTILANA; LEE, 2014; BATTILANA *et al.*, 2012⁴¹; DOHERTY *et al.*, 2014; DUFAYS; HUYBRECHTS, 2015; HAIGH; HOFFMAN, 2012; SANTOS *et al.*, 2015 apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020).

Os autores ressaltam, no entanto, que considerar apenas esse tipo de intersecção – os negócios de impacto – pode levar ao risco de afunilamento da abrangência do conceito de hibridismo organizacional.

Se a característica central é a combinação de diferentes lógicas institucionais, é possível mapear exemplos de hibridismo também entre setores públicos e privados (Schmitz, 2015), como, por exemplo, organizações governamentais, que se assemelham a empresas comerciais; organizações do Terceiro Setor, que executam funções semelhantes às do governo; empresas comerciais, que se dedicam à produção de bens e serviços públicos; ou universidades públicas (BRANDSEN; KARRÉ, 2011⁴²; EMMERT, 1987⁴³; WOOD JR., 2010⁴⁴ apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020).

Há desafios para que a organização híbrida consiga produzir os resultados sociais e econômicos de maneira sustentada – como veremos no estudo de caso (Capítulo 3).

Apesar da evidência do impacto social gerado, esse tipo de organização é frágil, e corre o risco de as tensões internas e da missão ficarem à deriva, em função da realização de objetivos incompatíveis e de pressões de mercado, o que dificulta o alcance da sustentabilidade financeira (BATTILANA *et al.*, 2012; EBRAHIM; BATTILANA; MAIR, 2014⁴⁵; HAIGH *et al.*, 2015⁴⁶; KAISERFELD, 2013⁴⁷;

⁴¹ BATTILANA, J. *et al.* (2012). In Search of the Hybrid Ideal. *Stanford Social Innovation Review*, 10(3), 49-55. <https://doi.org/10.7916/D8WD497M>.

⁴² BRANDSEN, T.; KARRÉ, P. M. (2011). Hybrid Organizations: No Cause for Concern? *International Journal of Public Administration*, 34(13), 827-836. <https://doi.org/10.1080/01900692.2011.605090>.

⁴³ EMMERT, M. (1987). Public-Private Cooperation and Hybrid Organizations. *Journal of Management*, 13(1), 55–67. <https://doi.org/10.1177/014920638701300105>.

⁴⁴ WOOD JR., T. (2010). Organizações híbridas. *Revista de Administração de Empresas*, 50(2), 241–247. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902010000200008>.

⁴⁵ EBRAHIM, A.; BATTILANA, J.; MAIR, J. (2014). The governance of social enterprises: Mission drift and accountability challenges in hybrid organizations. *Research in Organizational Behavior*, 34, 81-100. <https://doi.org/10.1016/j.riob.2014.09.001>.

⁴⁶ HAIGH, N. *et al.* (2015). Hybrid organizations; Origins, Strategies and Implications. *California Management Review*, 57(3), 5-12. <https://doi.org/10.1525%2Fcmr.2015.57.3.5>.

⁴⁷ KAISERFELD, T. (2013). Why New Hybrid Organizations are Formed: Historical Perspectives on Epistemic and Academic Drift. *Minerva*, 51(2), 171-194. <https://doi.org/10.1007/s11024-013-9226-x>.

SANTOS; PACHE; BIRKHOLZ, 2015⁴⁸ apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020).

Ainda, “algumas dessas visões são mais adjacentes ao *core* do negócio; enquanto outras defendem uma nova forma de se fazer negócios. São diferentes vertentes, nomenclaturas e conceitos que tratam e direcionam essas questões” (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 480). E, “mais importante, ainda, é que essas perspectivas correm o risco de ignorar, em uma abordagem romântica, as tensões existentes entre os objetivos sociais e os econômicos” (CRANE *et al.*, 2014⁴⁹ apud BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 485).

Embora à distância muitas vezes essas abordagens sejam vistas como semelhantes ou uníssonas, em certa medida elas representam diferentes perspectivas, pressupostos e motivações. Enquanto **algumas abordagens partem da pressão da sociedade e riscos de reputação, outras defendem uma nova ideologia pautada pela necessidade de reformulação da lógica de negócios** (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 481).

⁴⁸ SANTOS, F.; PACHE, A.-C.; BIRKHOLZ, C. (2015). Making Hybrids Work: Aligning Business Models and Organizational Design for Social Enterprises. *California Management Review*, 57(3), 36-58. <https://doi.org/10.1525/cmr.2015.57.3.36>.

⁴⁹ CRANE, A. *et al.* (2014). Contesting the Value of “Creating Shared Value.” *California Management Review*, 56(2), 130-153. <https://doi.org/10.1525%2Fcmr.2014.56.2.130>.

1.2 NEGÓCIOS DE IMPACTO: UM CONCEITO (E UM MERCADO) EM CONSTRUÇÃO

Como vimos, diversos são os termos e expressões, assim como os contextos e abordagens em relação ao conceito dos negócios de impacto, o que colabora para que seja lido como um conceito polissêmico e que pode inclusive envolver um conjunto de vozes dissonantes (LOPES, 2019, p. 302). Neste texto, concebido no âmbito dos estudos urbanos, pretendemos explorar os diferentes conceitos, origens e diferenças em busca do entendimento de sua lógica de estruturação, fazendo uma introdução para o panorama que será apresentado no segundo capítulo.

Como em qualquer novo campo do conhecimento, tem havido um debate entre acadêmicos e profissionais do ambiente da prática sobre definições, características e fatores de sucesso dos negócios de impacto (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012).

No final do século XX, Dees (1998) alertou em um dos textos pioneiros da área que **a linguagem do empreendedorismo social pode ser nova, mas o fenômeno era antigo**. O estabelecimento de uma nomenclatura comum seria fundamental para superar e, eventualmente, dissolver as fronteiras entre setores e atores. O caso dos negócios sociais não é diferente: abre a possibilidade de incorporar organizações da sociedade civil, cooperativas, pequenas, médias ou grandes empresas, financiadores e governo ao debate sobre suas contribuições para o alívio da pobreza, da desigualdade e da exclusão social (COMINI; BARKI; AGUIAR, 2012, p. 386, tradução e grifo nosso).

Já vimos que temas como a responsabilidade social das organizações empresariais, o conceito sustentabilidade e o campo do empreendedorismo social⁵⁰, estão no cerne do nascimento do debate. Também optamos por introduzir a análise sobre os negócios de impacto a partir dos ; (i) dos termos e expressões em torno da conceituação dos negócios de impactos; (ii) das diferentes perspectivas em relação ao seu contexto social, político e econômico ; e (iii) da evolução das organizações empresariais.

Preparamos a base conceitual para podermos avançar em torno do objeto da pesquisa. o que são os negócios de impacto?

⁵⁰ Como referencial teórico sobre empreendedorismo social, Iizuka *et al.*, (2014) citam Borzaga, Depedri e Galera (2012); Sassmannshausen e Volkmann (2013); Tiscoski, Rosolen e Comini (2013); Gawell (2013). Já Barros, Nastro Neto e Fischmann (2020) referenciam Austin, Stevenson e Wei-Skillem (2006) e Martin e Osberg (2007).

1.2.1 Negócios de impacto

Alguns autores têm se dedicado, na academia, ao estudo dos negócios de impacto (BARKI, 2015; BARKI; COMINI; TORRES, 2019; BARKI *et al.*, 2015; BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020; LAZZARINI, 2014; PETRINI; BACK; SCHERER, 2016; SALAMON, 2014). Já no ambiente da prática, diversas organizações entusiastas do tema têm publicado relatórios, guias e pesquisas (BOMBARDI; FUKAYAMA; HAMRA, 2018; FIIMP, 2018, 2020; FORÇA TAREFA/ALIANÇA, 2015, 2017, 2018; GIFE, 2019; PIPESOCIAL, 2019, 2020, 2021; QUINTESSA, 2019).

No Brasil, o ecossistema de negócios de impacto cresceu muito nos últimos anos. Temos não só empreendedores sociais surgindo em todos os pontos do país, mas aceleradoras e fundos de investimento dedicados ao setor. Várias grandes empresas, fundações e institutos também estão se mobilizando e atuando ativamente no campo de negócios de impacto. Novas organizações, tanto nacionais como internacionais, foram estabelecidas com o intuito de fomentar o setor. Na academia vemos cada vez mais professores e alunos engajados no tema. Por fim, enxergamos alguma movimentação (ainda que tímida) do governo para a construção de uma estratégia pública que impulse os negócios de impacto (BARKI; COMINI; TORRES, 2019, p. 13).

A busca por uma definição do termo “negócio de impacto” tem origem na Carta de Princípios para Negócios de Impacto, lançada em 2015, pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto (na época, Força Tarefa de Finanças Sociais), formulada com a participação de diversos atores ligados à agenda das finanças sociais e dos negócios de impacto socioambiental⁵¹. Esses princípios estão expostos no Quadro 2.

Quadro 2 – Princípios para Negócios de Impacto

Compromisso com a Missão Social e Ambiental	Compromisso com o Impacto Social e Ambiental monitorado	Compromisso com a lógica econômica	Compromisso com a Governança efetiva
Compromisso explícito com uma missão social e ambiental como parte de seu objetivo central,	A partir da elaboração, monitoramento e reporte periódico de sua Teoria de Mudança ⁵²	Por meio de um modelo de operação comercial voltado à sustentabilidade financeira,	Compreendendo todos os demais atores como parte fundamental de seu desenvolvimento, com

⁵¹ O documento se tornou referência para estudos acadêmicos, conteúdos produzidos pelo campo da prática e também para a ação do Governo Federal no âmbito da Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (ENIMPACTO), fato esse que exploraremos mais adiante, no capítulo 3. Disponível em: http://forcatarefafinancassociais.org.br/wp-content/uploads/2015/10/Carta_Principios.pdf. Acesso em: 14 nov. 2020.

⁵² A Teoria da Mudança é uma descrição e uma ilustração de como e por que uma transformação social desejada deve acontecer em um contexto particular e é feita preenchendo-se o percurso entre as atividades realizadas e o

evidenciando como suas operações, produtos e/ou serviços irão gerar impacto positivo		independentemente de seu formato jurídico, a partir de soluções de mercado, economicamente viáveis e escaláveis no longo prazo	governança transparente e efetiva
--	--	--	-----------------------------------

Fonte: Força Tarefa/Aliança, 2015, adaptado pelo autor.

Em 2019, um novo ciclo de escuta para revalidação e atualização das características que definem os negócios de impacto foi conduzido pela Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto e pela pesquisa Pipe Social, sendo os resultados registrados no relatório “O que são negócios de impacto?”. O trabalho se propôs a avançar, a partir dos quatro princípios que foram desenhados em 2015, “diferenciando as características mínimas obrigatórias de todos os negócios de impacto daquelas características que são importantes, mas podem ser aprimoradas ao longo da jornada empreendedora” (PIPESOCIAL, 2019, p. 9)⁵³.

Considerando que os negócios de impacto se localizam no espectro econômico dos negócios com retorno financeiro e nos quais o impacto é central, a pesquisa Pipe Social define:

Os negócios de impacto são empreendimentos que têm a intenção clara de endereçar um problema socioambiental por meio de sua atividade principal (seja seu produto/serviço e/ou sua forma de operação). Atuam de acordo com a lógica de mercado, com um modelo de negócio que busca retornos financeiros, e se comprometem a medir o impacto que geram (PIPESOCIAL, 2019, p. 30)

Considerando as vantagens e riscos na busca da definição de critérios para identificar um negócio de impacto⁵⁴, a pesquisa lançou um conjunto de quatro características principais como requisito mínimo, conforme Quadro 3.

impacto esperado com o detalhamento das entregas e premissas que devem ocorrer durante o processo" (FIIMP, 2020, p. 40).

⁵³ O estudo utilizou como metodologia diversas abordagens de escuta, cabendo ressaltar aqui a variedade do perfil dos respondentes da consulta aberta on-line, que corresponde a 174 das 280 percepções consideradas na pesquisa: empreendedores ou profissionais de negócios de impacto (26%); acadêmicos (16%); organizações intermediárias (14%); empresas que não se posicionam como negócios de impacto (11%); incubadoras e aceleradoras (9%); Organizações da Sociedade Civil (7%); institutos e fundações corporativos (6%); fundos de investimentos (5%); órgãos públicos (3%); e imprensa/ mídia (2%).

⁵⁴ O estudo apontou 11 vantagens e 5 ameaças de ter critérios definidos para identificar um negócios de impacto. Como vantagens: (i) evitar o mau uso (*greenwash*) ou a apropriação do termo por questões de publicidade e marketing ou a banalização do conceito; (ii) fomentar um processo educativo do ecossistema e de seus diversos atores, inclusive do empreendedor; (iii) estabelecer referências mais claras para empreendedores e investidores que queiram atuar com impacto positivo; (iv) proporcionar uma oportunidade para as organizações refletirem sobre seus impactos positivos e negativos; (v) ser mais específicos quanto aos modelos de negócios que consideramos importantes para o futuro do País e que gostaríamos de fomentar; (vi) identificar os negócios de impacto como um grupo, fortalecendo-o com alguma unidade; (vii) Impulsionar ações de comunicação que estimulem empreendimentos com características de negócios de impacto a se aproximarem do ecossistema, onde há investidores e aceleradoras que podem apoiá-los; (viii) organizar e gerar informações úteis para fins

Quadro 3 – Conjunto de critérios considerados como requisito mínimo de um negócio de impacto

Intencionalidade	Atividade Principal	Lógica de mercado	Medição de impacto
Expressa de maneira clara a sua intencionalidade (missão/ propósito) de resolver (ao menos em parte) um problema social e/ou ambiental	A atividade principal traz uma solução para um problema socioambiental real, sendo essa solução o principal motivo que justifica a existência do negócio (não é uma ação pontual de responsabilidade social e/ou ambiental)	Opera por meio da lógica de mercado buscando retorno financeiro, ou seja, gera receita própria por meio da venda de produtos e/ou serviços, independentemente de seu formato jurídico - não depende de subsídios e doações, ainda que possa recebê-los em diferentes etapas como ajudas pontuais	Tem o compromisso com o monitoramento do impacto socioambiental que gera na sociedade, através de sua governança

Fonte: PIPESOCIAL, 2019, p. 33-34. Elaboração: Autor, 2022.

No entanto, a pesquisa reconhece que há limites na categorização dos negócios de impacto, afirmando que esta apenas ilustra um conjunto de características existentes em um empreendimento em um determinado momento, podendo não ser suficiente para diferenciá-lo.: (PIPESOCIAL, 2019, p. 29)⁵⁵.

Assim, aponta características de empreendimentos que, isoladamente, não são suficientes para defini-lo como um negócio de impacto: (i) o setor de atuação; (ii) o perfil sociodemográfico do empreendedor; (iii) o cliente/ beneficiário direto; e (iv) o tamanho do empreendimento (PIPESOCIAL, 2019, p. 47).

Com diferentes terminologias e proposições, de uma maneira geral esses termos se remetem às organizações que visam à solução de problemas socioambientais, com eficiência e

acadêmicos, políticos e legais; (ix) provocar e facilitar a discussão para a regulamentação deste setor; (x) Criar identificação como grupo para facilitar acesso à captação de financiamento e investimento, e a criação de políticas públicas de incentivo; e (xi) contribuir com direcionamentos para grandes empresas interessadas em apoiar, fomentar e contratar soluções de negócios de impacto. Como desvantagens: (i) afastar empreendedores que não se identificam com o conceito ou não querem ser rotulados como Negócios de Impacto; (ii) dificultar a aproximação de empreendedores, investidores e organizações com vocação ou interesse na agenda de impacto; (iii) inibir a oportunidade de desenvolver um conceito fluido mais adequado à complexidade do campo; (iv) dificultar que as organizações utilizem a melhor definição de acordo com seu estágio e contexto; e (v) tornar-se uma discussão estéril, com perda de tempo e energia do ecossistema (PIPESOCIAL, 2019, p. 21-22).

⁵⁵ O estudo destaca três conclusões obtidas a partir da construção do quadro de critérios de requisito mínimo, as quais vale destacar aqui: (i) um empreendimento que tenha atendido os quatro critérios pode se considerar um negócio de impacto, mas isso não implica de saída que ele tenha um bom modelo de negócio ou que sua solução efetivamente gere impacto; (ii) há diversas outras características com as quais os negócios de impacto, assim como seus empreendedores, poderiam se comprometer e apresentar para tornar ^[1] _[56] o seu modelo de negócio e sua solução mais relevantes; e (iii) É provável que essas características adicionais não sejam encontradas em negócios de impacto em fases de estruturação e amadurecimento. Contudo, na medida em que sua jornada avança e, principalmente, se ele almeja captar recursos e parceiros, precisará também apresentar essas características (PIPESOCIAL, 2019, p. 35).

sustentabilidade financeira, utilizando mecanismos de mercado. Este modelo de negócio ganha espaço ao unir sustentabilidade financeira com geração de valor social, ofertando produtos e serviços para mercados e possuindo um propósito de servir à sociedade (BARKI, 2015; COMINI, 2011; YUNUS *et al.*, 2010)⁵⁶.

O advento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) serviu para articular de maneira clara a escala e o escopo dos desafios sociais e ambientais que continuamos a enfrentar. Reduções incrementais de impactos negativos e programas de responsabilidade social simplesmente não serão mais suficientes. É preciso nada menos do que uma transformação para uma forma de capitalismo verdadeiramente sustentável. Nosso desafio agora é desenvolver uma economia global sustentável de verdade. Sustentabilidade ambiental e inclusão serão a razão de ser dos negócios de amanhã. **Estamos entrando na era do capitalismo movido por propósito** (HART, 2019, p. 24, grifo nosso).

E existem dilemas entre os desafios da definição de negócios de impacto. Até que ponto é possível almejar lucro e impacto social ao mesmo tempo?

[...] a ausência de um consenso para uma definição única marca tanto o desenvolvimento da literatura acadêmica quanto da prática, com grande influência das características regionais na sua concepção. Entre os atores do ecossistema, o dilema de definição ora se demonstra relevante para a estruturação de políticas e de benefícios que estimulam esses tipos inovadores de organizações e de soluções, ora se esvazia, frente aos desafios diários do empreendedor e dos empreendimentos, no equilíbrio do objetivo social com a sustentabilidade financeira (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 493).

Para Barki (2015), os negócios de impacto se diferem das Organizações Não Governamentais (ONGs) e Organizações da Sociedade Civil pelo fato de utilizarem mecanismos de mercado na busca de sustentabilidade financeira, não dependendo de doações ou outro tipo de apoio nesse sentido para sobreviver. Da mesma forma, diferem da visão de responsabilidade empresarial na medida em que o impacto social é o motivador da empresa, e não uma externalidade positiva ou uma ação não atrelada ao core do negócio. A razão primeira da existência de um negócio de impacto é seu impacto social (BARKI, 2015).

Migração de recursos e a pauta geracional

No início de 2018, a Blackrock, maior gestora de investimentos do mundo com US\$ 6,84 trilhões sob seus cuidados, anunciou que, dali em diante, estariam atentos aos impactos que seus investimentos têm sobre o mundo. Em agosto de 2019, a Business Roundtable,

⁵⁶ Cabe observar que as atividades geradoras de recursos financeiros não são o foco central nessas experiências, mas o seu equilíbrio financeiro (IIZUKA *et al.*, 2014),

associação que reúne as maiores corporações dos Estados Unidos⁵⁷, lançou um manifesto assinado por 181 Chief Executive Officers (CEOs) afirmando que o bem-estar social e o propósito de responsabilidade corporativa devem ser mais importantes que o próprio lucro.

Não é filantropia: grande parte dos investidores percebeu que a sustentabilidade é uma forma de ganhar dinheiro e que investir em seus trabalhadores e comunidades é a única forma de ser bem-sucedido no longo prazo. Um estudo do Morgan Stanley (2019), instituto que busca “mobilizar capital para proporcionar crescimento sustentável e valor a longo prazo”, analisou mais de 10 mil fundos entre 2004 e 2018 e concluiu que não há diferenças na performance de fundos sustentáveis quando comparados a seus pares tradicionais e que fundos sustentáveis podem oferecer menor risco de mercado, assim como maior estabilidade em momentos de crise⁵⁸.

Existe uma questão geracional por trás desse movimento, que tende a impulsionar ainda mais essa guinada: os “millennials”, que já representam 35% da força de trabalho, querem comprar, trabalhar e investir em empresas alinhadas aos seus valores:

Estima-se que, só nos EUA, cerca de US\$ 30 trilhões em ativos financeiros e não financeiros sairão das mãos dos "baby boomers" (nascidos entre 1946 e 1964) para seus herdeiros nos próximos 30 a 40 anos, na maior transferência de recursos entre gerações já ocorrida. O banco Morgan Stanley colocou a questão sob o holofote em 2015 ao lançar uma campanha chamada "US\$ 30 trillion dollar challenge", em que apontava que os "millennials" devem transformar a forma como os investimentos são feitos "dado o seu forte desejo de produzir mudanças positivas e comprometimento em devolver à sociedade (ADACHI, 2019).

De acordo com Barki (2015), da “mistura” dos setores de sustentabilidade e responsabilidade social, surgiram dois grupos que estão no centro desse movimento: empreendedores que desejam aliar o lucro e o impacto social; e jovens intraempreendedores que buscam propósito ao atuar em grandes empresas. O primeiro é composto por pessoas interessadas em criar um negócio não apenas para enriquecer, mas para “ganhar dinheiro e fazer o bem ao mesmo tempo”. São organizações novas, que nasceram com o propósito de resolver, ainda que parcialmente, um problema social. É o caso da Vivenda.

⁵⁷ Disponível em: <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>. Acesso em: 11 jan. 2020.

⁵⁸ Disponível em: https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/ideas/sustainable-investing-offers-financial-performance-lowered-risk/Sustainable_Reality_Analyzing_Risk_and>Returns_of_Sustainable_Funds.pdf. Acesso em: 11 jan. 2020.

O segundo grupo importante de atores são jovens funcionários de empresas tradicionais que já dispendo de boa qualidade de vida e bens materiais além do necessário, buscam alternativas a um tipo de trabalho estafante e excessivo, que oferece o retorno financeiro como principal recompensa. Daí derivam os intraempreendedores sociais, pessoas que trabalham em grandes corporações e almejam criar projetos e iniciativas de impacto ligadas ao negócio da empresa (BARKI, 2015).

Nesse bojo, parece estarmos assistindo ao início da migração de capital movido por uma geração mais nova, movida por “propósito” e que deterá grande parte da riqueza mundial nas próximas décadas, e que encontra nos negócios de impacto uma possibilidade de investimento comprometido com a resolução de desafios sociais e ambientais, desde que esses empreendimentos cumpram alguns requisitos mínimos: explicar com clareza qual a transformação socioambiental que promovem; oferecer retornos financeiros a esse capital; e ter indicadores que mensurem seu impacto (BARKI; COMINI; TORRES, 2019, p. 8).

1.2.2 Investimentos de impacto

O contexto para o surgimento global dos investimentos e negócios de impacto tem como base, de acordo com Salamon (2014 apud CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 27), a “coexistência de características como o déficit contínuo de recursos filantrópicos e governamentais para responder às necessidades sociais existentes, e a crescente sofisticação dos empreendedores sociais na proposta de soluções com escala e sustentabilidade financeira”.

É comum dizer que os governos buscam os ‘interesses sociais’, ao passo que as empresas e os investidores buscam ‘lucros’. Contudo, cresce o número de empreendedores sociais interessados em projetos que proporcionem efetivamente impacto positivo às populações-alvo. Da mesma forma, **surge um movimento de investidores conscientes e dispostos a apoiar empreendedores que tragam impacto social comprovado** - os ‘investidores de impacto’, que querem, em vários graus e formas, conciliar retorno e impacto social. (LAZZARINI, 2014, p. 14, grifo nosso).

O termo “investimentos de impacto” se refere aos recursos públicos e privados que podem ser direcionados por meio de instrumentos financeiros, como títulos de dívidas, empréstimos, entre outros, para os negócios de impacto, comprometidos em gerar impacto social mensurável e rentabilidade financeira (CAVALCANTI; CASTRO; BONZO, 2014; CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019; LAB, 2019a; OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019). Diferencia-se da filantropia e das finanças tradicionais (doações) por combinar compromisso

do capital com o impacto socioambiental⁵⁹ e o monitoramento e a mensuração de impactos⁶⁰ (Figura 1).

Um investimento de impacto fornece, portanto, capital que financia soluções geradas pelos negócios para desafios de nossa sociedade em diversos setores, tais como o acesso a serviços básicos, moradia, saúde e educação, agricultura sustentável, energia renovável, conservação ambiental, acesso a crédito, conexão por redes de dados e voz etc⁶¹, o que se detalha melhor o Quadro 4.

Quadro 4 – Escopo dos investimentos de impacto

<i>Tipos:</i>	Financeiro	Responsável	Sustentável	Investimentos de impacto	Filantrópico		
<i>Objetivos:</i>	Entregar retornos financeiros competitivos		Mitigar riscos Ambientais, Sociais e de Governança (ASG)				
			Buscar oportunidades Ambientais, Sociais e/ou de Governança				
			Focar em soluções de impacto elevado e mensurável				
<i>Foco:</i>	Limitada ou nenhuma preocupação com práticas ASG	Mitigação de riscos ASG para proteção do valor	Adoção de práticas ASG progressivas que podem aumentar o valor	Financiamento de soluções a desafios socioambientais gerando retornos financeiros competitivos para investidores	Financiamento de soluções a desafios socioambientais para as quais os retornos financeiros não são provados	Financiamento de soluções a desafios socioambientais que requerem retornos financeiros "inferiores ao mercado"	Financiamento de soluções a desafios socioambientais que não geram retornos financeiros para investidores

Fonte: Oliveira Filho e Izzo, 2019, adaptado de Bridges Fund Management (2017).

⁵⁹ Governos, indivíduos e setor privado movidos a investir ou contratar modelos de negócios que promovam melhoria da qualidade de vida da população e/ou do meio ambiente – garantindo ainda um retorno financeiro (que pode ser reinvestido no negócio de impacto ou devolvido aos investidores).

⁶⁰ As ações implantadas precisam comprovar periodicamente o seu impacto nos indicadores socioambientais.

⁶¹ O mapeamento de negócios de impacto socioambiental realizado pela Pipesocial mostra diversos negócios sociais atuando em diferentes setores e em alguns desses desafios brasileiros. Ver: <http://pipe.social/mapa2017>.

Figura 1 – Posição do investimento de impacto em relação aos demais



Fonte: Finanças Sustentáveis, 2020.

Instrumentos financeiros

Diversos instrumentos financeiros estão disponíveis para se investir em negócios de impacto. De acordo com o grupo Fundações e Institutos de Impacto (FIIMP) (2020), os mais comuns hoje, no Brasil, são os de Participação Acionária (*equity*), tais como as ações (ou dívidas conversíveis), e os instrumentos de Dívida (*debt*), como um empréstimo tradicional. Mas há também as operações estruturadas, como os Contratos de Impacto Social (Social Impact Bonds⁶²) – e onde também se pode enquadrar a debênture (DEB) que captou recursos para a Vivenda –, além dos ativos mais tradicionais, como títulos de renda fixa, papéis públicos, *venture capital* ou ativos reais⁶³.

O Brasil tentou há um ano e meio atrás importar essa questão dos SIB. O Insuper puxou uma conversa sobre isso, várias rodadas de conversa. Tem duas questões: a questão regulatória, um desafio imenso para lidar com o que é o direito público; e o outro a questão do Risco-Estado, porque muitas vezes você não está falando de União, você está falando de estado ou município. A gente tem um desafio fiscal no Brasil tremendo. Então quando você fala de um SIB, você está dizendo o seguinte: o investidor privado vai botar dinheiro na frente para ser pago depois pelo Estado, mas e Risco-Estado de

⁶² Os títulos de impacto social – em inglês, *social impact bonds* (SIB) – são mais recentes e menos comuns, embora já exista uma literatura sobre o assunto produzida (ver SANTORO; CHIAVONE, 2020). Parecem ter sido criados no final dos anos 1990 baseados nas ideias de Horesh (1998, 2000), que estabeleceu um vínculo entre o mercado e os resultados sociais, em uma espécie de “transição do estado de bem-estar social para o estado de investimento social” (COOPER; GRAHAM; HIMICK, 2016). Ele sugeria que os governos usassem o que ele chamou de “títulos de política social” como um mecanismo para alcançar objetivos de uma política social com horizontes de tempo indefinidos. Um governo emitiria um título no mercado financeiro, prometendo resgatá-lo a um preço específico sempre que o objetivo de política especificado fosse alcançado (COOPER; GRAHAM; HIMICK, 2016, p. 66).

⁶³ Em termos de instrumentos, 71% dos investidores no Brasil reportaram fazer aportes em dívida ou participações societárias (*equity*). Uma parcela menor tem disponibilidade para realizar doações e/ou prover recursos para subvenção econômica (25%), prestar garantias a empréstimos de terceiros (18%), ou usar instrumentos alternativos (11%). Dos investidores que podem investir por meio de dívida, a maioria indica preferência por dívidas conversíveis em participação (83%), mas 52% do total reportou a possibilidade de também realizar empréstimos tradicionais (OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019).

um município brasileiro? É completamente diferente de quando você está falando de UK [Reino Unido], entendeu? Eu acho que isso é equacionável, e a gente vai chegar e vai conseguir botar SIB de pé no Brasil? Sem dúvida, mas vai exigir um trabalho, uma tramitação, uma desburocratização de várias questões. O Estado vai ter que aprender a se vender nesse ponto, porque isso [o SIB] é bom para o Estado, porque ele não bota a grana na frente e só vai pagar por performance. Mas o Estado não tem a mínima noção de como se vender nesse conceito (fala de desenvolvedor entrevistado).

Escolher qual instrumento financeiro utilizar é uma questão de equilíbrio entre riscos, retorno financeiro e impacto socioambiental desejado. Muitos investidores de impacto diversificam seu risco e gerenciam seu portfólio alocando seus ativos em diferentes classes de ativo. Assim como nos investimentos tradicionais, o espectro de instrumentos financeiros oferece diferentes níveis de risco e de retornos esperados. Ao lado do nível de impacto socioambiental que um negócio promete gerar, é importante que institutos e fundações também considerem o risco-retorno ao alocarem recursos em investimentos de impacto (FIIMP, 2020).

Um dos instrumentos disponíveis aos investidores mais conhecidos são os títulos de dívida corporativa, estruturados segundo alguns princípios da International Capital Market Association (ICMA), que determina quando um título pode ser elegível a partir de quatro princípios: (i) o uso dos recursos deve ser canalizado para projetos com benefícios ambientais e/ou sociais; (ii) deve haver um processo de avaliação e seleção de projetos; (iii) deve estar clara a forma de gestão e alocação dos recursos; e (iv) devem ser emitidos relatórios de comunicação da performance (incluindo Key Performance Indicators – KPIs), de preferência relacionando-a com os compromissos de cada ODS⁶⁴.

As publicações da ICMA classificam os títulos de impacto, como são usualmente chamados, em três tipos (LAB, 2019a):

- a) **Títulos Verdes** (Green Bonds): financiam projetos com benefícios ambientais, incluindo os relacionados à energia renovável, eficiência energética, tratamento de resíduos, transporte de baixo carbono, entres outros;
- b) **Títulos Sociais** (Social Bonds): financiam projetos que endereçam questões sociais e/ou buscam atingir resultados sociais positivos, especialmente para uma população vulnerável, como a população de baixa renda, minorias, desempregados, entre outros;

⁶⁴ Ver publicações da International Capital Market Association (ICMA). Disponíveis em: <https://www.icmagroup.org/>. Acesso em: 22 dez. 2019.

- c) **Títulos de Sustentabilidade** (Sustainability Bonds): financiam uma combinação de projetos com benefícios ambientais e sociais, se possível tendo como parâmetro o atendimento dos ODS

Panorama e volume de recursos no mundo: tendência de crescimento

Números indicam que boa parte do dinheiro no mundo já começou a se mover em direção a critérios mais sustentáveis de aplicação, num movimento liderado pelos mercados europeus, mas que tem ganhado adeptos nos EUA, no Canadá e no Japão. O mais amplo levantamento existente, divulgado em abril de 2019 pela Aliança Global de Investimentos Sustentáveis (GSIA, na sigla em inglês), apontou que no início de 2018 havia US\$ 30,7 trilhões aplicados em ativos de investimento sustentáveis nos cinco maiores mercados do mundo, o que indica crescimento de 34% em apenas dois anos (ADACHI, 2019).

Há discrepâncias nos valores obtidos pelos que avaliam o volume de recursos e o crescimento da disseminação dos títulos de impacto, mas todos são positivos (SANTORO; CHIAVONE, 2020). Cavalcanti, Castro e Bonzo (2014, p. 118) afirmam que os números apontam para a tendência de crescimento desse mercado. “De acordo com o Relatório 2012 de Tendências em Investimentos Responsáveis e Sustentáveis do US SIF, entre 1995 e 2012 houve um crescimento de 486% nesse tipo de investimento nos Estados Unidos”, sendo o maior número de investidores concentrados em empresas familiares e indivíduos com alta concentração de ativos financeiros.

Bem distante dos valores apresentados pela GSIA⁶⁵, um relatório publicado pela Global Impact Investing Network (GIIN) (2019a)⁶⁶ em abril de 2019, prefaciado como “a primeira análise rigorosa para estimar o tamanho do mercado de investimentos de impacto”, estima que, ao final de 2018, US\$ 502 bilhões (aproximadamente R\$ 2 trilhões na cotação da época) em ativos de investimentos de impacto eram gerenciados em todo o mundo por 1.340 organizações, das quais 64% eram Gestoras de Investimentos, 21% Fundações e 4% Bancos e outras

⁶⁵ O levantamento da GSIA é abrangente porque leva em conta um amplo espectro de ativos, com menor ou maior grau de impacto socioambiental positivo: desde fundos que simplesmente excluem empresas com claro efeito social negativo, como as de fumo ou armas, passando por aqueles que têm como política comprar dívida ou ações de empresas que adotam práticas positivas nas áreas ASG, até chegar a fundos de impacto propriamente, aqueles que investem em negócios cuja atividade principal é resolver um problema social ou ambiental (ADACHI, 2019).

⁶⁶ A GIIN, maior rede mundial de lideranças em investimento de impacto, é uma organização sem fins lucrativos que busca identificar os desafios e as barreiras sistêmicas enfrentados pelos investidores, com vistas a aprimorar e dar escala aos investimentos de impacto. Veja relatório completo em: https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf. Acesso em: 27 dez. 2019.

instituições financeiras. Em relação à localização dessas organizações, 58% estavam nos EUA e Canadá, 21% na Europa e somente 4% na América Latina⁶⁷.

Outra pesquisa realizada pela GIIN (2019b)⁶⁸, com 266 respondentes do mercado global responsáveis pela gestão de US\$ 239 bilhões de ativos alocados para investimento de impacto (cerca de metade do volume total estimado), aponta que 14% desse total (US\$ 33 bilhões) estão designados na América Latina e Caribe, segunda região com maior percentual de investimentos atrás apenas de Estados Unidos e Canadá (28%). Em relação aos setores, 7% dos ativos estão investidos em Habitação (US\$ 16,73 bilhões), sendo os maiores montantes de recursos destinados aos setores de energia (15%), microfinanças (13%) e serviços financeiros (11%, excluídos aqui microfinanças) (GIIN, 2019b).

A série histórica das emissões dos títulos de impacto⁶⁹ demonstra que há uma preferência dos investidores para o financiamento de títulos verdes⁷⁰, que o volume de emissões de títulos sociais, apesar de muito menos expressivo, vem crescendo significativamente nos últimos anos – saiu de US\$ 2,8 bilhões em 2016 para US\$ 14 bilhões em 2018 e até chegar em cerca de US\$ 200 bilhões em 2020 (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, 2022), conforme Gráfico 1.

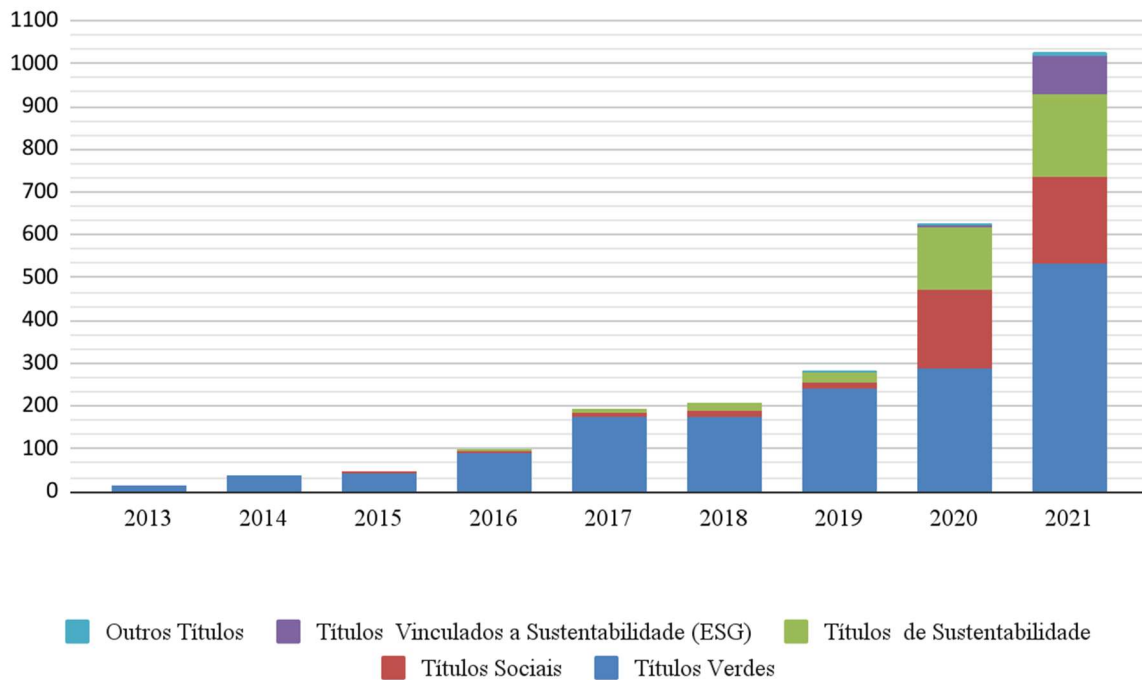
⁶⁷ A maioria das organizações de investimento de impacto é relativamente pequena, com cerca de metade administrando menos de US\$ 29 milhões cada, mas também existem muitas que gerenciam mais de US\$ 1 bilhão cada (GIIN, 2019a).

⁶⁸ Veja relatório completo em: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf. Acesso em: 27 dez. 2020.

⁶⁹ A publicação usa o termo Sustainable Bonds, que poderíamos traduzir como Títulos Sustentáveis. Mas preferimos seguir o mesmo raciocínio que usamos para os negócios de impacto e trazer a mesma nomenclatura para quando nos referirmos a esse mercado em geral.

⁷⁰ A maior parte dos recursos derivados de emissões de alinhadas aos ODS está sendo alocada em projetos ligados à transição para uma economia de baixo carbono, tais como construções sustentáveis, energia renovável e eficiência energética. O foco nesses temas sinaliza um maior apetite dos investidores por projetos que tenham modelos de negócios mais consolidados e métricas facilmente compreensíveis e monitoráveis (LAB, 2019b, p. 10).

Gráfico 1 – Emissões cumulativas nos mercados de títulos de impacto, 2013 a 2021 (em milhões de USD)



Fonte: ENVIRONMENTAL FINANCE (2019, 2022) – adaptação nossa.

Fato é que o mercado de investimentos de impacto tem ganhado notoriedade e que organizações pioneiras no tema atualmente dividem espaço com grandes bancos e instituições financeiras nessa “indústria” (OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019)

Os dados pesquisados (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, 2022; GIIN, 2019a; 2019b) apontam para o forte crescimento deste mercado nos últimos anos - para além do volume de recursos crescente, ratifica essa ideia o fato de que metade dos investidores entraram nesse mercado nos últimos 10 anos; (ii) expectativa de retorno financeiro associado ao retorno de impacto, apontando para uma aceitação de "retornos de mercado ajustados ao risco"⁷¹.

Panorama brasileiro

Existem algumas pesquisas fomentadas pelo ambiente da prática que buscaram mensurar o investimento de impacto no Brasil (FINANÇAS SUSTENTÁVEIS, 2020; INBRAZIL, 2020; PIPESOCIAL, 2020). No País, esse é um mercado emergente que em 2018 contava com US\$ 343 milhões em ativos sob gestão, de acordo com estudo da Aspen Network

⁷¹ De acordo com o estudo, 34% dos títulos de impacto estavam atrelados aos ODS em 2018, totalizando US\$ 70.238 milhões de dólares. Já em 2021, a relação subiu para 46% (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, 2022).

of Development Entrepreneurs (ANDE) e da Association for Private Capital Investment in Latin America (LAVCA)⁷² (apud ASPEN, 2018); é mais familiarizado com os investimentos verdes/ambientais.

De acordo com o perfil sociodemográfico observado na pesquisa da Pipesocial (2020), os investidores de impacto – e/ou os tomadores de decisão⁷³ – são, majoritariamente, homens, brancos, residentes no sudeste brasileiro, formados em administração e economia, com histórico no mercado financeiro (PIPESOCIAL, 2020, p. 34).

No Brasil ainda não há um mercado de títulos de impacto consolidado, o que é considerado uma “oportunidade”, potencializando inclusive meios de captação de recursos do exterior. Para criar este ambiente de negócios, alguns atores estão se mobilizando, muitos deles em torno da agenda ambiental, que no mundo parece estar mais disseminada que a social, principalmente preocupada com as mudanças climáticas: em 2018 a ANBIMA participou de debates sobre mudanças climáticas em evento do Consulado Britânico⁷⁴; em 2017 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) promoveu encontro em *green bonds*⁷⁵; em 2015 a Fundação Getúlio Vargas fez um estudo para a Febraban sobre *green able bonds*⁷⁶; entre outros.

Destaca-se no País o Laboratório de Inovação Financeira (LAB), lançado em 2017, que “é um fórum de interação multissetorial com objetivo de criar soluções inovadoras de financiamento ou alavancagem de recursos privados” com impactos ambiental ou social, “criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que, em parceria com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, reúne representantes

⁷² Impact Investment Sector Overview in Brazil. ANDE / LAVCA, 2018. O estudo encontrou 33 investidores de impacto no Brasil entre 2016 e 2017.

⁷³ Entende-se por “tomadores de decisão” os gestores das carteiras financeiras que aplicam, ou não, recursos de terceiros em investimentos de impacto, isto é, não necessariamente o dinheiro pertence ao *head* do fundo, mas suas decisões acabam por alocar, ou não, recursos neste mercado de impacto.

⁷⁴ Ver ANBIMA. UK Green Finance Summit abordará papel do mercado de capitais para finanças verdes. 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/en_us/pt_br/noticias/uk-green-finance-summit-abordara-papel-do-mercado-de-capitais-para-financas-verdes.htm. Acesso em: 26 dez. 2019.

⁷⁵ Ver ANBIMA. CVM promove webinars sobre gestão passiva versus ativa e títulos verdes na Semana Mundial do Investidor. 2017. Disponível em: https://www.anbima.com.br/en_us/pt_br/noticias/cvm-promove-webinars-sobre-gestao-passiva-versus-ativa-e-titulos-verdes-na-semana-mundial-do-investidor.htm. Acesso em: 26 dez. 2019.

⁷⁶ Ver GVces - Centro de Estudos em Sustentabilidade da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Green Bonds. São Paulo: FGV, 2015. Disponível em: http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/2_febraban_portugues_gb.pdf. Acesso em: 26 dez. 2019.

do governo e da sociedade para promover as finanças sustentáveis no país” (LAB, 2019b)⁷⁷. Participam do Laboratório de Inovação Financeira diversas entidades do governo, entre as quais diversos Ministérios e Reguladores (Banco Central, Previc, Susep, além da CVM), Associações Representativas, Bancos Públicos e Privados, B3, Bancos de Desenvolvimento e Agências de Fomento, Consultorias e Escritórios de Advocacia, Empresas, ONGs, além de representantes da academia⁷⁸.

Existem alguns casos de gestoras do mercado financeiro que incentivam seus clientes a alocar ao menos 1% de seu patrimônio em investimentos de impacto, como a Wright Capital. Em outros, como o Banco Itaú, que, além de distribuir fundos de investimento de impacto, distribuiu a primeira experiência com uma debênture social, cujo capital foi direcionado para reformas em casas de baixa renda do negócio de impacto Programa Vivenda (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 42).

O perigo da financeirização dos serviços sociais

Os investimentos e negócios de impacto se apresentam como uma alternativa à falta de recursos de doação ou filantrópicos (SALAMON, 2014). Os argumentos em prol desses mecanismos, além das justificativas relativas aos negócios já descritas acima, orbitam em torno da ideia de que promovem inovação (CAVALCANTI; CASTRO; BONZO, 2014); que são importantes como alternativa de financiamento de serviços sociais sem custo para o poder público e com risco mínimo para as finanças públicas, visto com bons olhos em períodos de orçamentos públicos restritos e incertos (MCHUGH *et al.*, 2013, p. 4); deixando o recurso público para o financiamento da prevenção de problemas sociais, não na sua mitigação, entre outros (WARNER, 2013).

⁷⁷ Seu objetivo “é criar soluções inovadoras de financiamento para a alavancagem de recursos privados para projetos com adicionalidade social e/ou ambiental e contribuir para o cumprimento das metas brasileiras associadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável – ODS (Agenda 2030) e aos compromissos para o enfrentamento dos riscos de mudança climática (Acordo de Paris). Temas como seguros e garantias, títulos verdes, títulos ODS, avaliação de impacto social, crowdfunding de investimento, fundos rotativos solidários, venture philanthropy, fintechs, gestão de riscos socioambientais e muitos outros estão na pauta do Laboratório. Lançado em agosto de 2017, o LAB atua por meio do diálogo intersetorial organizado em Grupos de Trabalho (GT)”. Ver site LAB. Disponível em: <http://www.labinovacaofinanceira.com/lab/>. Acesso em: 26 dez. 2019.

⁷⁸ Segundo o próprio LAB, são “mais de 100 instituições membros”, com participação voluntária, e o ingresso se dá por meio de convite, levando-se em conta o interesse, afinidade com o tema, e a potencial contribuição do participante aos projetos em desenvolvimento. Segundo esta rede, o “caminho natural para o desenvolvimento deste instrumento no Brasil parte da disseminação de seu conceito, benefícios e demonstração de casos aplicados” (LAB, 2019b).

As críticas ao modelo dos investimentos e negócios de impacto oscilam em torno dos desafios para estruturar este mercado: concentram-se no Estado perdendo sua capacidade de avaliar criticamente suas atividades em perspectiva humana e política, em uma “incursão econômica no não econômico” utilizando fundos públicos como garantia aos investidores (COOPER; GRAHAM; HIMICK, 2016, p. 8). Outra crítica consiste no risco de não haver interessados - existiram casos em que não houve interessados⁷⁹, inviabilizando os projetos (MCHUGH *et al.*, 2013); - na dificuldade de mensurar os resultados sociais, uma vez que formas de controle e monitoramento (*accountability*) dos serviços entregues, assim como do papel do terceiro setor quando envolvido, são muitas vezes elaboradas pelo próprio estruturador do projeto (MCHUGH *et al.*, 2013, p. 12-13). Ou no alerta de que as fontes de financiamento devem refletir sobre os direitos dos cidadãos em relação aos serviços e não apenas se eles geram recursos adicionais em tempos difíceis (MCHUGH *et al.*, 2013). E no perigo da financeirização dos serviços sociais, que termina selecionando a população a ser beneficiada, considerando os custos de transação, risco e formas de garantia de retorno, que terminam por não incorporar os que precisam (WARNER, 2013).

Talvez a necessidade de revisão do foco, da forma de se fazer negócios, e da promoção de múltiplas alternativas aos problemas sociais e ambientais, torne-se ainda mais premente e fundamental na adaptação da sociedade para o contexto pós-pandemia. Individual e coletivamente, direta ou indiretamente, os desafios gerados pelo cenário demandarão novas e inovadoras soluções, sendo que a abordagem como um ecossistema de impacto tem se mostrado uma alternativa para atrair diferentes atores. (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 495).

⁷⁹ MCHUGH *et al.* (2013) exemplificam o caso do Future for Children’s Bond, que não teve interessados suficientes.

1.3 INOVAÇÃO SOCIAL

Para compreender o campo dos negócios de impacto, e principalmente os negócios de impacto habitacional que iremos discutir a partir do capítulo 2, se faz necessário discorrer sobre o conceito da inovação social.

Nos apoiaremos principalmente em Bignetti⁸⁰ (2011) e Comini⁸¹ (2016). Bignetti (2011) fez uma síntese das definições encontradas na literatura, enquanto Comini (2016) avançou nesta discussão inserindo a coluna "lente" no quadro, mostrando que as definições de inovação social focam na distinção entre resultado e processo – ver Quadro 5. De acordo com Comini (2016, p. 57), “Sharra & Nyssens (2010) mostram que há na literatura duas lentes preponderantes para compreender este fenômeno social: uma de resultado e outra de processo”:

No primeiro caso, a visão é mais normativa. **Conceitua inovação social como uma solução para um problema social que seja mais efetiva, eficiente e sustentável do que as alternativas existentes** (Phills; Deiglmeier; Miller, 2008). Nessa corrente, há três critérios para analisar uma inovação social: originalidade (a solução deve ser nova para o usuário, contexto ou mercado), tipo de demanda social não atendida e a intencionalidade do executor que deve ser primordialmente social. A segunda lente de debate de inovação social prioriza a análise do processo, ou seja, como a inovação emerge, de que forma é adotada e como é difundida. Mulgan (2006, p. 21), divide o processo em quatro estágios: o ponto de partida de inovação é **a conscientização de uma necessidade não atendida e de que exige participação e envolvimento da comunidade**. O segundo estágio, caracterizado pela fase de teste e prototipagem, também exigirá **envolvimento dos beneficiários para que seja possível identificar aprimoramentos**. A terceira etapa refere-se à **fase de escala ou replicabilidade da alternativa**. A última e quarta etapa envolve a **sistematização do aprendizado obtido**. Estas duas lentes explicam as razões pelos quais os conceitos de inovação social são tão diferentes. Como dizem Pol e Ville (2009, p. 881), “social innovation is a term that almost everyone likes, but nobody is quite sure of what it means” (Pol & Ville, 2009, p. 881) (COMINI, 2016, p. 57, grifo nosso).

⁸⁰ Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade do Vale do Rio dos Sinos.

⁸¹ Professora de Administração da FEA/USP na área de Recursos Humanos, foi orientadora de Assad, um dos fundadores da Vivenda, em sua dissertação.

Quadro 5 – Definições de Inovação Social

<i>Autor</i>	<i>Conceito</i>	<i>Lente</i>
Taylor (1970)	Formas aperfeiçoadas de ação, novas formas de fazer as coisas, novas invenções sociais.	Resultado
Dagnino e Gomes (2000)	Conhecimento – intangível ou incorporado a pessoas ou equipamentos, tácito ou codificado – que tem por objetivo o aumento da efetividade dos processos, serviços e produtos relacionados à satisfação das necessidades sociais.	Resultado
Cloutier (2003)	Uma resposta nova, definida na ação com efeito duradouro, para uma situação social considerada insatisfatória, que busca o bem-estar dos indivíduos e/ou comunidade.	Resultado
Standford Social Innovation Review (2003)	Refere-se ao processo de inventar, garantir apoio e implantar novas soluções para problemas e necessidades sociais.	Processo
Novy e Leubolt (2005)	A inovação social deriva principalmente de: satisfação de necessidades humanas básicas, aumento na participação política de grupos marginalizados, aumento na capacidade sociopolítica e no acesso aos recursos necessários para reforçar direitos que conduzam à satisfação das necessidades humanas e à participação.	Resultado
Moulaert et al (2007)	Ferramenta para uma visão alternativa de desenvolvimento urbano, focada na satisfação das necessidades humanas (e <i>empowerment</i>) por meio da inovação nas relações sociais e da governança comunitária.	Processo
Mulgan et al (2007)	Novas ideias que funcionam na satisfação de objetivos sociais, atividades inovativas e serviços que são motivados pelo objetivo de satisfazer necessidades sociais. São predominantemente desenvolvidas e difundidas por organizações cujos propósitos primários são sociais.	Processo
Phills et al (2008)	O propósito de buscar uma nova solução mais efetiva, eficiente, sustentável ou justa para um problema social do que as soluções existentes e para o qual o valor criado atinge principalmente a sociedade como todo e não indivíduos em particular.	Resultado
Pol e Ville (2009)	Nova ideia que tem potencial de melhorar a qualidade ou quantidade de vida	Resultado
Murray et al (2010)	Novas ideias (produtos, serviços e modelos) que simultaneamente satisfazem necessidades sociais e criam novas relações ou colaborações sociais. Em outras palavras, são inovações que, ao mesmo tempo, são boas para a sociedade e aumentam a capacidade de agir.	Processo
Bignetti (2011)	Inovação social é definida como resultado do conhecimento aplicado a necessidades sociais por meio da participação e da cooperação de todos os atores envolvidos, gerando soluções novas e duradouras para grupos sociais, comunidades ou para a sociedade em geral.	Processo

Fonte: Comini (2016) a partir de Bignetti (2011).

Ainda é importante para nós elencar as cinco diferenças que Bignetti (2011) registra entre inovação tradicional (inovação tecnológica) e inovação social, destacadas no Quadro 6:

Em primeiro lugar, e desviando-se da visão schumpeteriana⁸², a **questão do valor** aparece como essencial nessa distinção. Enquanto a inovação tecnológica trata da apropriação de valor, a inovação social se volta para a criação de valor (Mizik e Jacobson, 2003; Santos, 2009). Em segundo lugar e na mesma linha, com relação à **estratégia**, é possível inferir-se que, enquanto de um lado buscam-se vantagens competitivas, de outro o objetivo é cooperar para resolver questões sociais (Santos, 2009). Uma terceira dimensão diferenciadora se refere ao **locus** da inovação. A inovação tecnológica é centrada na empresa (Chesbrough, 2006). [Enquanto] a inovação social é voltada para as ações comunitárias e frequentemente começa com esforços pequenos e locais, pois os recursos de alavancagem são escassos (Goldsmith, 2010). Uma quarta diferença se relaciona ao **processo** de inovação. A inovação tecnológica tem sido tratada como um processo que se desenvolve através de etapas sequenciais definidas e controladas por ferramentas de gestão específicas. Na inovação social, por outro lado, o processo se desenvolve pela participação dos beneficiários e dos atores da comunidade durante todo o projeto. Em outras palavras, é um processo de construção social, de geração de soluções dependente da trajetória. Finalmente, uma quinta e essencial diferença repousa na **difusão do conhecimento** gerado pela inovação. As inovações tecnológicas, por representarem fatores essenciais à competitividade, são de todas as formas blindadas de modo a permitir um período de exclusividade e um prazo para a obtenção dos lucros extraordinários preconizados por Schumpeter. As inovações sociais, no entanto, seguem mecanismos de difusão que favorecem a replicação e a expansão dos resultados a outras comunidades (BIGNETTI, 2011, p. 7, grifo nosso).

Quadro 6 – Aspectos distintivos entre a inovação tecnológica e a inovação social

Aspectos	Inovação tecnológica	Inovação social
Valor	apropriação de valor	criação de valor
Estratégica	obter vantagens comparativas	solucionar questões sociais
Locus	centrado na empresa	centrado na comunidade
Processo	gerenciado de dentro para fora	construção coletiva social
Difusão de conhecimento	protegido para evitar cópias	favorece a replicação

Fonte: Bignetti (2011, p. 7) – adaptado por Comini (2016).

⁸² O próprio Bignetti (2011) nos auxilia novamente: "Tradicionalmente, a inovação tem sido vinculada ao ganho econômico e à geração do lucro. Os estudos sobre o tema, em geral, partem das concepções schumpeterianas de que 'novas combinações' permitem a obtenção de lucros extraordinários. No seu clássico *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* (Teoria do Desenvolvimento Econômico), lançado em 1912, Joseph A. Schumpeter estipulava que o desenvolvimento é definido por essas novas combinações englobando cinco situações (Schumpeter, 1985, p. 48): -Introdução de um novo bem ou de uma nova qualidade de um bem; -Introdução de um novo método de produção no ramo específico da indústria de transformação; -Abertura de um novo mercado em que a empresa ainda não tenha entrado; -Conquista de uma nova fonte de matérias-primas ou de um bem semimanufaturado; -Estabelecimento de uma nova organização de qualquer setor industrial, como a criação de um monopólio. **A inovação viria a ser entendida, a partir de então, como a forma inédita de fazer as combinações gerando resultado econômico. Ao longo do tempo, e após Schumpeter, proliferaram as definições de inovação, com autores distintos ampliando ou restringindo o conceito originalmente desenvolvido por ele** (BIGNETTI, 2011, p. 5, grifo nosso).

Essas características da inovação social (e principalmente o que a distingue das inovações “tradicionais”) são importantes para situarmos os negócios de impacto habitacional, que veremos no capítulo seguinte.

No entanto, assim como vimos no debate dos negócios de impacto, para Comini (2016) o conceito da inovação social ainda apresenta imprecisa distinção entre determinantes e dimensões analíticas da inovação, são raros os estudos sob a lente de resultado e a maioria dos trabalhos associa o conceito apenas às organizações sem fins lucrativos.

Barki *et al.* (2015), apontam a inovação social como uma das quatro principais evoluções do campo de impacto nas últimas décadas (as outras três são: conceitualização; dilemas inerentes – mercado x social; e como medir o impacto social):

Muitos autores acreditam que os negócios sociais precisam fazer as coisas de forma diferente e, portanto, é importante entender os processos e desafios da inovação social (Dees & Anderson, 2003; Lettice & Parekh, 2010; Mulgan, 2006). A inovação social pode ser definida como novas ideias que buscam desenvolver formas de melhorar a sociedade (Mulgan, 2006; Murray, CaulierGrice, & Mulgan, 2010). A pesquisa sobre inovação social baseia-se principalmente nos processos de criação de uma inovação social e como empreendedores sociais e organizações privadas podem se beneficiar disso (BARKI *et al.*, 2015, p. 381, tradução nossa).

Nesse bojo da tecnologia social e das “novas ideias que buscam desenvolver formas de melhorar a sociedade”, alguns autores vão argumentar que os negócios de impacto também estão envolvidos com as inovações criadoras de mercado, entendidas aqui como uma vertente da inovação social⁸³.

Inovações criadoras de mercado

Na maioria das vezes, essa dificuldade se apresenta como uma “nulidade de consumo” – ambiente no qual consumidores em potencial estão desesperados para progredir em um aspecto particular em suas vidas, mas sem uma solução disponível e acessível para um problema em questão. Dessa forma, esses consumidores simplesmente seguem a vida como estão ou desenvolvem soluções alternativas. No entanto o sofrimento deles continua e geralmente passa despercebido das métricas convencionais usadas para avaliar as oportunidades de negócios. Foi nessa nulidade de consumo, porém, que [Mo] Ibrahim viu a possibilidade de *criar* um mercado. Então, com muito pouco apoio

⁸³ Outro campo que pode se relacionar com os negócios de impacto habitacionais é o da Tecnologia Social (TS), entendida como “compreendendo produtos, técnicas e/ou metodologias reaplicáveis, desenvolvidas na interação com a comunidade e que representem efetivas soluções de transformação social”. Para Dagnino (2011), professor titular no Departamento de Política Científica e Tecnológica da Universidade de Campinas (UNICAMP), tal definição reflete a correlação de forças existente no conjunto ideologicamente heterogêneo de atores envolvidos com a TS, o qual abriga desde os que entendem a TS como um elemento das propostas de Responsabilidade Social Empresarial até os que labutam em prol da construção de uma sociedade socialista (DAGNINO, 2011, p. 1).

financeiro e apenas cinco funcionários, ele fundou a Centel⁸⁴, [em apenas 6 anos, a companhia montou operações em 13 países africanos e conquistou 5,2 milhões de clientes, sendo vendida em 2005 por US\$ 3,4 bilhões] com o objetivo de criar uma empresa pan-africana de telefonia móvel. [...] O mercado que Mo Ibrahim criou e as circunstâncias difíceis e aparentemente improváveis nas quais ele o construiu representam uma solução para o que chamamos de Paradoxo da Prosperidade. Pode parecer fora do senso comum, mas **nossas pesquisas sugerem que uma prosperidade duradoura não acontecerá, em muitos países, com a resolução da pobreza, mas, sim, com investimento em inovações que criam novos mercados dentro dessas nações**⁸⁵ (CHRISTENSEN; OJOMO; DILLON, 2019, p. 5-7, grifo nosso).

A teoria da “nulidade de consumo” é apresentada no livro "O Paradoxo da Prosperidade" (CHRISTENSEN; OJOMO; DILLON, 2019), que busca debater a eficiência das ações de combate das desigualdades sociais no mundo a partir da compreensão do porquê muitas não deram certo no combate à pobreza argumentando que estas partem da lógica do "enfrentamento da pobreza”. Os autores, então, propõem uma inversão desse raciocínio, sugerindo que a lógica de enfrentamento das desigualdades sociais deve partir da "prosperidade da população", isto é, da oferta abundante de produtos e serviços necessários às populações mais vulneráveis para que elas avancem e “disparem” um desenvolvimento econômico sustentável no longo prazo.

Uma solução apontada pelos autores para o “paradoxo da prosperidade” é inovação criadora de mercado (em inglês, *market-creating innovations*). Em fala no evento de comemoração dos 7 anos da empresa Vivenda, Ojomo argumentou que "para criar prosperidade no longo prazo, com sustentabilidade e sem que as pessoas dependam inteiramente de programas sociais, é necessário ofertar às pessoas emprego remunerado e melhorar o acesso das pessoas a produtos e serviços". E para isso, continuou, a questão crítica é a inovação. São três categorias de inovação:

- a) Inovação sustentada (em inglês, *sustaining innovation*): refere-se à inovação que acontece de forma incremental, que "torna bons produtos melhores e mantém a economia vibrante". Em geral, ocorre em resposta às demandas do cliente e do mercado ou melhorias na tecnologia. Isto é, não expande o acesso a novos clientes.
- b) Inovação de eficiência (em inglês, *efficiency innovation*): refere-se a melhorias de processo ou um modelo de negócios mais eficiente: "fazer mais com menos". Permite reduzir o custo de produção e vender produtos ou serviços para clientes existentes a preços mais baixos. Isto é, mantém uma empresa competitiva no

⁸⁴ Nota dos autores: “atualmente, parte da Bharti Airtel Limited”.

⁸⁵ Nota dos autores: “entendemos ‘mercado’ como um sistema que permite a produção, a compra e a venda de um produto ou serviço”.

mercado, mas também não aumenta o acesso a novos produtos e serviços no longo prazo.

- c) Inovação de criação de mercado (em inglês, *market-creating innovations*): refere-se a ação de transformar produtos complexos e caros em produtos simples e acessíveis, permitindo que mais pessoas que se beneficiariam deles tenham acesso - "são revolucionárias". É um sistema que, em geral, desencadeia um efeito dominó de desenvolvimento econômico sustentável - nova infraestrutura, regulamentações e empregos para pessoas que fazem, distribuem, comercializam, vendem e atendem a oferta - "tirando milhares, senão milhões, de pessoas da pobreza no processo".

Para o Ojomo (2021)⁸⁶, o caso da Vivenda se encaixa no conceito de inovação de criação de mercado: "No caso da moradia, existem muitas peças que precisam se encaixar: financiamento da obra, construção, financiamento do consumidor etc. Um dos trabalhos que a Vivenda fez foi colocar os *players* juntos para construir uma solução tornando um serviço mais acessível". Isso porque a empresa "criou uma nova cadeia de valores", reduzindo seus custos entre 25% a 28%; adotou uma "estratégia emergente", pautada na flexibilidade de atuação, por se tratar de um "mercado não definido"; e "ganhou suporte de atores importantes do setor", como indústria da construção, bancos, entre outros (OJOMO, 2021).

O autor ainda postulou que para construir inovações de criação de mercado, o desenvolvimento de novas tecnologias ajuda, mas não é estritamente necessário. O importante é a mudança no modelo de negócios: "é sobre olhar para quem não tem acesso a algum produto e/ou serviço e construir um modelo de negócio para que elas possam acessar. Isso é inovação: pensar em maneiras de servir às pessoas que não tem acesso a produtos e serviços" (fala de Ojomo durante evento de comemoração dos 7 anos da Vivenda).

⁸⁶ Texto publicado no *website* da Christensen Institute, "um *think tank* sem fins lucrativos e apolítico dedicado a melhorar o mundo por meio da inovação disruptiva".

2 NEGÓCIO DE IMPACTO HABITACIONAL: UMA ESTRUTURAÇÃO EM CURSO

A relação entre negócios de impacto e habitação social ocorre sob alguns paradigmas. Existe uma expectativa de que soluções habitacionais com impacto social sejam uma “oportunidade” de negócios (ASSAD, 2012, p. 14); esta oportunidade também, mas não só, está relacionada a uma “lacuna habitacional”, conformada pelo espaço entre a atuação da política pública da habitação e o interesse do mercado imobiliário; os esforços para constituição deste intercâmbio entre negócios de impacto e habitação social vieram do mundo dos negócios e não das políticas públicas (SANTORO; CHIAVONE, 2020); estas novas soluções de negócios estão incluindo populações - antes excluídas - no sistema financeiro convencional, caracterizando uma busca do mercado por novos capitais; e também representa a criação de novos produtos financeiros para a diversificação de grandes investidores nos moldes do “capitalismo consciente”. Ainda, os negócios de impacto habitacional buscam recursos financeiros para se viabilizar no mercado de capitais envolvendo instrumentos financeiros mais tradicionais - como fundos de investimentos, títulos lastreados em ativos imobiliários e dívidas -, seguindo caminho trilhado pelo mercado imobiliário “sem impacto”.

Este capítulo pretende mostrar que há uma crescente estruturação de um nicho de mercado imobiliário-financeiro voltado à produção de soluções habitacionais de impacto social, que aqui chamaremos de “negócios de impacto habitacional”. São iniciativas que se propõem a produzir soluções para questões relacionadas à moradia para famílias de renda média e baixa, que envolvem melhorias habitacionais, regularização fundiária, produção de novas unidades habitacionais para o aluguel acessível e “aluguel popular”. Ainda pequenos, mas com potencial de ganhar escala nos próximos anos, os negócios de impacto habitacional foram concebidos e têm a sua agenda disseminada pelo próprio mercado, mas também contam com um diálogo aberto com os governos, que sinalizam positivamente com propostas de regulação ou no desenho de políticas habitacionais ancoradas nestes negócios.

O presente capítulo tem como objetivo verificar como se dá a estruturação dos negócios de impacto habitacional. A pesquisa estudou alguns casos de negócios de impacto habitacional, cuja concepção e desenho serão apresentados dando ênfase às características das soluções levantadas, a criação de um ambiente regulatório, os atores envolvidos, os aspectos relevantes da operação financeira de impacto. Em seguida, abordaremos a inclusão de novos recursos no mercado formal e finalizaremos com a relação do Estado com estes negócios.

2.1 ASSOCIAÇÃO ENTRE O MERCADO DE CAPITAIS E O MERCADO IMOBILIÁRIO

A associação entre o mercado imobiliário e o mercado de capitais não é uma novidade. É um fenômeno antigo que ganha um caráter sistêmico no capitalismo avançado⁸⁷.

O fator apresentado por Harvey [2006⁸⁸] como característico do estágio atual do capitalismo não é a simples existência de articulações entre empreendimentos imobiliários e a esfera financeira - fenômeno que pode ser verificado desde o surgimento do que Marx chamou de capital fictício -, mas sim seu caráter sistêmico. Sua emergência como característica específica da atual conjuntura econômica envolve, **por um lado, o uso crescente da propriedade fundiária e de eventuais empreendimentos imobiliários a ela acessórios como lastro dos mais diversos ativos financeiros; por outro lado, a captação de recursos no mercado de capitais como mecanismo cada vez mais frequente de financiamento de empreendimentos imobiliários** (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013, p. 2, grifo nosso).

No Brasil, um dos indícios da tendência de aprofundamento desta conexão se deu com o crescimento da participação dos títulos de base imobiliária na carteira de investimento de agentes de diferentes perfis. Os arranjos jurídicos e institucionais necessários para a criação dessa ponte começaram a ser construídos no país nos anos 1990, por meio da disseminação da agenda neoliberal, que propunha a abertura comercial, a desregulamentação financeira, a estabilidade inflacionária e a privatização das empresas públicas, sob o pretexto da falência dos estados nacionais no financiamento e promoção das políticas públicas e consequente necessidade de abertura de espaço para atuação das instituições de mercado.

Nesse período, o Sistema Financeiro Habitacional (SFH) – composto por recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) – responsável pelo financiamento imobiliário do País até então, passa a ser criticado e a solução apontada sugere a adoção de um modelo capaz de estabelecer um canal entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013). A criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), em 1997 (Lei nº 9514/97), introduziu as bases para constituição de um ambiente de negócios adequado para a participação de instituições financeiras nas operações de financiamento de imóveis abrindo caminho para o avanço do crédito imobiliário por meio da securitização de títulos lastreados em recebíveis imobiliários

⁸⁷ O alcance de proporções sistêmicas da articulação entre o setor imobiliário e a esfera financeira pode ser evidenciado pela “crise do subprime” deflagrada nos Estados Unidos no final de 2008, que gerou efeitos que contagiaram não somente todo o setor financeiro do país, como se espalharam para o resto do mundo (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013).

⁸⁸ HARVEY, David. *The limits to capital*. London: Verso, 2006.

(financiamentos imobiliários e rendimentos de base imobiliária, como aluguéis, por exemplo, que representem pagamentos futuros vinculados a um fluxo de caixa, Isto é, determinado valor em determinado tempo). Abreu (2019) destaca a importância da criação de ativos securitizados:

Como expressão de um processo geral de desregulamentação dos mercados financeiros, a securitização de ativos traduz as alternativas construídas para a consolidação contemporânea de uma forma específica de acumulação do capital, a qual, como salienta Chesnais (2005⁸⁹), busca conservar a forma dinheiro, valorizando-se puramente por via do investimento financeiro em mercados especializados (ABREU, 2019, p. 233).

As operações no âmbito do SFI formam uma complexa cadeia de obrigações que torna investidores em credores finais das obrigações assumidas por compradores ou inquilinos de imóveis⁹⁰ (ABREU, 2019; GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013).

Desse modo, essa reformulação do sistema financeiro imobiliário comparece como um esforço permanente de converter empréstimos imobiliários em ativos atraentes a investidores que operam nos mercados financeiros. Nesse sentido as operações de securitização expõem uma base concreta de ações elaboradas a partir de mecanismos que buscam capturar dívidas e padronizar contratos de empréstimos em um único documento (ABREU, 2019, p. 238).

⁸⁹ CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In: ____*. (org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.

⁹⁰ Essa cadeia pode envolver a participação de agentes como compradores de imóveis, inquilinos, incorporadores imobiliários, construtores, associações de poupança e empréstimo, sociedades de crédito imobiliário, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos múltiplos, securitizadoras, fundos de investimento imobiliário, seguradoras, fundos de pensão, agências avaliadoras de risco, agentes fiduciários, entre outros (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013, p. 5).

Esta conexão cresceu com o advento da alienação fiduciária⁹¹ e, posteriormente, do patrimônio de afetação⁹² - instrumentos que garantiram a rápida execução da garantia real dos investimentos, isto é, a retomada do imóvel pelo credor - aumentando a possibilidade de captação de novos investidores institucionais, como fundos de pensão e bancos de investimento. Ainda, contribuíram para impulsionar a captação e acesso a recursos via mercado de capitais o estabelecimento de incentivos fiscais e o contexto macroeconômico do País⁹³, além da diversificação dos títulos disponíveis aos investidores. Os principais instrumentos financeiros instituídos a partir da implementação do SFI foram: os Certificados de Recebíveis

⁹¹ A alienação fiduciária de bem imóvel é uma inovação regulatória considerada um divisor de águas no que diz respeito à proteção dos direitos dos credores em operações de financiamento imobiliário. Instituída pela mesma lei que criou o SFI, substituiu a hipoteca como principal mecanismo de garantia real de empréstimos concedidos para a compra de imóveis, apresentando vantagens significativas como a transferência do patrimônio ao adquirente somente após o pleno pagamento de suas obrigações para com o credor - no caso da hipoteca, a transferência ocorria na assinatura do contrato - sendo que apenas a posse do imóvel é transferida ao devedor, enquanto que o credor permanece na condição de seu proprietário fiduciário. Dessa forma, esse instrumento jurídico resolveu uma das principais reclamações dos agentes ligados ao financiamento imobiliários: a morosidade na execução de hipotecas, em caso de inadimplência. Com a alienação fiduciária, a execução prescinde do acionamento do poder judiciário, sendo conduzida por via administrativa, o que se traduz em maior celeridade e menores custos, combinação ideal para os agentes do mercado imobiliário (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013). Os fundamentos dessa medida conectam o beneficiário ao crédito e não mais ao imóvel. Assim, a introdução do regime de alienação fiduciária, pensada como meio de exercer maior celeridade às execuções de retomada de imóveis, estabelece como condicionante à transferência definitiva da propriedade do imóvel e a liquidação completa da dívida. Essa mudança específica no direito privado brasileiro colabora para a mobilização de bens imobiliários, financiados sob o regime de alienação fiduciária, serem transacionados em operações financeiras (ABREU, 2019).

⁹² O patrimônio de afetação foi instituído pela Lei 10.931/04. Sua promulgação trouxe a possibilidade de segregação patrimonial de um empreendimento específico do conjunto de bens integrantes do ativo da companhia que tenha promovido sua incorporação, proporcionando maior segurança aos investidores na hipótese de falência do incorporador (como o caso da Encol, nos anos 1990). (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013).

⁹³ O contexto macroeconômico teve papel fundamental nessa "virada" - assim como o tem em momentos de crise do cíclico setor imobiliário. Entre 2005 e 2007, a taxa básica de juro caiu de 19% para 11%, obrigando investidores de todo tipo e tamanho a buscarem rentabilidade em outros tipos de papéis e investimentos - como os títulos imobiliários, ativos, em geral, de renda fixa e com isenção de Imposto de Renda de Pessoa Física. Simultaneamente, o País vivenciava uma política de aumento real do salário-mínimo - quando o percentual de reajuste é maior do que a inflação do mesmo ano, que fez crescer a demanda por aquisição ou aluguel de imóveis. Nesse mesmo período, o tempo de financiamento de imóveis dobrou de 10 para 20 anos (chegando a 25 anos em algumas instituições financeiras) aumentando em 40% a chance de obter crédito para financiamento habitacional, para imóveis até 80% mais caros do que poderia acessar anteriormente.

Imobiliários⁹⁴ (CRI), as Letras de Crédito Imobiliário⁹⁵ (LCI), a Cédula de Crédito Imobiliário⁹⁶ (CCI) e a Letra Imobiliária Garantida⁹⁷ (LIG). (ABREU, 2019; GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013; ROYER, 2014; ROLNIK, 2015; SANTORO; ROLNIK, 2017).

Outra aproximação do mercado imobiliário com a esfera financeira se deu a partir de 2005, com as operações de abertura de capital de incorporadoras brasileiras (Initial Public Offering - IPO), em busca de alavancar recursos no mercado financeiro para a produção de habitação, ampliando a escala dessas companhias imobiliárias (SANFELICI e HALBERT, 2016; SHIMBO, 2010). Alguns autores apontam que esta estratégia não funcionou – as empresas caíram em descrédito quanto à capacidade de governança, forçaram margens não realizadas, não fizeram boas análises de risco, geraram empreendimentos com Valor Geral de Venda (VGV) sem suporte de absorção pelo mercado – e, após 2011, algumas empresas

⁹⁴ Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um título securitizado de renda fixa emitido em uma operação de securitização, caracterizados por terem seus pagamentos futuros (principal e remunerações) vinculados a um fluxo de caixa proveniente de uma carteira selecionada de ativos. Tudo que apresenta fluxo de caixa (determinado valor em determinado tempo), como pagamento de aluguel e pagamento de prestações (crédito), é passível de ser securitizado. O título é emitido exclusivamente por companhias securitizadoras com base em direitos creditórios relacionados ao mercado imobiliário. Fonte: Anuário Uqbar Certificados de Recebíveis Imobiliários 2019. Disponível em: <http://www.uqbar.com.br/download/UqbarAnuarioCRI2019.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2019.

⁹⁵ As Letras de Crédito Imobiliário, criadas pela Lei nº 10.931 de 2004, são o principal título emitido pelas instituições financeiras com o intuito de captar recursos para concessão de crédito para o setor imobiliário. É um instrumento financeiro de renda fixa - assim como LCA, DI, CDB, entre outros - podendo ser emitida por bancos comerciais, múltiplos e de investimento, além de sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e companhias hipotecárias. Os créditos imobiliários que, pela legislação criadora das LCI constituem lastro necessário e garantidor desses títulos, devem ser garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de imóvel (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013).

⁹⁶ As Cédulas de Crédito Imobiliário são um título representativo de crédito imobiliário, podendo ser integral ou fracionária, representando a totalidade ou fração desse crédito específico. Podem ser emitidas por qualquer credor de operações de financiamento imobiliário e sua emissão e negociação independem da concordância do devedor do crédito que representam. As CCI podem ter ou não garantia, podendo ainda ser objetos de securitização, lastreando a emissão de CRI. Possui remuneração por taxa pré ou pós-fixada (GOMES; ROYER; PEREIRA, 2013).

⁹⁷ As Letras Imobiliárias Garantidas, criadas pela Resolução CMN 4.598/2017 e cujas primeiras emissões ocorreram no final de 2018, são um título de renda fixa lastreado por créditos imobiliários que pode ser emitido por bancos, caixas econômicas, sociedades de crédito, financiamento ou investimento, companhias hipotecárias e associações de poupança e empréstimo. Esse título foi criado com o objetivo de fomentar o mercado imobiliário no país, baseado no modelo reconhecido no exterior de covered bonds - títulos de dívida de instituições financeiras que contam com lastro apartado, com protagonismo no mercado financeiro europeu. Dessa forma, possui proteção adicional para o investidor, pois além da garantia do banco emissor, também é garantida por uma carteira de créditos imobiliários segregados por regime fiduciário - a instituição emissora permanece responsável pelo adimplemento das obrigações decorrentes da LIG, independentemente do desempenho da carteira de ativos subjacentes. Como inovação, a LIG carrega uma possível rentabilidade atrelada à variação cambial e é o único título de captação bancária não antecipado automaticamente no caso de quebra da instituição emissora.

perderam valor, tiveram prejuízo ou fecharam novamente seu capital (ROCHA LIMA, 2012; SANFELICI e HALBERT, 2016 apud SANTORO e ROLNIK, 2017, p. 412).

Sem desconsiderar o contexto macroeconômico favorável, alguns autores (ELOY, 2015; ROYER, 2016) afirmam que o tem garantido a expansão sustentada desse crédito e a viabilidade das operações é o *funding* direcionado da caderneta de poupança (SBPE) e o FGTS, que se constituem como mecanismo gerador de liquidez mínima para seu funcionamento.

Os desafios da associação entre mercado imobiliário e financeiro são inúmeros. Diferentemente do cenário norte-americano ou europeu onde este mercado mostrava-se mais consolidado, no início da década de 2010 no Brasil havia uma razoável regulação dos ativos imobiliário-financeiros, mas poucos eram os CRI ou as debêntures⁹⁸ emitidos, e não havia um mercado secundário forte destes títulos (ROYER, 2014). Embora houvesse um mercado crescente dos mesmos, havia desafios regulatórios para atrair capitais estrangeiros (SIMÃO *et al.*, 2019) e não havia mecanismos exóticos típicos de um mercado mais consolidado como o norte-americano (MADDEN; MARCUSE, 2016).

Outro que merece nossa atenção é a mudança de papel do Estado para o mercado, percebido de forma crítica por alguns autores: a lógica que tem regido as políticas de crédito habitacional e imobiliário relega ao segundo plano a consolidação de uma política pública de habitação e desenvolvimento urbano voltada à universalização de direitos (ROYER, 2016, p. 33). Ou ainda, nas palavras de Abreu (2019):

No tocante à habitação e ao financiamento habitacional, esses debates [que reconhecem o papel crescente de investidores institucionais no comando do mercado imobiliário comercial ou na gestão do ambiente construído a partir de intervenções urbanas e parcerias público-privadas] têm defendido que estamos diante de um processo global de destruição da ideia de moradia como política social e direito humano em virtude de uma transformação acelerada da moradia em uma mercadoria consumida e produzida como um potencial ativo financeiro (AALBERS, 2008⁹⁹; ROLNIK, 2015¹⁰⁰). São mudanças associadas a uma maior dependência de investimentos privados em detrimento dos subsídios públicos diretos para a produção da moradia, redefinindo, assim, as formas tradicionais do financiamento imobiliário,

⁹⁸ Uma debênture é um título de crédito de renda fixa. Referem-se a empréstimos que uma empresa realiza junto a terceiros, portanto são papéis de dívida negociados no mercado de capitais. Quem compra está emprestando para a empresa e receberá com juros no tempo futuro. Funcionam como uma forma de captação de recursos para a empresa que emite, geralmente mais barata que um financiamento bancário tradicional, com juros menores e com data de vencimento definida no prazo do investimento (TUDO..., 2020).

⁹⁹ AALBERS, Manuel B. The financialization of home and the mortgage Market crisis. **Competition & Change**, v. 12, 2008.

¹⁰⁰ ROLNIK, Raquel. **A guerra dos lugares**. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo: Boitempo, 2015.

que tendem a assumir a condição mais característica de empréstimos securitizados (AALBERS, 2012¹⁰¹) (ABREU, 2019)

2.2 O LUGAR DA HABITAÇÃO NOS INVESTIMENTOS DE IMPACTO

Simultaneamente aos movimentos mais recentes de aproximação entre o mercado imobiliário brasileiro e o mercado de capitais, é importante para esta pesquisa ater-se a disseminação da agenda dos investimentos de impacto, e mais particularmente nos interessa neste capítulo, os investimentos de impacto habitacional.

Em setembro de 2015, a ONU propôs uma agenda global para 2030, composta por 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)¹⁰², e sugeriu como forma de financiá-las a utilização dos investimentos de impacto – como vimos, recursos públicos ou privados direcionados por meio de instrumentos financeiros já utilizados no mercado de capitais para financiamento das iniciativas de impacto socioambiental, no caso, atreladas aos ODS. Estimase que sejam necessários de US\$ 5 a US\$ 7 trilhões por ano globalmente para atingir os ODS (LAB, 2019a).

A Meta 11.1 do ODS 11 (Cidades e comunidades sustentáveis) é a única que traz o tema da habitação de forma mais explícita: “Até 2030, garantir o acesso de todos à habitação segura, adequada e a preço acessível, e aos serviços básicos e urbanizar as favelas” (BRASIL, 2015). No entanto, diversos documentos analisados nesta pesquisa relacionam o tema da habitação com outros ODS¹⁰³.

Em relação ao tema da habitação nos investimentos de impacto, o único dos três guias de diretrizes para emissão de títulos de impacto publicados pela ICMA que faz essa referência é o de “títulos sociais¹⁰⁴” (em inglês, *Voluntary Process Guidelines for Issuing Social Bonds*),

¹⁰¹ AALBERS, Manuel B. **Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets**. New York: Wiley-Blackwell, 2012.

¹⁰² Os ODS refletem os objetivos globais a serem buscados coletiva e individualmente por todos os atores no nível público e privado, com ações contra a pobreza, proteção do planeta e suporte à paz e prosperidade das pessoas. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/pos2015/agenda2030/>. Acesso em: 12 jan. 2020.

¹⁰³ Foram encontrados casos associando a temática da habitação aos ODS: 1 - Erradicação da pobreza; 3 - Saúde e bem-estar; 6 - Água potável e saneamento; 9 - Indústria, inovação e infraestrutura; e 10 - Reduzir as desigualdades (ARTEMISIA, 2022; DIN4MO, 2022; BRASIL, 2015, entre outros).

¹⁰⁴ Em relação aos Títulos Sociais, a Coreia do Sul, através da Korea Housing Finance Corporation, foi o terceiro maior país emissor desse título no mercado em 2018, emitindo também o primeiro Título Social na Ásia, com um montante de 1.174 milhões de euros voltados para habitação social. Outro emissor frequente no mercado de Títulos Sociais é o Nederlandse Waterschapsbank (NWB Bank), um dos maiores prestadores de serviços financeiros para o setor público na Holanda, que emitiu cinco Títulos de Habitação desde 2017, cujas receitas

no qual encontra-se o termo *affordable housing* como uma categoria de projeto social que deve ser promovida e/ou fornecida¹⁰⁵. Mas assim como na relação com os ODS, foram encontrados projetos relacionados ao tema da habitação financiados por outros tipos de investimentos de impacto, como no caso dos “títulos verdes lastreados em hipotecas”¹⁰⁶, semelhantes ao CRI, e dos “títulos de sustentabilidade” direcionados à disponibilização de habitação a preços acessíveis¹⁰⁷. Dessa forma, a interpretação e aplicação dos títulos (investimentos) de impacto nos guias da ICMA requer uma certa dose de cuidado quando observados sob o prisma da habitação, pois podem existir projetos sociais com impacto no meio ambiente e vice-versa, sendo o próprio caso da habitação inserido nesse paradigma¹⁰⁸.

Há vários argumentos em prol da utilização dos investimentos [e negócios] de impacto para financiar o desenvolvimento urbano e habitacional. O mais frequente deles está na possibilidade que estes sejam uma forma de financiar a implementação da agenda global da ONU e o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) (BARKI; COMINI; TORRES, 2019; GORINI; TORRES, 2019; LAB, 2019b). Inclusive, a agenda da ONU traz conceitos que são recorrentemente utilizados por quem desenha estes instrumentos, como “moradia a preços acessíveis” (*affordable housing*) – que consiste na provisão de soluções habitacionais para famílias que têm renda baixa ou moderada que podem pagar um “preço acessível” definido a partir de um percentual de sua renda, geralmente entre 20% e 30% –, como parte das “políticas habitacionais inclusivas” (SANTORO, 2019).

são usadas para financiar o setor de habitação social no país (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, p. 7 e 23).

¹⁰⁵ Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2018/Social-Bond-Principles---June-2018-140618-WEB.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2020.

¹⁰⁶ O maior emissor dos *green mortgage-backed securities* - títulos verdes lastreados em hipotecas - no mundo, com um total de 22.850 milhões de dólares emitidos em 2018, é a Fannie Mae, instituição que atua no mercado de hipotecas norte americano, cujo um dos objetivos é ajudar os “mercados carentes”, como as moradias populares para pessoas e famílias de rendas média e baixa, incluindo inquilinos. A Fannie Mae não constrói moradias populares, mas atua, através dos títulos verdes, na tentativa de tornar mais acessível o preço da habitação nos EUA, principalmente com melhorias nos sistemas de energia e água nos edifícios. Disponível em: <https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/bringing-billions-and-housing-to-the-green-bond-market.html>. Acesso em: 12 jan. 2020. As emissões totais desse título chegam a mais de 50 bilhões de dólares em ativos (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, p. 2 e p. 24).

¹⁰⁷ Nesse caso, a *New York City Housing Development Corporation* é a maior emissora de títulos de sustentabilidade dos EUA, com 1.178 milhões de dólares, também direcionados a habitação social (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, p. 8).

¹⁰⁸ De acordo com Clapp e Wuennenberg (2019), “sob uma estrutura de títulos sustentáveis, a habitação para famílias de baixa renda pode ser categorizada como um projeto social. Contudo, se os critérios verdes também não forem examinados, a categoria do projeto torna-se uma brecha na qual os emissores podem ignorar as consequências ambientais” (ENVIRONMENTAL FINANCE, 2019, p. 15).

Ou são vistos como uma possibilidade de, através desses projetos, serem atingidas metas públicas de enfrentamento de problemas urbano-ambientais que seriam mais facilmente medidas, podendo inclusive serem financiados pelos governos (LAZZARINI, 2014). Outro argumento está na visão de que é preciso, para a expansão do crédito imobiliário, buscar recursos no mercado financeiro. As principais fontes que bancaram os projetos até aqui - poupança e FGTS - não vão se esgotar tão cedo, mas serão insuficientes para atender a demanda (MOREIRA, 2019). Ou ainda, em consonância com este último, de que é preciso recorrer ao mercado de capitais para poder ofertar soluções habitacionais de qualidade à população de baixa renda.

A gente sabe que o mercado de construção vem passando por um processo importante de reinventar as tecnologias embarcadas, as possibilidades de desenvolvimento mais alinhadas tanto com a temática "green" quanto com a **temática de modelagem de negócio que viabilize o acesso das populações mais vulneráveis à produtos de qualidade. [...] A gente sabe que não há possibilidade de fazer isso se não for via mercado de capitais** (fala de desenvolvedor entrevistado, grifo nosso).

A disseminação da ideia de que os ativos imobiliários-financeiros podem ser relevantes para alavancar recursos no mercado financeiro para a produção de soluções habitacionais de impacto, inclusive atraindo investimento internacional, apesar dos desafios para estruturação deste mercado, parece ser uma construção lenta, mas importante de ser compreendida, promovida pelo próprio mercado financeiro em busca de novas frentes para expansão de seu capital.

2.3 TIPOS DE NEGÓCIOS DE IMPACTO HABITACIONAL ENCONTRADOS

Os negócios de impacto habitacional pesquisados procuraram encontrar lacunas ou soluções habitacionais não ofertadas pela política habitacional, a partir de problemas crônicos da vida social (GORINI; TORRES, 2019). Os casos encontrados mostram que há uma diversidade de negócios de impacto habitacional endereçando respostas a distintos problemas relacionados à moradia, que podem ser complementares às políticas habitacionais públicas, ou parte delas, combinando capitais para ampliar a escala, bem como podem estar ancoradas em plataformas digitais, aproximando das ações de inovação e empreendedorismo, onde também conseguem recursos para a estruturação do negócio.

Quando a gente fala dessa temática de habitação social, habitação de interesse social, isso está no centro da nossa tese de impacto. E aí olhando para essa perspectiva da habitação social, a gente tem um olhar multiterritorial, então a gente pode estar falando em qualquer território do Brasil, e ele é multiprodutos, porque a gente pode estar fazendo reforma, construindo edificação para compra e venda, pode estar falando de edificação

para aluguel, de *retrofit*. Pouco importa para gente, o que importa na verdade, tudo isso é meio para endereçar essa tese (fala de desenvolvedor entrevistado).

É possível organizar os achados de pesquisa, sintetizados no Quadro 7, em torno de uma diversidade de soluções habitacionais desenvolvidas, uma ampliação dos tipos e possibilidades de intermediários ou estruturadores; uma diversidade e, em muitos casos, uma combinação de instrumentos financeiros; a falta de foco no público atendido, não se restringindo às famílias de baixa renda; e a inclusão de soluções para a gestão ou produção de um parque habitacional, em uma frente imobiliário-financeira.

Quadro 7 – Síntese dos negócios de impacto habitacional pesquisados que envolvem financiamentos por meio do mercado imobiliário-financeiro

Soluções habitacionais	Intermediários Estruturadores	Instrumentos Financeiros	Público atendido Famílias	Produtor Gestor
<ul style="list-style-type: none"> • Produção de unidades para aluguel acessível • Viabilização de aluguel popular • Melhorias habitacionais • Regularização fundiária 	<ul style="list-style-type: none"> • Desenvolvedora Aceleradora Incubadora • Plataforma digital tecnologia • Securitizadora Serviços Financeiros 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Endowment</i> (fundos patrimoniais) • Debênture (título de dívida) • Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) • Fundo de investimento privado • Combinação de instrumentos 	<ul style="list-style-type: none"> • Famílias de baixa renda • Famílias de média e baixa renda 	<ul style="list-style-type: none"> • ONG OS • Empresa B • Companhia hipotecária seguradora • Incorporadora construtora SPE

Elaboração: Autor, 2022.

Trata-se da “ampliação da participação de atores não estatais nas questões de interesse público” (SANTOS; MENDONÇA, 2019, p. 3). Alguns leem também como uma possível reestruturação dos atores envolvidos na filantropia, ou outros agrupados em investidores do “capitalismo consciente” ou “paciente”, disposto a assumir riscos e gerar impactos sociais, e também com os governos, que sinalizam positivamente com propostas de regulação ou no desenho de políticas habitacionais ancoradas nestes negócios.

Definida a solução habitacional, o impacto deve ser mensurável. As métricas podem estar associadas ao retorno aos investidores, e a formas de financiamento governamentais. Lazzarini, um dos pesquisadores que têm estudado o enlace entre os governos e o mercado financeiro, aponta que um avanço deste modelo é a adoção de contratos por desempenho que permitem financiamento pelos governos se as metas forem atingidas (LAZZARINI, 2014, p. 18-19). O autor, ao observar as vantagens para os governos, aponta que uma vantagem deste

modelo (adoção de contratos por desempenho) “é disseminar uma cultura de medição mais efetiva do impacto gerado por projetos urbanos” (LAZZARINI, 2014, p. 19). Normalmente estabelecem métricas de impacto e a bonificação aos investidores é feita se e somente se as metas forem atingidas” (LAZZARINI, 2014, p. 18 e p. 134), por isso poderiam ser financiados pelos governos.

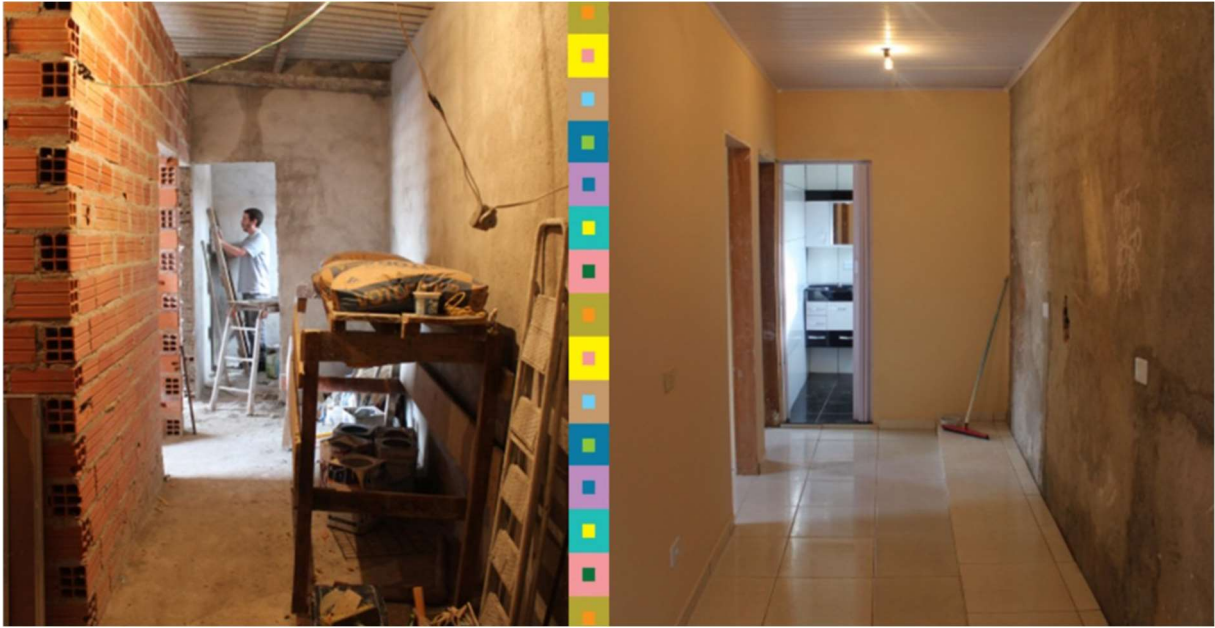
Melhorias habitacionais

Os negócios de impacto habitacional em melhorias habitacionais são vistos como complementação às políticas públicas de urbanização. O caso mais emblemático é o Programa Vivenda¹⁰⁹ (BARROS; FISCHMANN; NASTRI NETO, 2020; LOPES, 2019; SANTORO; CHIAVONE, 2020), mas existem outras iniciativas de impacto nesse campo das melhorias habitacionais que iremos abordar no capítulo 3, tópico destinado ao estudo de caso. Vamos adiantar aqui algumas características da empresa para ilustrar esse tipo de solução habitacional estudado.

A Vivenda é uma empresa especializada em reformas de baixa complexidade voltada a atender famílias de baixa renda nas periferias de São Paulo (Figura 2). Desde 2014, o negócio opera ofertando um serviço completo de assistência técnica ao cliente, incluindo projeto de arquitetura, material de construção de qualidade, mão de obra qualificada, planejamento e gestão da obra e oferta de crédito. A dificuldade dos clientes em obter crédito para financiar suas melhorias habitacionais sempre foi um desafio para a empresa. O negócio chegou a financiar crédito direto ao cliente, mas percebeu que o modelo era insustentável financeiramente. Em busca de uma solução, uniram-se a integrantes das chamadas organizações intermediárias – ver tópico adiante – e criaram a primeira debênture de impacto social no Brasil, justamente para oferecer crédito com juros menores às famílias mais pobres para reformarem suas casas. Já foram realizadas mais de 3 mil reformas pela empresa (NOVA VIVENDA, 2022).

Figura 2 – Antes e depois de uma reforma da Vivenda

¹⁰⁹ Para saber mais: <https://programavivenda.com.br/>. Acesso em: 26 dez. 2019. O website da empresa foi atualizado em 2021, acompanhando a reestruturação do negócio. Para saber mais: <https://www.vivenda.io/>. Acesso em: 30 mar. 2022.



Fonte: REVISTA PROJETO, 2018.

Regularização fundiária

Outros negócios atuam na oferta de soluções de Regularização Fundiária Urbana (REURB), como a Terra Nova¹¹⁰, a Minha Casa Legal¹¹¹, a Regularizeme¹¹², entre outras, contando com o apoio de plataformas digitais para execução de todo o processo de REURB.

Vamos destacar aqui, brevemente, o caso da Terra Nova (COMINI, 2016; REYDON *et al.*, 2017), considerado o primeiro negócio de impacto habitacional especializado em mediação de conflitos na regularização fundiária de interesse social em áreas urbanas no Brasil (Figura 3). Fundada em 2001, em Curitiba, é uma empresa social com fins lucrativos que

desenvolveu um método para fazer a mediação de conflito entre os donos dos terrenos e as famílias que ocupam ilegalmente as áreas. Ao final do processo, que costuma ser trabalhoso e levar anos, a empresa consegue que essas famílias se tornem donas dos terrenos e casas ao indenizar os proprietários por meio de pagamentos parcelados pelo prazo de 5 a 10 anos. Tudo homologado judicialmente. Com isso, consegue contornar obstáculos políticos e orçamentários de uma expropriação feita pelo poder público. (ADACHI, 2020).

Figura 3 – Regularização Fundiária promovida pela Terra Nova

¹¹⁰ Para saber mais: <https://www.grupoterranova.com.br/>. Acesso em: 20 mar. 2021.

¹¹¹ Para saber mais: <http://www.minhacasalegal.com/>. Acesso em: 26 maio 2022.

¹¹² Para saber mais: <https://www.regularizeme.com.br/>. Acesso em: 20 mar. 2021.



Fonte: REYDON *et al.*, 2017.

Desta forma, os proprietários da terra e as famílias assentadas fixam uma indenização a ser paga e Terra Nova cobra as parcelas, recebendo uma comissão de 30% pelo trabalho. Desta forma, já regularizou 29 áreas pelo país, com mais de 15 mil famílias beneficiadas.

Uma demonstração de que o programa traz resultados efetivos pode ser constatada na Vila Marinho, no Município de Paranaguá/PR, onde foram regularizados 770 lotes sobre os quais, para cobrir todos os custos necessários com o processo de regularização, ficou determinado o valor de R\$ 37,50/m². Uma vez que os lotes possuem, em média, 160m², o valor pago por cada família foi de aproximadamente R\$ 6.000,00, sendo que, após 10 anos do início do processo de regularização, o valor dos lotes hoje varia entre R\$ 50.000,00 e R\$ 60.000,00, ou seja, R\$ 375,00/m², com uma valorização de aproximadamente 900% em 10 anos (REYDON *et al.*, 2017, p. 206).

Em 2013, a Terra Nova recebeu investimento acionário da MOV Investimentos – um fundo brasileiro de *venture capital* de impacto¹¹³. Em relatório recente (MOVINVESTIMENTOS, 2021), o fundo aponta como resultados do impacto: 151 áreas e 92.404 famílias em mediação e homologação em 2020; 21.255 famílias em processo de

¹¹³ Para saber mais: <https://movinvestimentos.com.br/>. Acesso em: 26 maio 2022. Foram dois aportes, totalizando quase R\$ 11 milhões, por meio de debêntures conversíveis em ações, que ao final do processo, em 2025, tornarão a MOV acionária de 45% da Terra Nova. Os outros sócios são Osvaldo Hoffman (45%) e os irmãos André e Daniel Albuquerque (10%), fundadores da empresa (ADACHI, 2020).

titulação em 2020; e R\$ 1,3 bilhão em “ativos gerados ou revitalizados até 2020”¹¹⁴. Em outro momento, afirma: “os acordos judiciais homologados entre antigos proprietários e ocupantes têm o potencial de gerar cerca de 1,2 bilhão de reais a partir da revitalização de ativos ‘mortos’ e valorização das áreas” (MOVINVESTIMENTOS, 2021, p. 25). Este último ponto, em específico, dialoga intrinsecamente com uma das constatações desta pesquisa: existe uma migração de recursos financeiros do mercado informal para o mercado formal por meio de negócios de impacto habitacional – nesse caso, a partir do momento em que as moradias (e terrenos) são regularizados, se valorizam no mercado e passam a servir como garantia para empréstimos.

Mais recentemente, a empresa tentou levantar o financiamento de um projeto de regularização fundiária no mercado financeiro, algo inédito até então. A ideia é estruturar uma securitização dos recebíveis imobiliários (o pagamento das parcelas das famílias aos proprietários da terra) e vender os títulos a investidores. Até o encerramento desta pesquisa, não foi possível averiguar essa captação, de fato, ocorreu¹¹⁵.

Aluguel acessível

Foram encontrados casos de negócios de impacto habitacional que envolvem a oferta de moradia para viabilização de aluguel acessível a famílias de baixa renda, seja por meio da produção de novas unidades habitacionais, seja pela oferta de garantias para que famílias de baixa renda consigam alugar moradias no mercado formal.

Projeto SOMA

Agora, numa ponte entre a Faria Lima e o Centro, sem paradas, uma estrutura financeira foi posta de pé para escalar a oferta de moradia popular próxima à estrutura de trabalho e de faculdades (ADACHI, 2022).

Em 2022, foi lançado o Projeto SOMA - Sistema Organizado de Moradia Acessível¹¹⁶. Trata-se de um projeto voltado à produção de unidades habitacionais para oferta de locação em

¹¹⁴ Em Adachi (2019), o diretor-executivo da MOV Investimentos havia estimado um valor gerado pela regularização de 15 mil famílias em torno de R\$ 500 milhões, uma média aproximada de R\$ 33 mil por lote.

¹¹⁵ O relatório da MOV aponta a busca por financiamento como um dos desafios futuros da Terra Nova, apontando que a companhia tem buscado soluções financeiras (ex: FIDC, debêntures, *blended finance* etc.) junto a outros atores do mercado (MOVINVESTIMENTOS, 2021).

¹¹⁶ Para além desses atores, o SOMA contou com assistência técnica em inovação social da International Finance Corporation (IFC), assessoria legal do escritório TozziniFreire, comunicação da agência África, e ainda apoio da Profile, da B3 e do Sistema B Brasil (B3INFORMA, 2022).

regiões centrais a preços acessíveis, concebido e financiado pelo setor privado em torno da agenda ESG (Environmental, Social and Governance, traduzido para o português como ASG – Ambiental, Social e Governança). A iniciativa é resultado da união entre a incorporadora Magik JC¹¹⁷, a securitizadora Gaia e a desenvolvedora Din4mo (ver mais sobre estas duas últimas no tópico das organizações intermediárias). Há 50 anos empreendendo no mercado imobiliário, a Magik JC passou a se dedicar com mais intensidade ao chamado "segmento econômico" de habitação¹¹⁸ a partir de 2009, por meio de projetos do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) e, em 2016, lançou o Projeto Bem Viver Centro¹¹⁹, com objetivo de ofertar as unidades habitacionais do PMCMV para famílias com renda de até 6 salários-mínimos morarem em centros urbanos - no caso, a região central da cidade de São Paulo¹²⁰.

O primeiro edifício do Projeto SOMA, orçado em cerca de R\$ 14,5 milhões foi financiado pelas empresas Dexco (antiga Duratex)¹²¹, Gerdau, Movida, Votorantim Cimentos e P4 Construtora, por meio de um CRI emitido por uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) - com apoio da securitizadora Gaia - cujo retorno aos investidores se dará via recebimento dos aluguéis (ADACHI, 2022).

Neste caso, a lacuna habitacional que projeto procura atender é conformada pela população que não passa na avaliação de crédito para financiamento de compra ou para locação

¹¹⁷ Para saber mais: <https://magikjc.com.br/>. Acesso em: 26 jan 2020. Em 2017, tornou-se a primeira empresa B do setor de habitação econômica do Brasil.

¹¹⁸ "Embora largamente utilizado, o termo 'segmento econômico' não possui uma definição precisa. Shimbo (2010, p. 24), por exemplo, define segmento como 'a produção de imóveis residenciais com valores de até R\$200.000,00 destinados às famílias com renda mensal entre 3 e 10 salários-mínimos'. Após o lançamento do PMCMV, o termo tendeu a se relacionar com as faixas 2 e 3 (3 a 10 salários-mínimos) e valores máximos de imóveis estabelecidos pelo programa, variáveis por região e porte das cidades" (OLIVEIRA; RUFINO, 2021, p. 94)

¹¹⁹ De acordo com o website da empresa, o Projeto Bem Viver já produziu uma série de empreendimentos residenciais na região central de São Paulo (mais de 700 unidades), em bairros como Vila Buarque, Santa Cecília e Bixiga, inserido dentro do PMCMV, mais especificamente na Faixa 2 - para famílias com renda bruta de até 6 salários-mínimos. De fato, a Faixa 2 do PMCMV atingia até 9 salários-mínimos, mas devido às legislações de HIS em São Paulo, esse limite caiu para 6 salários-mínimos.

¹²⁰ Em meados de 2021, a empresa anunciou que iria escalar sua produção na região, com a proposta de lançar 20 edifícios em até 5 anos financiados pelo mercado de capitais. Junto a atores das organizações intermediárias (Grupo Gaia e Din4mo) emitiu um CRI no valor de R\$ 5 milhões para financiar as três primeiras construções e o Fundo Verde, que adquiriu toda a primeira cota, pretende financiar também os demais edifícios. Nesses edifícios, a Magik trabalha com VGV menor (entre R\$ 20 milhões e R\$ 40 milhões) do que a média para projetos de médio e médio alto padrão, o que demanda uma eficiência de obra, obtida pela proximidade dos empreendimentos - compra conjunta de material e otimização da equipe de obras -, e eficiência nas vendas, obtido quando se tornou referência na região para compra de apartamentos no segmento econômico. Com essa fórmula, a margem líquida (lucro/VGV) da empresa fica entre 25% e 30%, comparável com a média de projetos de padrão superior (ADACHI, 2021).

¹²¹ A Dexco foi a maior financiadora do Projeto SOMA, adquirindo R\$ 6 milhões dos CRI emitidos, cerca de 40% dos papéis circulados (ADACHI, 2022).

de imóvel na região, seja por falta de recursos para a entrada ou adiantamento de aluguéis, seja por não atender a outros requisitos formais, como oferta de garantias (fiador, por exemplo), apresentar comprovante formal de renda ou não estar negativado - com o "nome sujo". De acordo com Adachi (2022), o foco do projeto são famílias com renda de três a cinco salários-mínimos e o aluguel não poderá ultrapassar 30% da renda familiar¹²². O objetivo é ofertar aluguéis com preços 25% abaixo do praticado na região, com unidades podendo chegar a 40% "de desconto", viabilizada pela estratégia de mistura de usos e renda nas 110 unidades do edifício¹²³.

Os idealizadores do projeto conceberam o modelo para ser replicável. No longo prazo, o objetivo é que os aluguéis, após pagarem as remunerações dos investidores, se tornem um ativo gerador de receita para o financiamento da construção de novos edifícios. Nesse sentido, instituíram uma ONG para ser proprietária das edificações, com a intenção de bloquear uma possível comercialização das unidades, que também será responsável pela gestão do condomínio e gestão social do projeto.

Uma das partes mais inovadoras do projeto diz respeito à forma como o condomínio será ocupado e administrado. A definição dos critérios para a seleção das famílias será feita com a colaboração de outras organizações e movimentos que trabalham com acesso à moradia. 'Não há como famílias de maior renda alugarem os imóveis, pois a gestão e tomada de decisão está na mão de uma ONG cujo propósito é justamente contemplar quem mais precisa estar no centro', afirma Francine Lemos, Diretora Executiva do Sistema B Brasil (EMPRESARIALL, 2022).

Alpop

Somos uma plataforma focada em introduzir de forma saudável e segura mais de 63 milhões de negativados e 30 milhões de pessoas com renda informal, no mercado formal de locação. Mais negócios para sua imobiliária! (ALPOP, 2022)

A Alpop¹²⁴ é uma *fintech* especializada em locação popular (de aluguéis até R\$ 1.700) que funciona por meio de uma plataforma digital. Em seu modelo de negócio, a empresa oferece garantias aos proprietários - garante o pagamento do aluguel em dia; assume o risco de inadimplência (por no máximo 3 meses); e se responsabiliza pela parte jurídica caso haja uma

¹²² Considerando o valor do salário-mínimo nacional em 2022 (R\$ 1.212), o valor do aluguel deve variar entre R\$ 1.090 a R\$ 1.818.

¹²³ Outras premissas do projeto são: limite de renda máximo para se candidatar; filtro de seleção da demanda será baseado em uma "entrevista social" e não apenas em documentos comprobatórios, o que torna o processo menos burocrático e não exclui famílias com renda informal ou com "nome sujo" do processo; e segurança na posse, se o morador perde o emprego ou o provedor de renda falece, a família não é despejada (fala de empreendedor entrevistado).

¹²⁴ Para saber mais: <https://www.alpop.com.br/>. Acesso em: 27 dez. 2019.

situação de despejo - e atrativos para os inquilinos - não exige fiador, caução ou seguro fiança; não exige comprovante de renda; e não utiliza o cadastro no Serasa (a empresa criou um modelo próprio de *score* para seleção da demanda mais flexível¹²⁵). A Alpop administra os contratos de aluguel e cobra o primeiro aluguel e uma taxa de administração mensal, que varia entre 6% a 10% (no mercado formal, em geral, é entre 6% e 8%).

Guerreiro (2020) explica como funciona o sistema de captação de imóveis da empresa:

O sistema de captação de imóveis é feito a partir de um 'método ágil de gestão' denominado *scrum*, que envolve a articulação entre busca de informações em campo (bairro a bairro) e constituição de *relações com pessoas do local*, com o processamento de dados direcionados à construção de *softwares*. Sua finalidade é criar capacidade gerencial direcionada à população de baixa renda por meio da inteligência artificial integrada a “ações de impacto de cidadania”. A construção do *score* vai nessa direção, mas potencializa-se com a articulação dele aos modos de uso da cidade, que tem informações georreferenciadas ligadas ao mercado imobiliário popular que pretendem alcançar um critério de valoração e precificação de imóveis hoje fora da institucionalidade. Uma relação entre “experiência” e extração analítica de dados (GUERREIRO, 2020, p. 739).

Operando desde 2018, seus proprietários são uma sociedade entre a Caiena¹²⁶, o Instituto de Urbanismo e Estudos para a Metrópole (URBEM)¹²⁷ e o escritório de advocacia Arap Nishi & Uyeda¹²⁸. O negócio foi financiado pelo Fundo de Impacto Social Caju, cujo principal acionista é a Caiena, e já recebeu aportes de R\$ 4 milhões.

Mais recentemente, a empresa parece ter se direcionado seu modelo de negócios para se tornar uma *marketplace* que conecta imobiliárias de pequeno porte aos seus clientes: “Nossa

¹²⁵ A Alpop não informa os critérios de avaliação e o peso de cada um, mas a pesquisa conseguiu aferir que são 13, sendo um deles o histórico familiar (tempo de residência, cheque sem fundo etc.) e outro o "potencial de renda". Somente dois critérios são eliminatórios: não ter CPF ou ter um mandado de busca ou prisão expedido em seu nome.

¹²⁶ A Caiena é uma empresa de Design de Tecnologia que trabalha com *big-data* e *softwares* de interface de cidadania, por meio de novos conceitos, como o *Design Thinking* e *Metadesign*. Disponível em: <https://www.caiena.net/#home>. Acesso em: 23 dez. 2019.

¹²⁷ O Instituto Urbem tem atuação em grandes projetos urbanos, em particular aqueles que envolvem a relação público-privada. Dentre seus trabalhos, destacam-se: maior parte da modelagem da Parceria Público-Privada (PPP) habitacional Casa Paulista; modelagem do projeto de reestruturação urbana Arco-Tietê (São Paulo); Projeto de Intervenção Urbana (PIU) Vila Leopoldina/Villa-Lobos (São Paulo). Disponível em: <https://www.urbem.org.br/>. Acesso em: 23 dez. 2019.

¹²⁸ A Arap Nishi & Uyeda Advogados é especializada em “Modelagem de projetos de infraestrutura, direito administrativo, orçamento público e regulatório nas áreas de transportes, saneamento, energia, gás e petróleo, telecomunicações e mineração”, mas também “Assessoria em operações societárias (fusões e aquisições, transações de *private equity*, incorporações, investimento estrangeiro, reorganizações societárias, *joint ventures*), auditoria legal, governança corporativa, *compliance*”, “Financiamentos bancários em projetos de infraestrutura, operações imobiliárias, *project e corporate finance*, estruturação de fundos de investimento” e “Estruturação de operações imobiliárias, projetos de regularização fundiária e implantação de projetos de infraestrutura”. Disponível em: <http://arapnishi.com.br/>. Acesso em: 23 dez. 2019.

missão é ampliar o mercado para sua imobiliária e proteger contra a inadimplência, aumentando o acesso à moradia de qualidade para as pessoas” (ALPOP, 2022). Em 2021, a fintech imobiliária apresentou crescimento de receita próximo a 900%, comparado ao ano anterior (DMI, 2022a). No início do ano seguinte, eram 1.300 contratos ativos¹²⁹ em parceria com 95 imobiliárias, espalhadas por 61 municípios em 16 Estados, responsáveis pelo giro de R\$ 1,6 milhão na plataforma, sendo a expectativa atingir giro mensal 10 vezes maior daqui um ano e meio. A empresa pretende se financiar pela primeira vez com capital externo, por meio de uma rodada de investimentos, com ambição de se tornar “a maior casa de crédito popular da América Latina” (DMI, 2022b).

2.4 ATORES ENVOLVIDOS

Para conceber e implementar negócios de impacto é necessária uma infraestrutura que os suporte, conecte, qualifique e os financie ao longo de suas jornadas (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 26), mobilizada através de atores que conectam empreendedores e investidores ao negócio habitacional. Empreendedores de impacto encaram mercados desafiadores, devido à presença de elevada informalidade e margens baixas típicas do mercado onde muitos projetos buscam atuar. A necessidade de inovação e de apoio de diferentes atores são críticas (GORINI; TORRES, 2019).

2.4.1 Organizações intermediárias

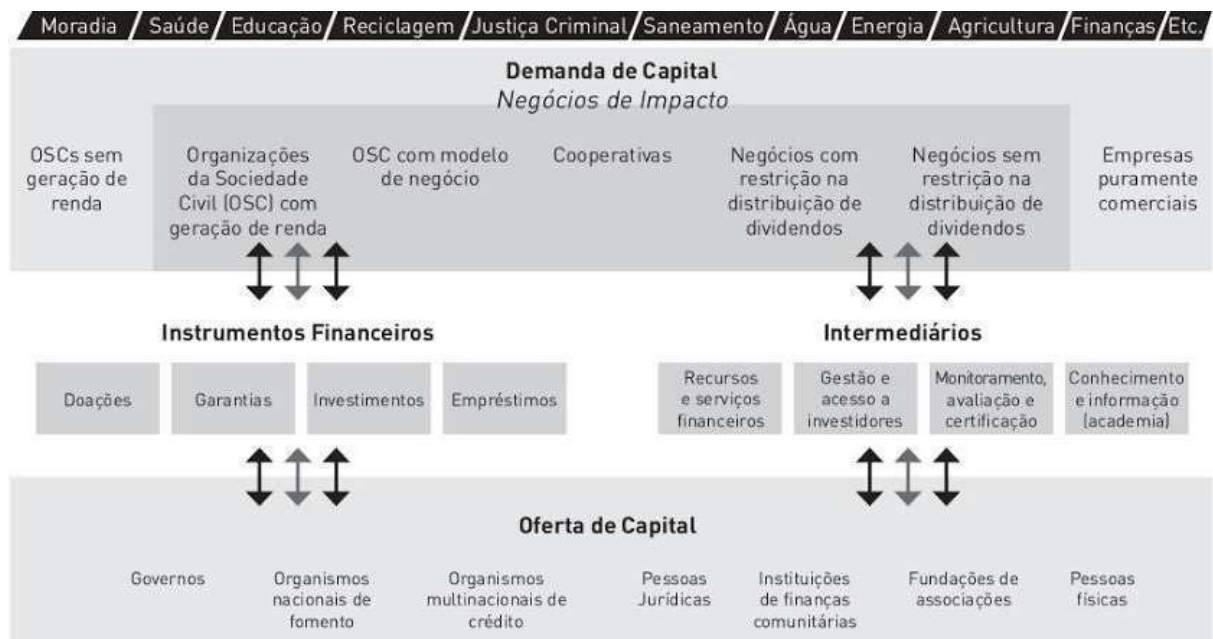
Foram encontradas organizações que intermediam os negócios de impacto habitacional, que podem ser de quatro tipos (ver Figura 5). Nesta pesquisa, foram encontradas aceleradoras – como por exemplo, a Artemisia, entre outras; desenvolvedoras ou "fábricas de startups" - como a Din4mo; securitizadoras - como a Gaia, presente na maior parte dos casos encontrados; instituições de crédito e hipotecárias, que intermediam a emissão do crédito para o beneficiário, como a Família Paulista (FAPA).

O desenvolvimento do campo e do termo negócios de impacto foi altamente influenciado pelo trabalho de organizações intermediárias, que fomentam e estimulam esse tipo

¹²⁹ Em março de 2022, o ticket médio de locação na plataforma, incluindo aluguel, condomínio e IPTU, era de R\$ 1.100, sendo que a taxa de inadimplência dos contratos estava em 3%, considerado abaixo da média do mercado - que varia entre 8% a 15%, dependendo da região (DMI, 2022b).

de solução, utilizando essa nomenclatura (BARKI; RODRIGUES; COMINI, 2020, p. 491). Alguns autores chamam estes atores de organizações intermediárias, pois atuam na conexão e qualificação de empreendedores e investidores em torno de agendas comuns, de forma coordenada, construindo o que foi apelidado de “ecossistema” de investimentos e negócios de impacto (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 26-27). Esta coordenação também poderia ser considerada como um arranjo de governança destes negócios (CAPANO *et al.*, 2015).

Figura 4 – O “ecossistema” de investimento e negócios de impacto



Fonte: BOMBARDI; FUKAYAMA; HAMRA, 2018.

A Figura 4 mostra que, entre uma organização da sociedade civil e uma empresa puramente comercial, existem vários formatos de instituições privadas que podem ser a base para negócios de impacto, que demandam capital através de instrumentos financeiros desenhados pelos “intermediários”. Nota-se a ausência dos beneficiários como parte fundamental do negócio, que comentaremos mais adiante neste texto.

As organizações intermediárias atuam, prioritariamente em torno de quatro agendas: a) conhecimento e informação, papel da academia, dos veículos de comunicação especializados, dos escritórios de advocacia e dos promotores de eventos; b) monitoramento e certificação de impacto, por meio de centros de estudos, consultorias e redes que atuam na padronização de métricas e chancelas; c) mobilização de recursos e serviços financeiros, atividades realizadas por fundos e distribuidores de fundos de investimento de impacto, fundos sociais rotativos, gestoras de patrimônio e provedores de crédito; e d) gestão e acesso a investidores, como as aceleradoras e incubadoras, os hubs e comunidades de negócio, consultores especializados em

modelos de negócios e as plataformas de investimento coletivo (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 28).

Figura 5 – Os quatro tipos e como atuam as organizações intermediárias



Fonte: GIFE, 2019.

Algumas organizações intermediárias encontradas durante a pesquisa foram: Artemísia, Din4mo, Grupo Gaia, Impact Hub, Sitawi, Sistema B, Ashoka, GIFE, ICE, Vox Capital, Social Good Brasil, Mov Investimentos, entre outras¹³⁰. As três primeiras empresas citadas participaram ativamente dos processos de incubação, desenvolvimento e ganho de escala da Vivenda, sendo importante destacá-las aqui¹³¹.

O Vivenda tem uma frase que eu acho que é um achado do ponto de vista de posicionamento: "A casa é o lugar de todas as causas". Onde você pensa, quando você está precisando de acolhimento? No seu habitat. Onde você pensa quando você quer se sentir bem, confortável? No seu habitat. Tudo, educação, saúde, renda,

¹³⁰ Para ver mais organizações intermediárias, ver GIFE, 2019.

¹³¹ Vale dizer que outras organizações intermediárias também participaram e fomentaram o negócio de impacto habitacional do nosso estudo de caso, conforme veremos no capítulo 3.

empoderamento, felicidade, tudo dialoga com a causa, que está no seu habitat (fala de desenvolvedor entrevistado).

Artemisia

A Artemisia é uma organização sem fins lucrativos considerada pioneira na disseminação e no fomento de negócios de impacto no Brasil. Sob o lema “entre ganhar dinheiro e mudar o mundo, fique com os dois”, oferece desde 2004 programas de aceleração e apoia diferentes negócios nesse campo. “Nosso objetivo é apoiar a criação de casos de negócios que sejam exitosos tanto do ponto de vista econômico como social, que possam inspirar uma nova geração de empreendedores e influenciar grandes organizações público e privadas em sua atuação junto à sociedade” (ARTEMISIA, 2022)¹³². Os resultados da ONG indicam para mais de 650 negócios potencializados, mais de 40 ciclos de aceleração realizados e mais de 220 mentores(as) em sua rede. A organização também se dedica a produção de conhecimento e pesquisas e publicou estudos em temas como serviços financeiros, empregabilidade, mobilidade, alimentação, energia, saúde e habitação¹³³.

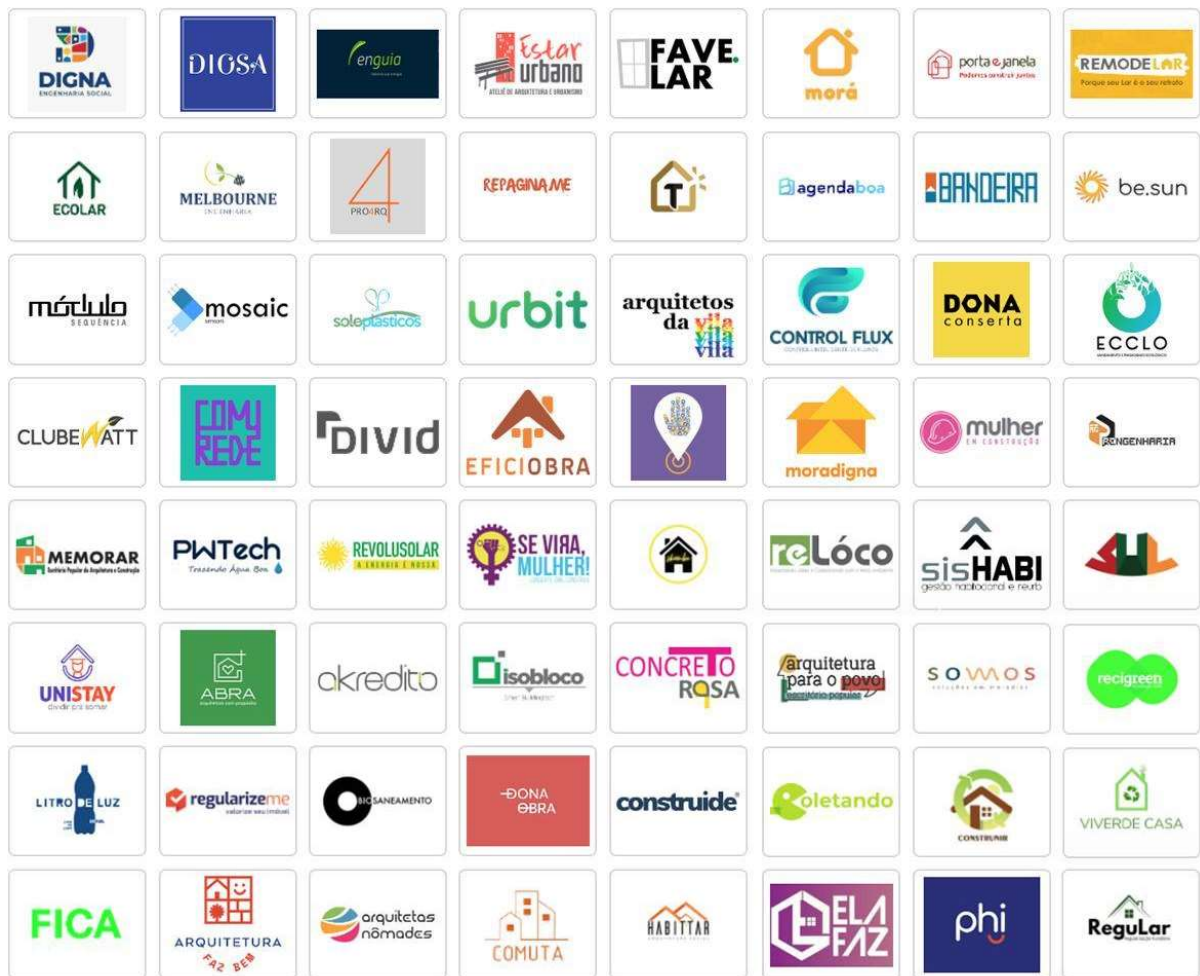
Especificamente voltado ao tema da habitação, desde 2018 realiza junto com a Gerdau – em parceria com Instituto Vedacit, Tigre, Votarantim Cimentos e Leroy Merlin e com apoio da Nova Vivenda, Habitat para a Humanidade Brasil e CAU/BR – a “Coalização Habitação” com objetivo de impulsionar novos negócios “movidos a melhorar as condições de moradia de milhares de brasileiros(as) em situação de vulnerabilidade” (ARTEMISIA, 2022), por meio de um programa de aceleração específico para soluções habitacionais – o “Lab Habitação” – com atuação em eixos como: aluguel acessível para moradia adequada; soluções financeiras para habitação; reformas habitacionais e assistência técnica; regularização fundiária; inovações de processos materiais de construção civil; entre outros¹³⁴. Os resultados indicam 64 negócios de impacto com soluções de habitação potencializados, 124 empreendedores(as) apoiados pelo programa e 297 horas de mentorias realizadas. A Figura 6 traz o logo das soluções habitacionais aceleradas pelo programa.

¹³² Para saber mais: <https://artemisia.org.br/>. Acesso em: 15 jan. 2021.

¹³³ Para saber mais: <https://artemisia.org.br/habitacao/tese/>. Acesso em: 02 dez. 2020. A “Tese de Impacto Social em Habitação” da Artemisia foi lançada em agosto de 2019, em evento no CUB Itaú, um HUB de fomento tecnológico.

¹³⁴ Para saber mais: <https://artemisia.org.br/habitacao/lab/>. Acesso em: 15 maio 2022.

Figura 6 – Negócios de impacto habitacional acelerados pela Artemisia



Fonte: Website da Artemisia, 2022 - adaptado pelo autor.

Em relação ao negócio da Vivenda, a Artemisia teve importante participação em distintos momentos da empresa: antes da fundação, quando definiram seu modelo de negócio; no estágio de validação do produto, quando apoiou também enquanto doadora de reformas subsidiadas; e no momento da construção do novo posicionamento, quando trabalharam juntos na criação de uma solução digital para hospedar todos os elos da cadeia produtiva de reforma de impacto.

Din4mo

A Din4mo¹³⁵ é uma *venture builder*¹³⁶ certificada pelo Sistema B, a qual busca contribuir para o atingimento das metas dos ODS da Agenda 2030 da ONU, tendo como eixo

¹³⁵ Para saber mais: <https://din4mo.com/>. Acesso em: 11 maio 2022.

¹³⁶ Uma *venture builder* (“construtora de empreendimentos”, em português) é uma organização que atua sistematicamente no desenvolvimento de outras empresas de base inovadora e tecnológica (startups) aportando

central de sua tese de impacto, como mostra a Figura 7, a redução das desigualdades (ODS 10), e como secundários a saúde e o bem-estar (ODS 3), a educação de qualidade, com especial destaque para inclusão produtiva (ODS 4) e cidades e comunidades sustentáveis (ODS 11), em uma tese “que combina as abordagens do Capitalismo Consciente e do Sistema B para desenvolvimento e investimentos em negócios orientados a impacto socioambiental positivo e também ao cuidado com todos os seus *stakeholders*” (DIN4MO, 2022). Nascida em 2014, a desenvolvedora entende que esses três ODS e suas respectivas metas serão endereçados primordialmente pelo setor privado e, dentro do setor privado, por empreendedores de impacto.

Figura 7 – Tese de Impacto tendo como eixo central a redução das desigualdades



Fonte: *Website* da Din4mo, 2022.

Por meio do programa “Inovadores de Impacto”, criado em 2015, desenvolve negócios (startups¹³⁷) orientados a impacto. O programa funciona em quatro etapas: diagnóstico (mapeamento das necessidades do negócio e do empreendedor); plano de dinamização (plano

seus próprios recursos financeiros, educacionais, humanos, mercadológicos, tecnológicos, entre outros. São empresas especializadas em desenvolver outras empresas, também conhecidas como “fábricas de startup”. Do ponto de vista legal, é uma *holding* que detém participação acionária nas organizações que construiu ou ajudou a construir. Disponível em: <https://fcjventurebuilder.com/descubra-o-que-e-venture-builder/> e https://blog.oxigenioaceleradora.com.br/venture-builder/#O_que_e_venture_builder. Acesso em: 23 maio 2022.

¹³⁷ Nota explicativa: startup é o nome dado a negócios "inovadores" com grande potencial de escala. No caso dos negócios de impacto, aqueles que se utilizam de tecnologia e que possuem um modelo escalável têm os mesmos estágios de desenvolvimento de outros negócios de tecnologia, a saber: i) Estágio startup: nesse estágio a empresa apenas acaba de deixar de ser um plano, ou uma ideia. Trata-se do momento de concepção ou nascimento de um novo negócio; ii) Estágio de crescimento: a empresa tem produtos e serviços aceitos minimamente pelo mercado e já conquistou alguns clientes, mas ainda não é possível saber se é viável financeiramente ou se tem potencial para atingir escala; e iii) Estágio scaleup: as maiores dúvidas sobre a capacidade de sobrevivência da empresa já passaram. É o momento de aumentar as vendas e trabalhar para melhorar a produtividade (OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019, p. 192-193).

de desenvolvimento); desenvolvimento (atendimento individualizado dos especialistas da empresa); e ciclos renováveis (com duração média de 9 meses, os negócios podem optar por passar novamente no programa, em estágios diferentes de seu desenvolvimento). Os resultados apontam para mais de 70 negócios dinamizados, 10 mil horas de trabalho individualizado e 8 negócios investidos pela Din4mo Ventures – empresa de participações e o braço de investimento e direcionamento de capital para negócios de impacto da Din4mo –, conforme Figura 8.

Figura 8 – Startups investidas pela Din4mo Ventures



Fonte: *Website* da Din4mo, 2022.

Em relação ao campo da habitação, a Din4mo se tornou mais do que desenvolvedora da Vivenda: ela é sócia do negócio. Participou ativamente da construção do arranjo financeiro que viabilizou o lançamento da primeira debênture de impacto social do país, justamente para financiar os clientes do Programa Vivenda, além de ter sido ator fundamental em outras rodadas de captação de recursos para o negócio.

Grupo Gaia/ Planeta Securitizadora

O Grupo Gaia¹³⁸ é uma das maiores securitizadoras do País contando com empresas atuantes nos mais diversos setores da economia: imobiliário, agronegócio e créditos financeiros. Fundada em 2009 e empresa B desde 2014, “vem ressignificando o conceito de sucesso no

¹³⁸ Para saber mais: <https://grupogaia.com.br/>. Acesso em: 11 maio 2022

mercado financeiro e tem como pilares a felicidade e o impacto socioambiental (GAIA, 2022)¹³⁹.

Em 2021, o grupo anunciou o lançamento da Planeta Securitizadora¹⁴⁰, companhia que assumiu todas as operações no mercado financeiro do grupo, sendo responsável pela emissão e gestão dos títulos – recebíveis imobiliários (CRI), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e debêntures (DEB), estas voltadas à realização de projetos especiais, como foi no caso da Vivenda, conforme exemplifica a Figura 9. A empresa tem mais de R\$ 20 bilhões em operações e mais de R\$ 13 bilhões em gestão (PLANETA, 2022).

Figura 9 – Exemplos de operações da Planeta Securitizadora CRED (antiga Gaia CRED), com destaque para o título da Vivenda – “1ª Debênture do Bem”

Operação FARO	Vivenda – 1ª Debênture do Bem	CCB CHINA CONSTRUCTION BANK
		
Emissão: 1ª	Emissão: 2ª e 3ª	Emissão: 1ª
Série: Única	Série: 1ª; 1ª e 2ª	Série: 1ª
Ano: 2020	Ano: 2017	Ano: 2016
Prazo: 120 meses	Prazo: 120 meses	Prazo: 120 meses
Valor: R\$ 15.000.000,00	Valor: R\$ 5.000.000,00	Valor: R\$ 700.000,00

Fonte: *Website* da Planeta Securitizadora.

Como securitizadora, a empresa assume o papel de converter dívidas de produtores, distribuidores de insumos e cooperativas em títulos comercializáveis no mercado de capitais. Em relação a Vivenda, o grupo participou ativamente como coordenador da construção do desenho financeiro da debênture da Vivenda. A (antiga) Gaia CRED foi responsável pela emissão do título no mercado financeiro, sendo remunerada ao longo da jornada da debênture, embora por valores menores do que os praticados no mercado. Ainda, neste caso, foi lançada pela primeira vez no mercado uma debênture financeira para um produto imobiliário que não tinha os créditos desde o começo - o que é uma exigência para o CRI, por exemplo.

¹³⁹ Em 2014, o grupo fundou a Gaia+, uma ONG de educação socioemocional que já impactou mais de 17 mil estudantes (crianças e jovens em vulnerabilidade social) e formou 541 professores da rede pública. Para saber mais: <https://www.gaiamais.org/>. Acesso em: 27 maio 2022.

¹⁴⁰ Para saber mais: <https://www.planetasec.com.br/>. Acesso em: 22 maio 2022.

Como funciona esse tipo de operação? A securitizadora não garante as operações [...]. O que paga a operação de securitização são sempre os créditos e/ou os garantidores. A companhia não garante nada, então se tiver crédito para pagar, ótimo todo mundo recebe; se não tiver, paciência, você recebe até o limite dos créditos. [A companhia] responde por fazer um negócio da forma correta e diligente também (fala de securitizador entrevistado).

Este grupo de três atores vem se tornando uma importante referência na concepção e estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional.

2.4.2 Investidores de impacto

Outro ator fundamental são os investidores de impacto, aqueles que aportam capital aos negócios de impacto. Diferencia-se da filantropia (doações) e das finanças tradicionais por combinar compromisso do capital com o impacto socioambiental e monitoramento e mensuração de impactos.

Diferentemente do mercado de impacto socioambiental, o habitacional ainda está em construção. As pesquisas e as entrevistas realizadas sobre os casos estudados mostraram que a criação de um mercado se confirma no desejo dos estruturadores, mas não na realidade destes negócios. Primeiro, os grandes investidores do “capitalismo consciente” não apareceram ainda neste mercado brasileiro em formação. Os investidores de impacto ainda parecem ser os que eram doadores na filantropia – em geral, *family offices* e pessoas físicas multimilionárias.

[Entrevistador: Quem foram os investidores que se interessaram?] Basicamente investidores de impacto. Pessoas físicas, muito ricas, investidores de impacto. Investidores e famílias com poder aquisitivo bem elevado e que se tocaram pelo impacto. [...] Já estavam no mercado financeiro. Tem investidores que estavam nessa operação que fazem as duas coisas, que investem o capital próprio em operações normais e que uma parte do dinheiro doam, também. Tem essas duas características. Tem investidor que por mais que tenha um lado filantropo tem um lado que eles também querem remunerar o investimento. Então juntou as duas coisas. Essa parte de investimento é supercomplexa por conta de sigilo bancário (fala de securitizador entrevistado)

Os entrevistados foram cuidados em não identificar os investidores, alguns foram encontrados em matérias de jornais. No caso da debênture da Vivenda, foram clientes do segmento *private* do Itaú Unibanco. No caso do SOMA, Dexco (antiga Duratex), Gerdau, Movida, Votorantim Cimentos e P4 Construtora. No caso da Terra Nova, MOV Investimentos.

2.4.3 Beneficiários

É preciso pagar aluguel ou parcela relativa ao pagamento de melhorias habitacionais, que foram transformados em dívidas ou recebíveis, e assim remunerar os investidores, fazendo com que os recursos das famílias tenham um papel importante na composição dos negócios que procuram incorporar recursos que estavam fora deste mercado formal financeirizado, e que com isso, terminam por fazer uma seleção dos beneficiários, associando-os aos que podem pagar pelos serviços, e também uma seleção dos serviços.

No caso das melhorias habitacionais, os beneficiários procuram a empresa solicitando os serviços. No caso da regularização fundiária, os beneficiários são os moradores da área a ser regularizada. No caso do aluguel acessível, há uma clara definição de faixa de renda das famílias que podem ter acesso ao benefício.

Assim, precisam ter condições de pagar aluguel ou prestação (dívida) para acessar o negócio. Então, há uma seleção preliminar dos beneficiários, a partir da sua condição de crédito: é preciso encontrar famílias que paguem pela solução habitacional adquirida. Os negócios de impacto habitacional, diferentemente da política pública habitacional que pode e deve alcançar um público com baixíssima renda ou até mesmo sem renda, exigem alguma renda familiar para o pagamento dos serviços de moradia contratados.

Os serviços a serem pagos podem ser inclusive os mesmos ofertados no mercado informal – as famílias já pagam reformas, aluguel ou prestação de suas casas –, disponibilizados com juros menores e com a promessa de melhor qualidade na oferta do serviço a partir dos negócios de impacto habitacional. Em alguns dos casos pesquisados a mão-de-obra para os serviços também é a existente na comunidade.

A possibilidade de inadimplência é, portanto, uma questão central para esses negócios (assim como o é para a política habitacional como um todo), uma vez que o recurso que remunera vem da população beneficiada. Assim, muitos destes estão estruturados em torno de fundos ou parcerias público-privadas que permitem dar garantias de remuneração aos investidores, sempre que possível dentro da *blended finance* que será comentada a seguir. Isto permite uma certa flexibilidade nos critérios de avaliação para a entrada das famílias nos projetos, possibilitando acesso ao crédito sem que a família apresente uma garantia ampliando a demanda de famílias atendidas por este mercado.

O fato de os beneficiários serem o elo do negócio (eles que adquirem dívida ou crédito, e pagam o retorno esperado, mesmo que baixo) exige que a produção da habitação – antes

realizada fora do mercado bancário e financeiro, com auto urbanização e construção produzidos pelos próprios beneficiários, por exemplo –, tornem-se um negócio num mercado formal, rentável e bancarizável (em inglês, *bankable slums*), a partir do endividamento das famílias (JONES, 2012, p. 770). E o endividamento das famílias antes destes negócios era tido como de alto risco, estes têm tido seu risco diminuído em operações que combinam ativos na construção dos negócios.

Esta transformação combinada com o desenho de plataformas de aluguel faz com que o avanço tecnológico simplifique o processo de aluguel e gestão imobiliária, permitindo a concentração institucional da propriedade e seu controle por gestores de ativos financeiros, que se tornam proprietários corporativos automatizados (MARÍN-TORO; ROLNIK, 2020). Este modelo também amplia a capacidade de gestão de grandes carteiras de casas unifamiliares alugadas, hipotecadas ou que queiram receber melhorias, permitindo que empresas ou cooperativas concentrem em suas mãos uma grande carteira de casas.

Há também uma flexibilidade nos critérios de avaliação para entrada das famílias nos projetos, possibilitando acesso ao crédito sem que a família apresente uma garantia, que pode por exemplo ser apresentada pelo empreendedor, ampliando a demanda de famílias atendidas por este mercado. O aluguel parece ser um formato importante para estes negócios, uma vez que os valores a serem mobilizados são menores que os de aquisição de uma unidade, que exige aportes importantes como entrada para obtenção do financiamento, permitindo que um número maior de famílias (que não conseguiria aceder a um financiamento da casa própria) possa acessar esta modalidade.

2.5 CARACTERÍSTICAS DA OPERAÇÃO FINANCEIRA DE IMPACTO HABITACIONAL

Um ponto crucial do negócio de impacto é como ele vai obter recursos para operar e se manter, ou seja, encontrar um modelo de negócio que seja sustentável economicamente: encontrar clientes interessados em pagar pela solução gerada; gerar um volume mínimo de vendas; e ter condições de se financiar até encontrar o equilíbrio do modelo são alguns outros aspectos levantados (GORINI; TORRES, 2019).

Entre os negócios de impacto habitacional não é diferente. A pesquisa constatou que existe uma busca por recursos no mercado de capitais para financiar os negócios, mas que não

são todos os que optam ou que conseguem fazer esse caminho. Em comum, os negócios de impacto habitacional pesquisados obtiveram, pelo menos em algum estágio de seu desenvolvimento¹⁴¹, fontes de financiamento vinculadas ao mercado financeiro e encontramos algumas características do formato destas operações financeiras.

2.5.1 "Cultura de impacto" como nova variável para aplicação do capital

Sir Ronald Cohen, referência internacional para os investimentos de impacto, dissemina essa máxima: no século XIX o capital era direcionado para as oportunidades que ofereciam maior retorno financeiro; no século seguinte adicionou-se a avaliação de risco; e no século XXI, além de considerar risco e retorno, a aplicação do capital buscará incluir análise do impacto positivo. É difícil discordar dessa afirmação, mas o desafio é identificar produtos financeiros e opções de investimento bem avaliados em risco, retorno e impacto. (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 42).

Investidores e gestores do mercado financeiro, de uma forma geral, baseiam seus movimentos e aplicações em três variáveis: risco, retorno e liquidez, sendo as duas primeiras mais determinantes. Os intermediadores dos negócios de impacto habitacional com o mercado de capitais procuram trazer uma nova variável ao jogo: impacto. Qual o impacto das ações que serão oriundas deste investimento?

A partir da inserção deste novo atributo, impacto, busca-se viabilizar a ideia de que é aceitável receber uma remuneração abaixo do valor de mercado (para operações semelhantes sem apelo social), ou que a remuneração é equivalente, mas aceita-se o risco de não receber a remuneração, em determinados casos, ou, ainda, os investimentos têm baixa liquidez. Essa diferença permite a execução de projetos que trarão benefício socioambiental sem deixar de remunerar o investidor. Esse ponto ajuda a entender o porquê desse modelo ainda ser financiado, em sua maioria, por investidores filantropos.

Quando se fala em usar o mercado de capitais para viabilizar o financiamento de projetos voltados a famílias de baixa renda no Brasil, Gorini afirma, em entrevista ao Valor Econômico, que “o que falta não é capacidade de pagamento, mas confiança e estruturas adequadas para se oferecer crédito” (PINHEIRO, 2018).

Às vezes os projetos, iniciativas e startups não atendem nem a condição necessária [bom time, bom produto, competência empreendedora, modelo de negócio, aspectos societários, governanças, *accountability*, etc.], não no rigor técnico que é exigido no

¹⁴¹ Oliveira Filho e Izzo (2019) mostram que para cada "necessidade" do processo de desenvolvimento dos negócios de impacto, em curto e longo prazo, existem fontes de financiamento mais adequadas.

mundo no mercado de capitais. [...] O mercado brasileiro, quando a gente qualifica negócio de impacto, negócio ASG, etc, alguns empreendedores acreditam que pelo fato deles estarem endereçando uma temática social ou ambiental, isso legitima os empreendedores a deixar para trás algumas questões essenciais de eficiência, produtividade e gestão, entende? (fala do desenvolvedor entrevistado).

Uma das razões citadas pelo desenvolvedor entrevistado para o fracasso dos empreendedores que cumprem a condição necessária citada e não acessam o capital é o lento processo de construção de um modelo mental, de aculturação e de transformação cultural que passe a atribuir o impacto como uma variável determinante na tomada de decisão dos grandes investidores [“gestão do portfólio”].

O discurso que você escuta é que nós não podemos abrir mão de retorno para fazer impacto. [...] Quando você fala de um negócio de impacto que endereça um problema social e por conta disso vai atender um público mais vulnerável, você tem um desafio importante de precificação, para caber no bolso, então o desafio não diz respeito à demanda, diz respeito à oferta. A demanda está latente, reprimida. O problema é como você consegue encaixar o produto na oferta adequada e equilibrar qualidade e preço acessível. Quando você fala de ASG, você está falando de elementos centrais, que inclusive deveriam estar precificando os produtos que essas companhias vendem. E tem um outro ponto que influencia muito, principalmente quando você vai para gestores tomadores de decisão, que é: as estruturas de incentivo não estão criadas para premiar alocação em ASG e alocação impacto. Por que? Porque o bônus do trimestre dele não está alinhado com a performance ASG e a performance de impacto. Está alinhado com a performance financeira (fala de desenvolvedor entrevistado).

Para o entrevistado, o que os investidores estão dizendo é que “no fim do dia, alguém vai ter que pagar essa conta, e que não vai ser o mercado”. Isto é, o custo financeiro – retorno do investimento – tem que estar presente e o esforço passa a ser diminuir os demais custos de produção. Ou o impacto tem que ser tratado como uma externalidade e o preço é reduzido ou é preciso trazer o impacto para dentro do preço do produto e/ou serviço.

Os casos estudados apontaram para uma relação proporcional entre o valor de retorno negociado com os investidores e o valor que será cobrado das famílias na outra ponta do negócio: quanto menor a taxa de remuneração do investidor, menor será cobrado de aluguel ou de prestação das famílias beneficiárias. E vice-versa. Fala de securitizador entrevistado ilustra o raciocínio: “tenho que pagar inflação mais 4%. Se o investidor topa receber inflação mais 2%, eu abaixo o aluguel; e se ele topa receber só a inflação, eu abaixo mais ainda o aluguel. É uma conta, é simplesmente isso, então não tem outro motivo que não fechar a conta”.

Também se constatou com a pesquisa que as operações financeiras de impacto são consideradas de baixo valor em relação ao mercado financeiro tradicional. Os entrevistados comentaram que, de uma perspectiva do mercado imobiliário-financeiro, até o momento, as operações financeiras que destinam recursos aos negócios de impacto habitacional não teriam

interessados. Isso ocorre porque o custo para estruturação e lançamento desses instrumentos não é coberto pelo porte da operação. A debênture emitida para alavancar o Vivenda, por exemplo, captou R\$ 5 milhões no mercado em 2018, valor praticamente irrisório quando comparado a outras operações deste mercado.

Nesses campos [de investimento e negócios de impacto], o *pipeline*¹⁴² de originação ainda é incipiente, e isso é um desafio para os investidores, porque a argumentação que você escuta sempre é: "legal, mas eu vou botar meu time para analisar um projeto onde eu vou alocar 5 milhões de reais, e eu estou aqui com outro que vou alocar 200 [milhões de reais], entende? O meu custo é o mesmo, como é que eu faço? Só que cadê o projeto de 200 milhões de reais na área de ASG, na área de impacto? Não tem, porque o mercado está em construção. Qual é a iniciativa no Brasil que você me aponta que tem um projeto dessa envergadura? (fala de desenvolvedor entrevistado).

Segundo os entrevistados, algumas dessas operações só estão ocorrendo porque existe trabalho *pro bono*, sem remuneração, de parte da cadeia envolvida: intermediários – como assessoria jurídica, agência publicitária, securitizadora, entre outros – doaram horas de seu trabalho para viabilizar o negócio. Nesse sentido, pode-se afirmar que a doação desse trabalho só é possível porque as empresas envolvidas são remuneradas por outras estruturas de títulos de mercado “clássico”, sem impacto. Ou, ainda, são remuneradas através de aquisição de parte da sociedade dos negócios. No entanto, espera-se que esta etapa futuramente venha a ser remunerada, compondo os custos de estruturação de um negócio de impacto habitacional.

Idealmente eu acho que em um negócio de impacto todas as partes devem ser remuneradas. Por quê? Para que seja sustentável.[...] tenho outros negócios que me permitem ter receita para fazer isso [trabalho *pro-bono*]. Então eu acho que o ponto chave do negócio de impacto é que ele seja autossustentável. [...] Querendo ou não, [...] é uma doação que eu estou fazendo, porque o meu funcionário eu continuo pagando, o meu aluguel eu continuo pagando, meu salário eu continuo pagando. Então eu tô doando dinheiro também. [...] Meu objetivo é que as empresas sejam remuneradas, mas de uma forma justa. E é aí que tá o ponto. Muitas vezes no mercado financeiro, as pessoas ganham dinheiro de forma que fica completamente desbalanceado. E aí é o problema, não é um problema você ter lucro, o problema é você ter um lucro desproporcional com a realidade (fala de securitizador entrevistado).

Por fim, mas não menos importante, vale destacar que a operação da debênture do Programa Vivenda, apesar de não ter tido relevância do ponto de vista do tamanho, teve um significado muito poderoso do ponto de vista conceitual, não só para a empresa beneficiada,

¹⁴² Em marketing, ou na área comercial em geral, há o emprego do termo *pipeline* para se referir ao processo pela qual o cliente passa até chegar a compra. Assim, “pipeline” aqui é traduzido como “cano” e, nesse caso, remete-se a “funil de vendas”. Nesse sentido, o pipeline pode ser descrito como o “ciclo de vendas” pela qual o cliente deverá passar. Ele se trata de uma espécie de mapa com as etapas que compreendem o processo, começando desde o primeiro contato do cliente com a empresa até o fechamento da venda do produto ou serviço (<https://conceito.de/pipeline>).

mas para todo o universo dos negócios de impacto, de acordo com os entrevistados por esta pesquisa. A empresa encontrou uma forma de conectar todos os atores do mercado, inclusive os investidores do mercado financeiro.

Eu acho que o papel que o Vivenda cumpriu até aqui foi absolutamente magistral do ponto de vista de influenciar um setor inteiro, independente do Vivenda dar certo ou não como *startup*. Ele [Vivenda] já formou um jeito de enxergar um mercado, criou um mercado [que era] inexistente [e agora está] estruturado. Eu acho, pela experiência, que é muito mais fácil você chegar para esses atores [investidores] e falar quando você tem fatos do que quando você tem desejos, entende? Porque aí não é mais sobre o que você vai fazer, é sobre o que você já fez. **A gente levou um ano e meio, quase dois, para botar de pé a debênture do Vivenda com todo mundo dizendo que a gente não ia botar de pé. Depois que a gente botou de pé todo mundo veio perguntar como que a gente botou de pé** (fala de desenvolvedor entrevistado).

2.5.2 A arquitetura financeira dos negócios de impacto habitacional

Os casos investigados mostraram que existem diferentes formas para acessar o mercado de capitais, em modelos que ainda estão sendo testados e validados, e que costumam partir de instrumentos financeiros “clássicos”, tidos como aqueles disponíveis no mercado para financiar as operações do mercado imobiliário de “não-impacto” como debêntures e CRI, mas que ganham contornos considerados inovadores em sua estrutura para atrair investidores e realizar o financiamento da solução habitacional desejada.

Estruturas híbridas de financiamento

As estruturas híbridas de financiamento são conhecidas como *blended finance* ou finanças combinadas. Consistem em uma fonte de financiamento misto que usa quantias relativamente pequenas de fundos doadores para mitigar riscos específicos de investimento e ajudar a reequilibrar perfis de recompensa de risco em investimentos pioneiros e de alto impacto, para que possam se tornar comercialmente viáveis ao longo do tempo (IFC, 2020)¹⁴³.

Na prática, algum órgão de desenvolvimento ou fundação oferece capital mais paciente ou a fundo perdido para projetos de alto impacto nos quais o risco atual e o percebido são ainda muito altos para receberem financiamento comercial, combinando assim perfis de investidores

¹⁴³ Ver site do International Finance Corporation (IFC), disponível em: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/Solutions/Products+and+Services/Blended-Finance. Acesso em: 12 mar. 2020. Tradução nossa. Outra fonte que traz uma definição do termo amplamente aceita é a rede Convergence, disponível em: www.convergence.finance/blended-finance. Acesso em: 20 maio 2022.

que tradicionalmente não atuavam juntos. O objetivo desse tipo de financiamento é garantir que a empresa desenvolva a musculatura necessária e prove sua tese a ponto de estar pronta para receber investimento de fontes de mercado. No entanto, de acordo com Oliveira Filho e Izzo (2019), apesar de serem um modelo bastante interessante para o desenvolvimento de modelos ainda não comprovados, os financiamentos híbridos ainda não existem em escala e são de difícil acesso. É necessário ter competência para estruturar essas operações e não há uma cadeia produtiva montada para recebê-las, tendo, portanto, um custo de transação maior. No Brasil, essa prática é bastante recente, sendo o primeiro instrumento lançado em 2006¹⁴⁴.

Ao misturar diferentes tipos de investidores em uma mesma carteira de financiamento, torna-se possível estruturar mecanismos capazes de movimentar a oferta de capital em direção aos negócios de impacto habitacional.

No caso da debênture da Vivenda, a estrutura híbrida de financiamento se deu pela divisão do pagamento da remuneração dos investidores em diferentes séries, isolando o risco assumido por cada perfil de investidor da operação. Foram lançadas três séries de remuneração:

- a) a primeira ["série subordinada"] representa uma parcela muito pequena do capital investido, composta de recursos do próprio negócio de impacto habitacional, na qual os investidores assumem um alto risco, pois é paga somente quando as duas outras séries já estiverem remuneradas por completo - o que é difícil de acontecer;
- b) a intermediária ["série mezanino"] é composta em sua maioria por investidores filantrópicos – aqueles que já tinham o costume de doar dinheiro para fins sociais – que aceitam riscos médios em prol do impacto social gerado. São considerados “investidores-coringa”, pois seu aporte financeiro permite alavancar os investidores da série seguinte;
- c) a terceira ["série sênior"] é composta por aqueles investidores profissionais do mercado tradicional que não querem assumir riscos. Esse tipo de investidor aceita receber uma taxa de remuneração um pouco menor que o mercado “tradicional”, mas não o risco de não receber, e por isso são os primeiros a serem remunerados a partir da entrada dos pagamentos dos beneficiários.

¹⁴⁴ Após a regulamentação de leis que permitiram a aplicação de recursos públicos não reembolsáveis diretamente em empresas brasileiras que estiverem desenvolvendo projetos de inovação estratégicos para o país (OLIVEIRA FILHO; IZZO, 2019).

Fala de securitizador entrevistado explica como ocorre essa mistura dos recursos da filantropia e do mercado financeiro:

Quando a gente fez essa operação, o investidor da [série] Mezanino [...] foi o investidor filântropo, grande parte deles. E daí porque essa foi uma operação de *Blended Finance*: o investidor filântropo é um cara que antes só dava dinheiro, e o dinheiro morre lá e em que muitos casos ele é fundamental e superimportante, mas nesse caso ele foi legal porque, graças a esse dinheiro, a gente conseguiu alavancar o dinheiro da [série] Sênior, que são perfis diferentes de investidores. O cara da Sênior não quer perder. O da Mezanino sabe que ele pode ganhar e pode perder, enfim. Então esse dinheiro filântropo que veio aqui é a beleza que é a *blended [finance]*, você atrai investidores com perfis diferentes (fala de securitizador entrevistado).

O risco em geral está associado à taxa de inadimplência dos empréstimos e créditos, e é ela que determina onde o pagamento das remunerações é interrompido. No exemplo acima, suponha que as séries representassem as seguintes porcentagens do investimento: subordinada 1%; mezanino 39% e sênior 60%. Se houvesse uma inadimplência de 10% (isto é, recebimento de 90% dos pagamentos), a sênior receberia 60% e a mezanino 30% (a subordinada não receberia); já se houvesse 20% de inadimplência, a sênior continuaria recebendo os 60% e a mezanino passaria a receber 20%; seguindo nessa lógica de esgotar primeiro uma série para “atingir” a outra, num mecanismo de proteção do investidor. No entanto, a inadimplência nos territórios populares não tem se mostrado alta. No caso do Programa Vivenda, ao final do ano de 2018, a taxa de inadimplência dos contratos era de 0,5% (PROGRAMA VIVENDA, 2018). Já no início da pandemia, em meados de 2020, esse índice aumentou para 4%, conforme veremos mais profundamente no capítulo 3.

A estrutura completa da operação de crédito viabilizou a circulação do título de impacto social da Vivenda funciona da seguinte forma:

- a) a Gaia Cred, companhia securitizadora do Grupo Gaia, emitiu a debênture financeira e captou os recursos no mercado de capitais (R\$ 5 milhões). Por ser uma securitizadora de créditos financeiros, a empresa não pode financiar diretamente as famílias, os recursos ficam em um caixa segregado e pagam os custos financeiros;
- b) a Família Paulista (FAPA), uma companhia hipotecária, concede o financiamento para os clientes da Vivenda que passaram pela análise de crédito e, no mesmo instante, cede para a Gaia Cred (ou seja, a FAPA não precisa de recursos próprios);
- c) as famílias adquirem o financiamento - o recurso vai para a Vivenda realizar a reforma - e pagam mensalmente as parcelas acordadas.

Negociação da taxa de retorno

Outra estratégia financeira encontrada é a negociação das taxas de retorno do investimento com os investidores, como no caso do CRI emitido para financiar o Projeto SOMA. O retorno financeiro negociado ficou abaixo do praticado em outras modalidades de renda fixa no mercado financeiro, especialmente no contexto atual de juros em alta, com a Selic em 10,65% ao ano. Os papéis vão pagar remuneração de Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) mais 2% ao ano¹⁴⁵.

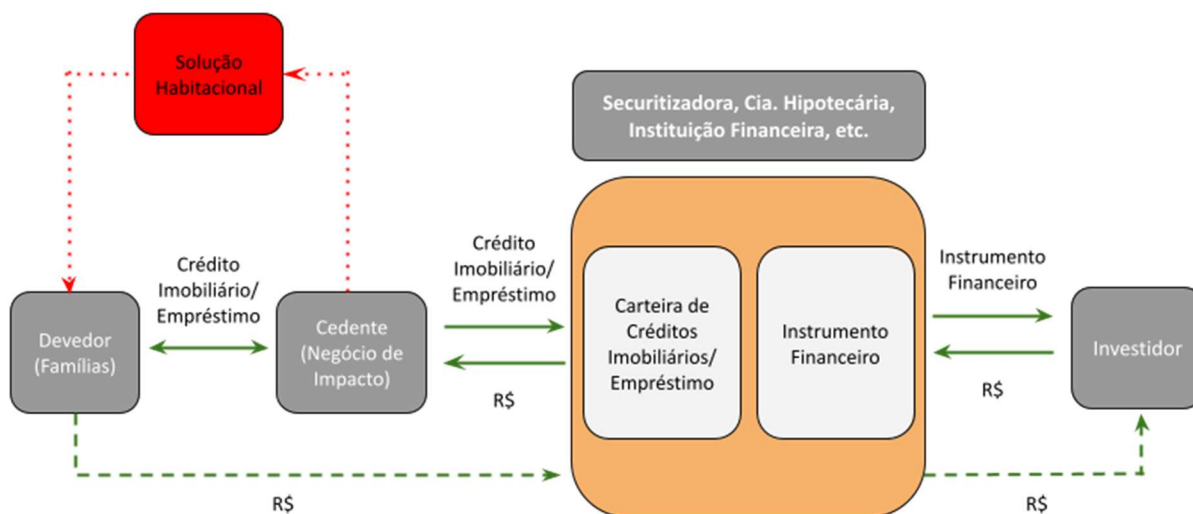
Neste caso, por se tratar um CRI, a própria locação futura das unidades funciona como garantia ao investidor.

Síntese da operação financeira de impacto habitacional

A Figura 10 sintetiza em cinza os atores envolvidos que foram encontrados na pesquisa; em vermelho a solução habitacional pretendida; e em branco os instrumentos mobilizados. De forma genérica, mostra que surgem novos atores que podem compor a operacionalização dos negócios de impacto habitacionais, assim como situa as famílias beneficiadas em relação aos investidores.

¹⁴⁵ Os títulos do Tesouro de com prazos semelhantes (NTNB 2035) pagam atualmente IPCA mais 5,83% ao ano (ADACHI, 2022).

Figura 10 – Síntese da operacionalização financeira dos negócios de impacto habitacionais



Fonte: elaboração do autor, 2022.

2.5.3 Estratégias de diminuição de custos e ampliação da rentabilidade

Como os negócios de impacto habitacional operam com baixas taxas de retorno em sua estratégia financeira, existe a necessidade de escalar os projetos buscando alcançar um maior número de beneficiários em um período menor de tempo. “O que paga as contas é o volume em reais que faturamos e não a margem percentual que ganhamos por unidade vendida” (GORINI; TORRES, 2019, p. 125). Quanto mais velozmente se adquirir cliente, mais rapidamente se financia a expansão e/ou melhora indicadores de lucratividade. Os recursos viabilizados pelos títulos financeiros ampliam e antecipam o volume de recursos do negócio, possibilitando sua escalada.

Outra estratégia observada, em alguns dos casos habitacionais, é a mistura de usos e de renda num mesmo empreendimento, pois desta forma rendimentos mais altos poderão alimentar o sistema com maiores valores, como observado no caso do Projeto SOMA.

Tem três tipos diferentes, tem estúdio, dois dormitórios. O aluguel vai variar entre 700, 800 a 1000 reais. Pode ser que tenha algumas unidades com um pouco mais que isso. Nosso sonho é cobrar 400 reais, só que a conta tem que fechar. Eu tenho que pagar aquele investidor na ponta (fala de empreendedor entrevistado, 2021)

A mistura de usos e renda tem sido criticada por terminar produzindo usos mais rentáveis e, apenas residualmente ou tardiamente, usos de interesse público, como já apontado na crítica às moradias com preços acessíveis apresentada por Santoro (2019), que termina não

atendendo a quem precisa e servindo como estímulo aos “retornos privados contínuos” (WARNER, 2013, p. 307).

2.6 INCLUSÃO DE RECURSOS QUE ESTAVAM FORA AO MERCADO FORMAL IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO

Como já comentado, parte importante dos negócios de impacto habitacional está na inclusão de recursos das famílias que estavam no mercado informal ao formal, para o pagamento de aluguel ou parcela relativa ao pagamento de melhorias habitacionais, que foram transformados em dívidas ou recebíveis, e assim remunerar os investidores, fazendo com que as famílias tenham um papel importante com a entrada de recursos que estavam fora deste mercado formal financeirizado e que haja uma seleção dos beneficiários que podem pagar pelos serviços, e também uma seleção dos serviços.

Como apontado em trabalhos decorrentes deste mestrado (SANTORO; CHIAVONE, 2020), as experiências pesquisadas parecem se inspirar nas teses sobre as microfinanças que, desde o final dos anos 1990, foram objeto de manuais do Banco Mundial, procurando compreender quais seriam os passos para atingir a população “*un-banked*”. Órgãos de financiamento internacional entendiam a população *un-banked* como aquela que tem potencial de desenvolver negócios lucrativos, cujos recursos orbitam o mercado informal. Enxergam potencial para desenvolver negócios lucrativos a partir da incorporação ao mercado de milhares de famílias de baixa renda, cujos recursos resultam em valores extraordinários que circulam fora do mercado formal (LEDGERWOOD; WHITE, 2006).

No campo dos estudos urbanos, a aproximação entre negócios, finanças e habitação social possui algumas experiências conhecidas pelo termo em inglês *bankable slums* – que significaria favelas negociáveis ou que podem virar negócios lucrativos e de sucesso – que procuram destravar o potencial das finanças ligadas à habitação para os pobres urbanos. Segundo Jones (2012), com vistas a cumprir as metas do milênio da ONU através de vários programas, o problema das favelas foi considerado uma questão de financiamento: como garantir financiamento para melhorar a condição das favelas e o ambiente de vida de seus moradores, combinando com recursos obtidos na esfera das finanças, dentro do mercado privado. Segundo o autor, “não seria uma questão redistributiva, o papel do Estado seria prover condições para a operação do mercado”, que requer que a urbanização de favela, a regularização

fundiária e as melhorias habitacionais possa se tornar um negócio lucrativo, ou seja, “*bankable*”, a partir do endividamento¹⁴⁶ das famílias¹⁴⁷ (JONES, 2012, p. 770).

Para Jones (2012), enquanto a literatura urbana se dedicou a compreender a habitação como mercadoria financeirizada com olhar do Norte Global, apenas recentemente buscou-se iluminar as transformações do campo habitacional e das finanças em relação à um amplo espectro de políticas que queriam na realidade promover uma expansão do financiamento hipotecário no Sul global (SANTORO; CHIAVONE, 2020). Suas colocações alinham-se com as de Madden e Marcuse (2016), que afirmam que a *commodification* da habitação é reforçada pela sua globalização, cada vez mais dominada pelas redes econômicas globais e pelo investimento internacional, tornando os mercados locais mais sensíveis aos sinais dos circuitos da economia global enquanto investimento do que, de fato, às suas necessidades habitacionais locais. O capital financeirizado, assim como o neoliberalismo, mantém sua lógica se adaptando dependendo de onde “aterrissa” (GAGO, 2018).

A entrada dos recursos das famílias beneficiárias dá-se através do endividamento na obtenção de empréstimos para melhorias em suas casas ou através do pagamento de aluguel ou de prestação da moradia própria. A aposta no endividamento das famílias é uma das diferenças dessas experiências em relação às das décadas anteriores, por exemplo, como a titulação em massa, que foi muito criticada. Os que defendiam, viam no processo de titularização a possibilidade de os mais pobres usarem a propriedade como garantia e entrarem no mundo bancário, para obtenção de crédito, fazendo migrar um volume considerável de recursos dos mercados populares informais para os bancos, vistos como “capital que deve ser movimentado” aumentando o volume de recursos no mercado formal (DE SOTO, 2003).

¹⁴⁶ Inclusive, a literatura aponta para uma crescente possibilidade de mobilidade da dívida dos créditos imobiliários no mundo financeiro recentemente reforçada em matérias de jornais no país que apontam para um cenário com taxa Selic baixa, juros mais baixos e maior “portabilidade” da dívida (JAKITAS, 2020).

¹⁴⁷ A aposta no endividamento das famílias reside uma das diferenças destas experiências com outras anteriores, por exemplo, de titulação em massa que viam no processo de titulação a possibilidade dos mais pobres usarem a propriedade como garantia e entrarem no mundo bancário, fazendo migrar um volume considerável de recursos que é transacionado em esferas populares, não regulamentadas ou institucionalidades, para os bancos. Estas propostas foram muito disseminadas nas ideias do peruano Hernando De Soto (2003) – que argumentou que a terra ilegalmente ocupada é um capital que deve ser mobilizado e, uma vez legalizada seria objeto de crédito no setor financeiro formal, que se beneficiaria com o volume de recursos e com os imóveis em garantia –, criticadas por vários autores na década de 1990 por considerarem crédito algo muito rigoroso de ser assumido por famílias de tão baixa renda (ver crítica em FERNANDES; ALFONSIN, 2016; CLICHEVSKY, 2016; DE LOS RIOS, 2016), já sinalizando o papel do endividamento sobre as famílias.

Os mecanismos de endividamento das famílias são vistos por várias autoras como elementos centrais para a sujeição, em processos de opressão estruturais renovados por dívidas (GAGO, 2018; SANTORO; CHIAVONE, 2020).

Jones (2012) conclui que estas soluções – que no caso estudado envolvem atrair finanças privadas de bancos comerciais ou mercados de capital para investir em melhorias habitacionais –, esperam como retorno aos investidores os pagamentos estruturados por parte dos moradores de favelas. Afirma que esta é uma forma “essencialmente de caráter neoliberal” (JONES, 2012, p. 784), envolvendo não apenas os princípios de recuperação de custos (*cost-recovery*) pelo mercado, mas uma abordagem baseada na criação de ativos (*asset-based approach*) para provisão habitacional e social (JONES, 2012 apud SANTORO; CHIAVONE, 2020).

Usando a mesma linha de raciocínio, Gago (2018) coloca o endividamento das famílias como uma face importante do neoliberalismo, que chama de “neoliberalismo desde abajo”. Segundo a autora, as finanças tomaram conta de tramas de produção da vida popular, através de diversas formas de endividamento que passaram a explorar as economias domésticas, as formas de autogestão e as redes populares de trabalho, tendo como dispositivo o endividamento massivo, que se veicula através do consumo massivo – que chama de “cidadania por consumo” –, mas inclusive, através dos próprios subsídios sociais que o Estado entrega aos “setores vulneráveis”, permitindo “a bancarização compulsiva daqueles que se supõem ‘excluídos’, financeirizando os próprios direitos sociais” (GAGO, 2018, p. 10). Coloca que, “assim, uma multiplicidade de esforços, poupanças e economias, hoje, ‘põe-se a trabalhar’ para as finanças” (GAGO, 2018, p. 10). Os dois autores, Jones e Gago, portanto, colocam o endividamento dos mais pobres como uma adaptação do neoliberalismo no Sul Global, movido pelas finanças, de diferentes formas.

Para desenvolvedor entrevistado:

O problema não é assumir a dívida, é assumir a dívida para que? Assumir dívida para comprar uma TV [...], você querer empurrar uma família para que ela troque uma TV de 30 polegadas pela de 50 [polegadas] e o cara [a família] assume 15 meses de dívida, confesso que eu acho que é perverso. Agora, o cara trabalhar o conceito do seu habitat, algo que eles já fazem, porque você sabe que a indústria do puxadinho do Brasil, que existe, quer dizer o que você tá dizendo para ele é: ‘Cara, você já vai gastar esse dinheiro, então gastar esse dinheiro de uma forma melhor e faz uma coisa mais bacana, entendeu?’ (fala de desenvolvedor entrevistado).

Uma direção oposta a estes movimentos poderiam ser projetos que estimulam a circulação de recursos dentro da comunidade, como por exemplo, se dá no Movimento Black

Money¹⁴⁸ que procura fazer com que o consumo seja um ato político e que os negros consumam de empreendimentos com funcionários ou empreendidos pela população negra. A ideia consiste em manter os recursos num “ecossistema” de propriedade e trabalho desta população, trabalhando para inverter as relações de subalternização e combater a opressão estrutural de raça no país. Foram encontrados projetos que são um híbrido destas duas formas: buscam recursos financeiros e procuram consumir sua matéria prima e contratar mão-de-obra da comunidade (CHIAVONE; SANTORO, 2021).

Outra alternativa a esses movimentos estaria nas ideias em torno das “comuneiras”, das formas de cooperação não mercantilizadas, relações sociais baseadas na solidariedade e na corresponsabilidade. Ou das experiências a partir do protagonismo dos grupos de base – “de baixo”. Não enxergam a comunidade a partir de sua potência transformadora (CHIAVONE; SANTORO, 2021).

2.7 A CRIAÇÃO DE UM AMBIENTE REGULATÓRIO

Para além dos negócios de impacto habitacional *strictu sensu*, foram encontrados projetos de políticas habitacionais tradicionais propostos pelo poder público, envolvendo uma série de estímulos para a produção de novas unidades para aluguel acessível. Estes últimos estão nos debates públicos sobre o tema ou em proposta de projetos de lei, sinalizando um processo em curso de estruturação destas soluções. Destacam-se os trabalhos apresentados em uma sequência de webinários estudando uma proposta de locação no país, organizados pelo Ministério do Desenvolvimento Regional, que tem discutido a política habitacional após o desmonte do Ministério das Cidades¹⁴⁹. Ou outros desenvolvidos em cooperação com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)¹⁵⁰. Também há estudos em curso sobre políticas de aluguel (não sobre negócios de impacto habitacional propriamente dito) na América Latina (BLANCO, 2014; JARAMILLO; IBÁÑEZ, 2002; PASTERNAK; D’OTTAVIANO, 2014;

¹⁴⁸ Ver site: <https://movimentoblackmoney.com.br/vamos-falar-sobre-black-money/>. Acesso em: 20 mar. 2021. Matéria de site jornalístico afirmou, em 2016, que a população negra brasileira movimentava aproximadamente 800 bilhões ao ano (MONTENEGRO, 2016).

¹⁴⁹ Os webinários estão disponíveis na página do Ministério do Desenvolvimento Regional no Youtube. Ver: https://www.youtube.com/watch?v=eld1onlm7_s. Acesso em: 26 mar. 2021.

¹⁵⁰ Ver Cooperação SNH-BID em Temas de Habitação Social: Remodelagem de Programas Habitacionais para Baixa Renda. MDR/BID, 2020. Apresentado em webinar de 27 nov. 2020.

REESE, 2012; SANTORO, 2020), e vários trabalhos foram apresentados em um seminário latino-americano recente¹⁵¹.

Estes debates fazem parte da criação de um ambiente regulatório, estimulado por empresas para fomentar novas soluções financeiras. Nestes debates, além dos governos, observa-se a presença de institutos ou empresas trabalhando para estimular negócios de impacto habitacional, por exemplo, através do Instituto Votorantim que apresentou reflexões, iniciadas em 2017, sobre como o investimento social privado se insere na agenda de locação social¹⁵².

Estas propostas têm aspectos em comum. O primeiro deles é que os conceitos em torno do déficit habitacional são mobilizados. Para seu cálculo são consideradas habitações precárias as casas improvisadas e/ou rústicas, ou seja, moradias que não tenham dependência destinada exclusivamente à moradia, isto é, famílias que moram no trabalho etc.; ou cuja construção tenha característica de favela, ou seja, com paredes de madeira, ausência de piso etc. Além da precariedade da casa, a área é precária: carente de serviços públicos essenciais, irregular e ocupa o território de forma desordenada e densa, algumas vezes sobre áreas menos propícias à urbanização (FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, 2018; SANTORO, 2014).

Um segundo está na estratégia de trabalhar nas lacunas do poder público, onde este não atua ou de forma complementar. Aparece, por exemplo, na opção por melhorias nas casas, “da casa para dentro”, acompanhando projetos de urbanização públicos “da casa para fora” (ex. Vivenda). Ou mesmo o atendimento habitacional onde o mercado do Programa Minha Casa Minha Vida não atendia bem, para faixas de renda entre 1 e 1,5 salários-mínimos (ex. soluções do Instituto Votorantim).

Um terceiro e fundamental está na mobilização de políticas de aluguel, associadas a ideia da moradia como serviço social (BALBIM, 2015); ou dívidas, políticas que envolvem endividamento das famílias (SANTORO; CHIAVONE, 2020). Estas opções permitem um fluxo de renda via pagamento do aluguel (parte importante da política do serviço de moradia) (MARÍN-TORO; ROLNIK, 2020) ou do pagamento de dívidas imobiliárias (de pagamento de melhorias ou compra de unidades), e também a possibilidade de encapsulamento dos recebíveis ou debêntures em ativos imobiliário-financeiros (SANTORO; CHIAVONE, 2020; CHIAVONE; SANTORO, 2021). Além de ser “fluxo” e ter menos fixidez, o aluguel também

¹⁵¹ Ver site do seminário: <http://www.labcidade.fau.usp.br/seminarioaluguel/>. Acesso em: 20 mar. 2021.

¹⁵² Ver 3º Webinar - Diálogos sobre Locação Social, do Ministério de Desenvolvimento Regional: https://www.youtube.com/watch?v=eld1onlm7_s. Acesso em: 26 mar. 2021. A fala do Sr. Orlando Nastri Neto, consultor de Sustentabilidade do Instituto Votorantim, começa a partir da 1ª hora de webinar.

parece ser um formato importante, pois os valores pagos são menores que os de aquisição via compra do imóvel, que exige aportes importantes como a entrada para obtenção do financiamento, permitindo que um número maior de famílias possa acessar esta modalidade. E também, políticas de aluguel foram por muito tempo objeto de luta (GATTI, 2014; KOHARA; COMARU; FERRO, 2014, 2017; MOREIRA, 2014; PATITUCCI, 2017; SILVA, 2007; SILVA; SIGOLO, 2007) frente às dificuldades das famílias obterem casa própria.

Um quarto está na combinação destes instrumentos com parcerias público-privadas ou fundos que viabilizariam os empreendimentos ou gerenciaram o serviço e os beneficiários, contendo garantias.

Eu acho que o Estado está muito menos presente do que deveria, e acho que tem suas razões para isso. Tanto da perspectiva do setor privado ou do próprio Estado. Eu acho que o Estado vem fazendo algumas organizações que tão fazendo esforço para se aproximar disso, mas como tudo que tá em transição é como se a minha sensação, e talvez é que a metáfora sirva: Olha a experiência que a gente tem no nosso dia-dia, porque a gente já tá no mundo digital e nossas coisas estão no mundo analógico. Então você vive uma simetria, percebe? É como se eu falasse assim "Cara você ainda tem um custo de transação imenso por que você transita nos dois mundos". Traduz isso por exemplo para tudo que envolve marco regulatório, o desafio do Estado operar. Você pega o próprio BNDES, tem muita gente muito bem intencionada que quer fazer a coisa lá e o cara morre de medo por causa do TCU, porque se ele fizer uma inovação o TCU pegar o cara e falar "Como assim? Que inovação é essa? O que você tá fazendo com o recurso público?" Pela lei atual ele responde com os bens dele e pode ir preso. **Então a gente a gente tá vivendo uma coisa muito louca que é o mundo que exige uma inovação substantiva, para que você consiga encontrar soluções que sejam aplicáveis escaláveis, contra organizações sociais públicas e privadas que estão completamente ancorados nas suas crenças e nos seus marcos regulatórios.** Isso gera um atrito contínuo e uma dissonância contínua entre o que você precisa fazer o que você pode fazer, porque que é isso paralisa, por conta de medo, por conta de risco, por conta de ignorância (fala de desenvolvedor entrevistado, grifo nosso).

2.8 O ESTADO E OS NEGÓCIOS DE IMPACTO HABITACIONAL

Os negócios de impacto habitacional pesquisados não utilizaram recursos públicos e funcionam, até agora, desvinculados do Poder Público. Uma frase recorrente dos envolvidos neste mercado é que a independência de recursos e incentivos do Estado aumenta a segurança e a possibilidade de êxito do negócio.

Inclusive esta era uma hipótese inicial da pesquisa, ao tomar como base a literatura internacional que tratou dos investimentos de impacto, que afirmava que esta forma de financiamento viria a ser uma possibilidade, ou uma alternativa, ou até mesmo uma substituição parcial do financiamento público de uma política. Preparados com argumentos críticos em torno

do uso de ativos públicos – recursos financeiros, terras e direitos de construir – para os negócios com impacto habitacional, para o desenrolar das entrevistas, foi uma surpresa não identificar, até agora, a presença do Estado na concepção de políticas que estimulem estes ativos, colaborando diretamente com o seu financiamento.

Isso não significa, que não haja expectativa de envolvimento do Estado nos negócios de impacto – não somente habitacional, mas em geral. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) entende que o setor público tem um papel catalisador no mercado de negócios de impacto social em quatro frentes:

- a) demanda - apoio às organizações com assistência técnica, programas de preparação para investimentos, entre outros;
- b) oferta - incentivos fiscais, garantias, subsídios e/ou co-investimento em fundos¹⁵³;
- c) desenvolvimento do “ecossistema” - criação de intermediários como bancos de atacado, bolsas etc.; e
- d) regulação - criação de ambiente facilitador, com ordenamento legal específico.

Para o Brasil, destaca quatro desafios para a articulação entre os negócios de impacto, os governos e a sociedade civil: marco legal pouco definido¹⁵⁴; baixa capacidade técnica das equipes de muitos governos; a comprovação dos impactos positivos dos negócios; e a crise econômica-fiscal dos governos (BURGOS, 2019).

Nos negócios de impacto habitacional, os incentivos à oferta – como doação de terreno, isenção de impostos, incentivos urbanísticos e subsídios – são uma forma de potencializar o alcance das soluções habitacionais ofertadas. Mas o mercado não será uma alternativa à política pública habitacional, pois não conseguem atingir o público prioritário das necessidades

¹⁵³ Os investimentos em negócios de impacto habitacional foram financiados pelos chamados investidores “profissionais”, isto é, aqueles que possuem mais de R\$ 10 milhões investidos em produtos financeiros, investidores que já estão no mercado, em geral pessoas físicas, famílias e pessoas jurídicas com alto poder aquisitivo. A abertura para as “pessoas comuns” poderia elevar o nível de financiamento dessas iniciativas.

¹⁵⁴ Algumas iniciativas importantes foram a criação da Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (ENIMPACTO), parceria da Aliança pelos Investimentos e Negócios de Impacto (Aliança) e representantes do governo federal (Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços - MIDC; Ministério do Planejamento; BNDES, Caixa Econômica Federal – CEF, entre outros); o Decreto no 9.244/2017, que criou o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto, com representantes governamentais, do setor empresarial e da sociedade civil; o Projeto de Lei no 338, de 2018, que está em tramitação no Senado Federal, cujo objetivo é a criação do Contrato de Impacto Social (CIS) em que uma entidade pública ou privada, com ou sem fins lucrativos, se compromete a atingir determinadas metas de interesse social, recebendo o pagamento de contraprestação do poder público; e, no Rio Grande do Norte, a Lei estadual no 10.483/19, que instituiu a Política Estadual de Investimentos e Negócios de Impacto Social, definindo quatro tipos de empreendimentos que podem desenvolver negócios de impacto social: sociedades com fins econômicos/empresas; cooperativas; Organizações da Sociedade Civil (OSC); e associações (BURGOS, 2019).

habitacionais – famílias com renda de 0 a 3 salários-mínimos – ainda que estejam contribuindo para a produção habitacional para famílias com rendas mais altas, inclusive para classes médias.

Quando o foco é na habitação, há o desejo de que o poder público potencialize o alcance das soluções habitacionais ofertadas. Através de regulação e oferta de programas públicos de locação social, melhorias habitacionais e regularização, dentre outros, que envolvam incentivos à oferta destes negócios – como doação de terrenos públicos para as unidades, isenção de impostos nas atividades, incentivos urbanísticos (como descontos ou o não pagamento dos direitos de construir) e subsídios diretos aos negócios – e incentivos à demanda – como pagamento de vouchers ou do aluguel na íntegra subsidiado, para que um número maior de inquilinos consigam aceder ao imóvel onde está inserido o modelo. Os atores envolvidos nestes negócios esperam que os governos ofertem políticas urbanas que estimulem o uso misto, através de zoneamentos e também de parcerias público-privadas para estes modelos. As propostas aproximam a política do mercado de capitais financeiros – os projetos poderiam ser modelados no formato de operações estruturadas permitindo a atração de novos investimentos, bem como a possibilidade do Fundo Garantidor de Locação Social securitizar seus recebíveis (SÃO PAULO, 2016, arts. 35 e 42).

Os defensores da política habitacional que produz empreendimentos para famílias de diversas rendas familiares argumentam que se não há oferta para as classes médias estas terminam ocupando o lugar das classes mais pobres e indiretamente estimulando a expansão urbana; ou ainda, que estas famílias de classes mais altas têm um papel importante na reocupação de áreas abandonadas, degradadas ou em transição de uso. Uma avaliação crítica destas políticas a preços acessíveis feita por Santoro (2019, p. 6) mostrou que obscurecem os objetivos das transformações urbanas que estão submetidas à lógica de rentabilidade do mercado e que os empreendimentos terminam inflando os preços da terra. Na teoria são desenhadas para enfrentar a dificuldade de encontrar terra para moradias a preços acessíveis que atendam aos mais pobres. Na prática, foram usadas para criar oportunidades ao mercado imobiliário, combinando usos rentáveis e não rentáveis, cuja produção se torna quase acidental, tardia, e é produzida em menores quantidades. Por este prisma: não deveria o Estado voltar sua agenda, recursos e estrutura para executar programas voltados às famílias com menor renda, ao invés de, em alguns governos, se associar a uma agenda de mercado, que não atinge a quem mais precisa?

3 VIVENDA

O Programa Vivenda é considerado um caso de sucesso no ambiente dos negócios de impacto do país, reconhecido por tanto pelo recebimento de prêmios e nas publicações que tratam do tema, considerado como caso positivo, exemplar ou referência no mercado que ele próprio ajudou a estruturar, que envolve melhorias habitacionais para famílias de baixa renda. A empresa se considera de interesse público, com o objetivo de melhorar as condições de vida das pessoas de menor renda, trazendo benefícios de saúde e bem-estar aos seus clientes por meio do acesso a um serviço completo de reforma. O caso e seu objetivo “de interesse público” também foram debatidos e publicados em textos acadêmicos (ASSAD, 2012; LOPES, 2019; BARROS; FISCHMANN; NASTRI NETO, 2020; SANTORO; CHIAVONE, 2020).

As melhorias habitacionais não costumam ser feitas pelo poder público, que em geral, urbaniza áreas ocupadas precariamente “da casa para fora”, instalando infraestruturas urbanas, e deixa “da casa para dentro” sob responsabilidade dos proprietários. A empresa encontrou um nicho de atuação nesta lacuna da política habitacional, onde nem o Estado age com efetividade e nem o mercado quer em ocupar, devido ao alto custo para endereçar um problema complexo.

Buscávamos nessa pesquisa analisar os impactos urbanos e habitacionais da operação do Programa Vivenda, mas em tempos pandêmicos as atividades de campo foram impossibilitadas. O acompanhamento dos impactos da pandemia sobre a trajetória da empresa, e sua transformação no que chamamos aqui de “nova Vivenda” – que se tornou uma holding, deu um salto tecnológico; sua busca por novos “arquitetos da causa”; seu ganho exponencial de escala de impacto; e a evolução de suas relações com o Estado – deu respaldo para o acompanhamento da evolução deste estudo de caso, diferenciando-o de trabalhos acadêmicos anteriores se debruçaram sobre a estruturação da construtora Vivenda.

Assim, o capítulo do estudo de caso persegue uma lógica temporal, onde o leitor poderá acompanhar as diferentes fases da empresa, a partir de três marcos temporais:

- a) de 2003 até 2013: período em que os sócios se conhecem e decidem explorar soluções para enfrentar a questão da inadequação habitacional a partir de suas experiências em programas de urbanização de favelas em São Paulo;
- b) de 2014 a 2020: fase na qual a empresa operou como “Programa Vivenda”, uma executora de obras que realiza reformas para famílias de baixa renda, principalmente;
- c) De 2020 em diante: momento em que a empresa se transformou na nova “Vivenda”, uma *holding* com três empresas subsidiárias: Instituto Vivenda, Vivenda Play e Plataforma Vivenda.

3.1 A ESTRUTURAÇÃO DO NEGÓCIO

É extensa a literatura que aborda a relação das políticas urbanas e de habitação e as condições de nossas cidades e moradias (ARRETCHE, 2000; BONDUKI, 2008; MARICATO, 1996; PULHEZ, 2014; ROYER, 2002; SILVA, 2000), e ela gira em torno de análises panorâmicas, sobre programas públicos, sobre instituições públicas que produziram habitação e hoje concebem, gestam e implementam políticas. O Programa Vivenda tangencia especialmente as políticas de urbanização de favelas, desde o seu nascedouro, a partir da vivência de seus sócios fundadores em empresas públicas que fazem urbanização e regularização de favelas, mas do endereçamento do problema habitacional a ser enfrentado pelo Programa, o enfrentamento do déficit qualitativo habitacional.

Há muitos anos os Governos Municipais e Estaduais contratam empresas terceirizadas para apoiar a gestão e a execução dos serviços dos programas públicos de Urbanização de Favelas em seus territórios, incluindo o trabalho técnico social – relacionado ao acompanhamento das famílias mobilizadas em todas as etapas da intervenção – e os trabalhos relacionados às obras e projetos de urbanização. O governo federal, já nos anos 1970¹⁵⁵, iniciava políticas de urbanização e regularização de favelas, não mais com objetivo de erradicá-las, como se dava nas décadas anteriores. Em São Paulo, será nos anos 1990 que a política ganha força e escala, sinalizando uma evolução na política habitacional para favelas em São Paulo, em um processo que também ocorre em outras metrópoles brasileiras, a partir da experiência local (CARDOSO, 2007). A CDH¹⁵⁶, em 1985, prevê políticas que garantam o direito de uso de terras ocupadas pelos moradores de favelas e de loteamentos populares (ROYER, 2002, p. 41). Mas será nos anos 1990 que a Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo (CDHU) terá um programa de renovação e recuperação urbana que abrange ações em favelas e cortiços, que foca inicialmente, nos anos 2000, na urbanização associada à recuperação ambiental prevista pelo Programa Guarapiranga, Zona Sul de São Paulo; e posteriormente, na recuperação ambiental junto à diversos córregos e rios, bem como

¹⁵⁵ Royer (2002) conta que o governo federal, em 1975, já lançava o Profilurb (anterior ao Promorar) com objetivo de produzir loteamentos populares com infraestrutura básica e casa embrião, seu objetivo era produzir lotes para transferir os mais pobres, não remover favelas. O lançamento do Promorar, na sequência, sinaliza um passo na direção de urbanizar e regularizar as favelas, de forma articulada com os governos de estado (no caso de São Paulo, CDHU) e municipal (COHABs) (ROYER, 2002, p. 15).

¹⁵⁶ Companhia na origem da CDHU em São Paulo, criada pelo governo Montoro, quando havia uma divisão territorial – COHAB-SP era responsável pela Região Metropolitana e CDHU e demais COHABs pelo interior do Estado (ROYER, 2002, p. 58).

ao Programa Despoluição do Rio Tietê, que previa a remoção de famílias moradoras de favelas, bem como infraestrutura de esgotamento sanitário para a região da várzea (ROYER, 2002), vários deles com financiamento do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Foi nesse cenário, em projetos promovidos pela CDHU no Estado de São Paulo, que Fernando Amiky Assad, Marcelo Zarzuela Coelho e Igiano Lima de Souza – sócios da Vivenda – se conheceram.

Coelho e Lima trabalhavam no reassentamento de famílias na várzea do Rio Tietê, o Projeto Pantanal (2009), quando chegou o momento de planejar a saída da equipe responsável pelo trabalho técnico social da área para que o processo de urbanização pudesse avançar para a etapa seguinte, de Regularização Fundiária. Para auxiliar nesse planejamento, a CDHU contratou a Giral, consultoria de Assad, e o resultado do trabalho foi a construção de um processo ancorado numa iniciativa de educação popular, com a criação de fóruns com lideranças locais para que as conquistas do processo de urbanização perdurassem. Segundo depoimento dos sócios, este trabalho foi um marco fundamental, não somente porque foi o momento em que os três se conheceram, mas também porque Coelho e Lima compreenderam que ali se encerrava um ciclo de suas vidas profissionais e que precisavam partir em busca de novos desafios. "Queríamos falar de novos processos, de inovação e a estrutura do poder público era uma barreira", lembra empreendedor entrevistado. Foram trabalhar na consultoria com Assad.

A trajetória dos três passa por empresas gerenciadoras da política habitacional do Estado de São Paulo, na CDHU. Magaly Pulhez já dissertou sobre as empresas de engenharia, gerenciamento e consultoria que, especialmente desde 1980, estão envolvidas na gestão cotidiana da política, uma vez que a Companhia vem passando por

[...] um intenso e crescente processo de terceirização de suas funções de gestão, através da contratação de empresas privadas especializadas em gerenciamento e consultoria, que prestam serviço ao poder público desenvolvendo atividades concernentes à administração e controle das etapas de concepção, viabilização, implantação e operação de programas e empreendimentos (PULHEZ, 2016, p. 100).

As “gerenciadoras” são empresas de consultoria que ocupam o que chama de “intermeio administrativo”, o qual as coloca numa posição de responsabilidade de Estado, controlando a atuação de contratados, conduzindo a execução, cobrando prazos, conferindo produtos etc. (PULHEZ, 2016, p. 100). Seriam exemplo de um novo arranjo, em que o Estado se redefine no desempenho de suas responsabilidades, não necessariamente reduzindo-se e tornando difuso o lugar assumido pelo agente envolvido no processo de implementação. Suas reflexões sobre os padrões de governança em tempos de capitalismo regulatório atentam para uma influência dos

capitais na formação da política – trazendo para esta pesquisa, perguntávamos se os negócios de impacto habitacional moldariam como seriam as políticas habitacionais, ao observarmos o Estado como um dos atores na estruturação destes negócios –; e para as prováveis reverberações deste processo na rediscussão da competência reguladora do Estado (PULHEZ, 2016, p. 102). Ao descrever a criação deste “mercado gerencial”, contextualiza em períodos de recessão da década de 1980, de municipalização e soluções locais habitacionais, e de uma agenda reformista apoiada pelas agências internacionais, como o BID ou Banco Mundial, que tornava a Companhia uma grande “gerenciadora de construtores. Para não inchar mais com funcionários, a função gerencial começa a ser terceirizada.

É possível considerar que os três estavam envolvidos nessa “zona nebulosa”, na qual Estado e empresas parecem ter papéis “bastante semelhantes”, “se não os mesmos”, o que torna explícita a centralidade estruturante da atividade gerencial (PULHEZ, 2016, p. 113).

Assad é graduado (2009) e mestre (2012) em Administração de Empresas pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Sócio fundador da Giral Desenvolvimentos de Projetos (2007), consultoria voltada a criação de valor compartilhado, ofertando serviços em inteligência de recursos, governança setorial e negócios de impacto¹⁵⁷, onde adquiriu experiência em projetos de gestão e inovação social junto a empresas como Votorantim, Vale, OAS e Natura. Sócio fundador responsável pela gestão e relacionamento institucional do Programa Vivenda.

Coelho é graduado (2001) e mestre (2005) em História pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP). Em sua formação pelo interior do Brasil, estudou e trabalhou com projetos de educação popular, muito calcado em Tião Rocha. Trabalhou por cerca de 10 anos como técnico social em Programas de Urbanização de Favelas atuando por diferentes gerenciadoras – Cobrape, Ductor, Geribello – contratadas pela CDHU. Foi responsável pelo Núcleo de Apoio a Projetos Sociais do órgão. Sócio fundador responsável pela área comercial e de relacionamento com clientes do Programa Vivenda.

Lima é graduado em Arquitetura e Urbanismo pelo Centro Universitário da Faculdade Metropolitanas Unidas (FMU). Foi companheiro de Coelho em diversos Programas de Urbanização de Favelas enquanto técnico físico – função atribuída a profissionais da área de arquitetura e engenharia nesses projetos - passando por gerenciadoras, órgãos públicos e

¹⁵⁷ Para saber mais: <http://giral.com.br/>. Acesso em: 05 maio 2022.

construtoras, como Diagonal Urbana, CDHU, BSM Empreendimentos e Construções e Geribello. Sócio fundador responsável pela área de obras e compras de materiais do Programa Vivenda.

A complementaridade da formação dos sócios, inclusive, foi citada empreendedor entrevistado, como um diferencial da equipe do Programa Vivenda: "Fernando sempre trabalhou pouco dentro da operação, mais direcionado ao relacionamento com investidores e inovação; Marcelo sempre trabalhou mais próximo da comunidade; e Jean [Igiano] sempre atuou mais atrelado à execução das obras e números".

Os três começaram a trabalhar juntos pela consultoria Giral, no início da década de 2010, participaram durante dois anos do desenvolvimento de projetos pelo interior do Brasil, nos estados de Minas Gerais e Sergipe, junto com população ribeirinha, cooperativas e outros agentes, com foco em processos produtivos e captação de recursos como pilares para o desenvolvimento local e da autonomia desta população, através de parcerias com o terceiro setor e a iniciativa privada¹⁵⁸. O empreendedor entrevistado comenta que havia um limite frustrante no fluxo do trabalho: "quando o 'dono do dinheiro' resolvia parar, acabava o projeto e os trabalhos se encerravam no território".

De volta a São Paulo, os três começaram a pensar como poderiam unir suas habilidades, experiências e conhecimentos assimilados em suas carreiras profissionais e acadêmicas em torno de um novo projeto.

A seguir, procurou-se sistematizar alguns desafios que estavam no bojo do nascimento do Programa Vivenda, que aparecem na narrativa de seus fundadores, observando o Estado e os privados, temas que serão desenvolvidos ao longo da descrição analítica deste caso:

- a) **Limitação e ineficiência da atuação do poder público.** A forma de atuação deve ser fora da estrutura do poder público. Além desta ineficiência, não há um incentivo à inovação e à possibilidade de "pensar fora da caixa", ou seja, as limitações impostas por regramentos jurídicos não favorecem à inovação;
- b) **Restrição à atuação do Estado, nos projetos de urbanização de favelas, na provisão de infraestrutura e estruturação de espaços públicos.** As habitações em

¹⁵⁸ Em pesquisa no sítio eletrônico da Giral, descobriu-se que se trata do Projeto ReDes - Redes para o Desenvolvimento Sustentável, uma parceria do Instituto Votorantim e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que tem por objetivo contribuir com o desenvolvimento sustentável de municípios brasileiros. Iniciada em 2010, o ReDes apoia a estruturação de negócios inclusivos, por meio da articulação de cadeias produtivas e investimento em projetos". Para ver mais: <http://www.programaredes.com.br/>. Acesso em: 05 maio 2022.

favela geralmente são autoconstruídas, com baixa qualidade construtiva e habitacional – moradias muito próximas, sem ventilação, escuras, adensadas, verticalizadas etc. – o que exigiria uma intervenção não apenas na infraestrutura e espaço públicos, mas também no espaço privado, sobre o qual o poder público não considera intervir, uma vez que é de posse privada. Segundo os idealizadores do Vivenda, o Estado, por meio dos programas de Urbanização de Favelas, intervia somente "da porta para fora" das moradias precárias e "os problemas domésticos das pessoas nas favelas não eram resolvidos"¹⁵⁹.

- c) **Limite de recursos e endividamento do Estado para investimentos em obras e serviços de interesse público versus a possibilidade do privado financiar projetos de impacto social.** Os negócios sociais podem ser uma forma de atuação, a partir do pressuposto de que esse tipo de negócio tem como objetivo principal contribuir com a resolução de algum problema social crítico utilizando mecanismos de mercado (ASSAD, 2012)¹⁶⁰.
- d) **Desafios e possibilidades de financiamento privado,** essencialmente centrado na filantropia e pouco interessado em projetos com rentabilidade baixa. A construção e o financiamento do projeto não podem depender somente da "boa vontade" de investidores.

Endereçamento da solução habitacional: lacuna em torno do déficit habitacional qualitativo.

Num processo de construção do negócio, os sócios encontram uma forma de atuar no que chamaram de "lacuna" da habitação no Brasil - um espaço de pouco interesse da política pública brasileira em programas de melhoria habitacional e de pouco interesse do mercado. Assad (2012) nos ajuda a entender esse panorama em sua dissertação:

Segundo Assad (2012) são raras as políticas públicas que endereçam suas ações à [sic] projetos de reforma habitacional popular. Principalmente em função do grande número de domicílios irregulares (tanto do ponto de vista jurídico quanto construtivo), o Estado tende a focar suas ações sobre a oferta de novas unidades habitacionais. Cooperativas, associações e Organizações. Não Governamentais (ONG) em geral também concentram seus projetos na construção de novas moradias (Assad, 2012). À

¹⁵⁹ Ver entrevista de Assad no vídeo “Reformas habitacionais e transformação social”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?time_continue=20&v=UGV5MzrR_VU&feature=emb_logo. Acesso em: 03 maio 2020.

¹⁶⁰ Em sua pesquisa de mestrado na FEA-USP, Assad se propôs a analisar os desafios e oportunidades para a estruturação de negócios sociais na área da habitação no Brasil.

iniciativa privada tampouco interessa oferecer serviços de reforma às populações de baixa renda. A disponibilidade de financiamento destas famílias geralmente não satisfaz seus cálculos de viabilidade econômica. Reformas habitacionais em favelas, em geral, ocorrem através da autoconstrução —quando o próprio morador realiza estas intervenções em seu tempo livre— ou pela contratação de pedreiros locais, que realizam estes “bicos” sem, muitas vezes, possuírem qualquer capacitação profissional (LOPES, 2019, p. 300).

Do ponto de vista da política pública, estamos falando de uma atuação privada para o enfrentamento do déficit habitacional qualitativo, um desafio de interesse público. Do ponto de vista do mercado, este vê a aproximação entre negócios, finanças e melhorias habitacionais como possibilidade de negócios que criariam uma população bancarizada, que se torna consumidora, com impacto social que pode adicionar valor à estrutura do negócio.

Recuperando o que já foi discutido no capítulo teórico, dentre os argumentos em torno destes negócios por parte do mercado, estão os que enxergam a solução como um passo para a transformação das famílias em “novos consumidores”; ampliando acesso a produtos e serviços que esta população não acessava, a mais longo prazo; mantendo a “economia vibrante”; “fazendo com menos” e com impacto social, “tirando [...] pessoas da pobreza no processo” (OJOMO, 2021). Diversas propostas de política habitacionais viam a possibilidade de formalização dos beneficiários da titulação da posse e da moradia como um passo para sua bancarização, para que possam adquirir crédito para o consumo de outros bens e serviços, trazendo volume de recursos que estavam num circuito informal para o formal (DE SOTO, 2003). Ou mesmo, os que globalmente desenham estratégias para que as favelas sejam “negociáveis”, ou seja, podendo ser a base para negócios lucrativos e de sucesso (JONES, 2012).

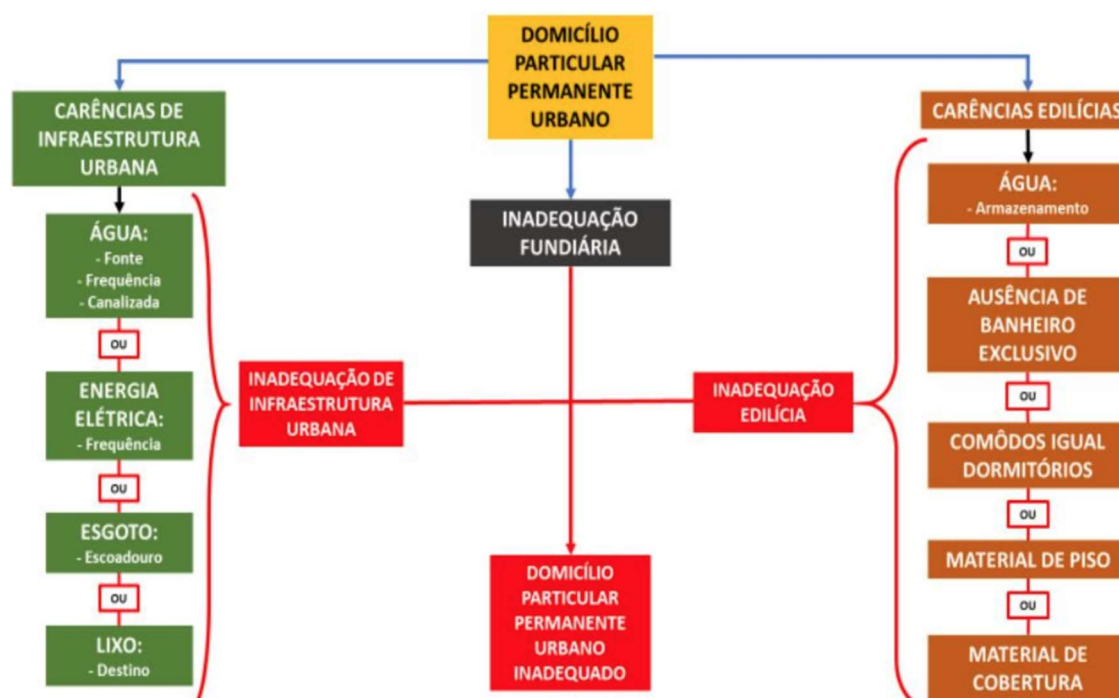
Do ponto de vista da política habitacional pública, os idealizadores do Vivenda desenharam como solução habitacional as melhorias habitacionais nas moradias de favelas ou áreas ocupadas precariamente, urbanizadas ou não. Segundo eles, encontraram um nicho de atuação no enfrentamento da chamada Inadequação de Domicílios Urbanos, conceito utilizado pela Fundação João Pinheiro (FJP)¹⁶¹ para designar as habitações que apresentam problemas estruturais e construtivos que afetam diretamente a qualidade de vida de seus moradores e que podem ser sanados com ações específicas, como reformas, adequação de instalações sanitárias ou adequação da infraestrutura urbana. São moradias que não proporcionam condições desejáveis de habitação, mas que não implicam, contudo, na necessidade de construção de

¹⁶¹ A FJP calcula o déficit habitacional no Brasil desde 1995 e elabora estudos sobre o tema como subsídios à formulação de políticas pelo governo federal.

novas unidades – o que passaria a compor o déficit habitacional (FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, 2018, 2021)¹⁶².

Em relatório apresentado em março de 2021¹⁶³, a FJP definiu como domicílios inadequados aqueles que têm ao menos uma das seguintes características: (i) carência de infraestrutura urbana – energia elétrica, abastecimento de água, esgotamento sanitário e coleta de lixo; (ii) inadequação fundiária urbana; e (iii) carências edilícias – inexistência de banheiro exclusivo, número total de cômodos do domicílio igual a número de cômodos servindo de dormitório, armazenamento de água inadequado, piso inadequado (terra) e cobertura inadequada (zinco, alumínio ou chapa metálica) (FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, 2021). A Figura 11 traz mais detalhes dessa categorização:

Figura 11 – Passos para categorização da inadequação habitacional



Fonte: Elaboração: Fundação João Pinheiro (FJP), Diretoria de Estatística e Informações (Direi).

¹⁶² Apenas domicílios não classificados como déficit habitacional se tornam elegíveis para serem avaliados como inadequados, sendo excluídas as “habitações precárias” (improvisadas e rústicas) e os domicílios “tipo cômodo”. Também são excluídos os domicílios nas áreas rurais. Para Lopes (2019), “a inadequação habitacional é um conjunto de variáveis que apontam para condições precárias de moradia. A Fundação não interfere diretamente sobre os aspectos metodológicos das pesquisas nacionais [questionários aplicados pelo IBGE - Censos Demográficos e Pesquisas Nacionais por Amostra Domiciliar]. Por isso, apesar de ser o levantamento quantitativo mais preciso em nível nacional, esse conceito de inadequação é ainda bastante incompleto” (LOPES, 2019, p. 300).

¹⁶³ Para ver mais: <https://drive.google.com/file/d/1MgenDRYIfH10aYirjRYIKwJGHwIxulGq/view> ou https://issuu.com/fundacaojoaopinheiro/docs/cartilha_dh_final. Acesso em: 21 jan. 2022.

Dentro do espectro da inadequação habitacional, é possível afirmar que os sócios tomaram como objeto de ação as “carências edilícias”¹⁶⁴. Nesse sentido, faz-se importante uma reflexão: para enfrentar o componente da “i - carência de infraestrutura urbana” existem diversos programas públicos, nos diversos entes federativos, cabendo destacar aqui o PAC e os programas de Urbanização de Favelas, como os mais representativos. Já no componente da “ii - inadequação fundiária” também existem diversos programas públicos de regularização fundiária Brasil afora, cabendo destacar os números do Programa Cidade Legal no Estado de São Paulo, com expressivos números de lotes regularizados nos últimos anos. No entanto, para enfrentamento do componente das carências edilícias é mais escasso a quantidade de programas públicos disponíveis.

O relatório da FJP aponta para 11.246.336 domicílios com carências edilícias em 2019 no Brasil – com aumentos sucessivos nesse indicador principalmente nos dois últimos anos –, representado pela divisão entre seus subcomponentes exposta no Quadro 8:

Quadro 8 – Domicílios com carências edilícias, totais e por subcomponente, 2019

Carências edilícias: 11.246.366	Inexistência de banheiro exclusivo: 359.872
	Número total de cômodos do domicílio igual a número de cômodos servindo de dormitório: 1.886.095
	Armazenamento de água inadequado: 9.000.021
	Piso inadequado: 69.187
	Cobertura inadequada: 1.023.757

Fonte: Dados básicos: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PnadC) - 2016 a 2019. Elaboração: Fundação João Pinheiro (FJP), Diretoria de Estatística e Informações (Direi).

Apesar do relatório da FJP indicar os números do déficit habitacional, não sabemos quanto recurso foi dedicado ao financiamento de soluções para cada componente do déficit.

Dimensionamento do mercado para o negócio habitacional

Da porta para fora você precisa conseguir ter a competência de estruturar mercados, porque a diferença entre um mercado estruturado que você entra é a cadeia produtiva tá toda montada, você não tem custo transação. Quando você pega um Vivenda pela frente você tem que montar todo o mercado, porque ele não tem uma cadeia produtiva para comprar bem ele não tem a cadeia produtiva para financiar bem, ele não tem uma cadeia produtiva para fazer a obra de forma adequada, com eficiência e ele precisa. Isso tudo levou os últimos 7 anos do Vivenda para fazer, então o desafio central é como é que se alinha tudo isso. Ter a resiliência e a capacidade de se financiar durante esse tempo até o modelo atingir sua maturidade. Tem uma conta os aspectos

¹⁶⁴ O empreendedor entrevistado afirmou que existe o desejo de vincular o trabalho da Vivenda com a etapa de Regularização Fundiária, mas que ainda não foi possível.

macroeconômicos do Brasil, que é um país que não é trivial empreender, então eu acho que esses são os elementos principais (fala de desenvolvedor entrevistado)

Os números mapeados pela FJP permitem o dimensionamento desse potencial mercado. Assad frequentemente cita a existência de 12 milhões de moradias impróprias no país e a necessidade de se fazerem melhorias habitacionais como sendo duas vezes maior que a de construção de novas unidades, dialogando com esses números¹⁶⁵. No caso da Vivenda, transformar a dificuldade de acessar boas condições de moradia em uma oportunidade de mercado, oferecendo a população de baixa renda – com renda incerta, dificuldade de comprovação, impossibilidade de contratar serviços de arquitetos e engenheiros, entre outras dificuldades.

Segundo Ojomo (2021), como vimos, o caso da Vivenda se encaixa no exemplo de inovação de criação de mercado: “No caso da moradia, existem muitas peças que precisam se encaixar: financiamento da obra, construção, financiamento do consumidor etc. Um dos trabalhos que a Vivenda fez foi colocar os *players* juntos para construir uma solução tornando um serviço mais acessível”.

O primeiro passo foi compreender que tínhamos a missão de estruturar, de fato, um novo mercado. Um sistema que proporcionasse um relacionamento profícuo e sustentável entre, no mínimo, quatro grupo de atores sociais: a família [centro do debate]; os executores do serviço [no caso, o principal deles seria o pedreiro e busca pela qualificação e bom remuneração]; o depósito de material [destravar as dívidas e formalizar funcionários]; e o agente financeiro [investidores, bancos, operadores]. Um quinto elemento seria agregar a indústria de insumos da construção civil, com potencial para qualificar a entrega das reformas do ponto de vista financeiro (fala do empreendedor entrevista)

Território popular para iniciar: o Jardim Ibirapuera

Com a definição de que iriam atuar promovendo melhorias habitacionais, os três se dedicaram a conhecer em detalhes a realidade do território popular em que pretendiam atuar.

O território de atuação escolhido foi o Jardim Ibirapuera (Figuras 12, 13 e 14), complexo na periferia da Zona Sul de São Paulo formado pela Favela Erundina, Favela da Felicidade, Favela do Pinhal e pelo próprio Jardim Ibirapuera (este mais urbanizado), que conta com aproximadamente nove mil moradias. O local de atuação foi estrategicamente escolhido, porque

¹⁶⁵ Ver entrevista de Assad no vídeo “Apresentando o Programa Vivenda”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=OU3cvNO_kII. Acesso em: 12 mar. 2020. Mais recentemente, no vídeo “Vivenda 7 anos” (2021), apresentou-se “14 milhões de famílias no Brasil que necessitam de reforma”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw. Acesso em: 04 maio 2022.

dois dos sócios – Coelho e Lima – já haviam trabalhado voluntariamente com a ONG Bloco do Beco¹⁶⁶, o que facilitou a mobilização e comunicação com os moradores (MENA, 2015).

Figura 12 – Vista de trecho do Jardim Ibirapuera



Fonte: Autor, 2021.

Figura 13 – Vista de escadarias no Jardim Ibirapuera



Fonte: Autor, 2021.

¹⁶⁶ Com atuação no local desde 2002, é uma organização social que surgiu de um bloco de carnaval e se tornou referência cultural na comunidade, como espaço de promoção do acesso a diferentes expressões culturais, de preservação de patrimônios imateriais; de fortalecimento dos vínculos comunitários; e de conexão e atuação em redes no território. Para ver mais, acessar: <https://blocodobeco.org/>. Acesso em: 15 abr. 2021.

Figura 14 – Vista ampliada do Jardim Ibirapuera



Fonte: Extraído do vídeo "Manifesto" da Nova Vivenda, 2021. Disponível em: <https://www.vivenda.io/>.

Pesquisa-ação para compreender o mercado

Nos primeiros meses de estruturação do negócio, os fundadores procuraram “entender as ‘dores’ das famílias” (fala do empreendedor entrevistado) em relação às suas habitações por meio de uma pesquisa-ação, ou sob uma outra leitura, compreender as bases para o negócio. Durante cerca de 6 meses, realizaram uma pesquisa-ação junto a um grupo de moradores buscando construir coletivamente uma iniciativa que facilitasse o acesso das famílias de menor renda a serviços qualificados de reformas habitacionais. Como resultado da pesquisa-ação, constataram que:

- a) havia demanda para o negócio, uma vez que as reformas nas residências ocorriam num movimento contínuo, pois, segundo os moradores, "sempre há a necessidade de melhorar algum cômodo da casa". Para além, a falta de planejamento das reformas as tornam mais caras e demorada. Segundo Assad, reformas mal planejadas custam até 30% a mais;
- b) compreenderam que mães-solo precisavam enfrentar os desafios de gerenciar uma obra, o que se tornava mais um trabalho em uma agenda de trabalhos que já era dupla – fazem o trabalho reprodutivo, geralmente no espaço doméstico ou nos espaços do cuidado, e o produtivo remunerado, geralmente no espaço público, mas que pode ser feito em casa também –, tornando-se impossível de gerenciar ou, no mínimo, diminuindo seu tempo e possibilidade de qualidade de vida ou autonomia; e

- c) perceberam que muitas pessoas adoeciam em suas casas, por questões de insalubridade muitas vezes ligada à ausência de iluminação, ventilação e/ou acabamentos apropriados, como nos explica Pasternak (2016):

Infecções transmitidas pelo ar, devido a bactérias, rickettsias e vírus são comuns no homem. As pequenas gotas que albergam os micro-organismos [sic] passam de pessoa a pessoa pelo ar, pelo contato direto ou por ingestão. O número de horas que um ser humano passa em seu domicílio é elevado (de 10 a 24 horas, quando se trata de recém-nascido). Assim, as más condições da casa, sobretudo quando acompanhadas de má nutrição e falta de higiene, predispõem às infecções respiratórias. **Projetos de unidades que juntam mofo ou que não garantem ventilação causam diretamente problemas respiratórios. Em favelas e na periferia, em São Paulo, é comum observarem-se paredes úmidas devido à má impermeabilização da cobertura. O mofo, aliado à falta de ventilação, causa repetidas bronquites, sobretudo nas crianças, podendo originar infecções mais graves.** [...] Daí a importância de garantir a insolação, sobretudo em dormitórios (PASTERNAK, 2016, p. 56, grifo nosso).

Deste processo, surgiram os quatro grandes temas – fatores críticos para a estruturação de um negócio de melhoria habitacional em territórios populares – que se tornaram os serviços oferecidos pelo Programa Vivenda:

- a) ausência de assistência técnica em reforma, como serviços de arquitetura e planejamento e gestão financeira;
- b) (in)disponibilidade de mão de obra qualificada;
- c) dificuldade de gestão da obra e obtenção de materiais de qualidade; e, principalmente,
- d) dificuldade do acesso ao crédito pelas famílias de baixa renda.

Aceleração Artemisia

Em 2013, com dados coletados e aprendizados integrados, os sócios buscaram apoio para tirar o projeto do papel. A então startup foi acelerada pela Artemisia, organização sem fins lucrativos que dissemina e fomenta negócios de impacto social no Brasil, em processo no qual definiram o modelo de negócio da iniciativa e efetivamente constituíram a empresa, no dia 20 de dezembro deste ano.

3.2 O PROGRAMA VIVENDA: REFORMA PARA FAMÍLIAS DE BAIXA RENDA [2014-2020]

O Programa Vivenda, do qual sou sócio, nasceu em 2014 com a perspectiva de criar acesso a reformas para o público de baixa renda na perspectiva de oferecer planejamento, crédito, material e mão de obra qualificados. Desde sempre esteve conectado com as comunidades, com as grandes corporações (especialmente na figura das indústrias de materiais de construção) e com o poder público. Antes de entregar a primeira reforma, passou mais de seis meses nesse circuito de construção de relacionamentos virtuosos e, ao longo do tempo, intensificou esse processo até se definir como uma empresa completamente vocacionada para isso. (COELHO, 2019, p. 147).

Com a empresa fundada¹⁶⁷ (Figura 15), os sócios iniciaram os trabalhos do Programa Vivenda dividindo um espaço com a ONG Bloco do Beco: “Era um coworking: se você quer que seu filho passe por uma oficina, vire à esquerda e, se você quer algo relacionado a moradia, vire à direita”, lembra o empreendedor entrevistado. Utilizando a metodologia *learning by doing* (aprendendo fazendo, em tradução livre), foram atrás de recursos para executar as primeiras obras. A primeira parceria bem-sucedida ocorreu no quarto mês da empresa, quando conseguiram um doador que topou investir recursos de filantropia para financiar as reformas. Já para obtenção de crédito para financiar as obras, foi um processo mais difícil: “no começo, ninguém quis colocar a mão no ‘B.O.’. Um diretor de uma carteira de microcrédito disse que não poderia ajudar, pois não havia na literatura ‘microcrédito para reforma habitacional’” (fala do empreendedor entrevistado). Também tentaram incluir potenciais clientes em arranjos da Caixa Econômica Federal, mas a única que passou obteve crédito a uma taxa de juro de 6% a.m., o que inviabilizou totalmente o financiamento de sua obra.

Com esse cenário, os sócios tomaram a importante decisão de tornar a própria empresa financiadora das reformas, por meio da oferta de crédito direto aos seus clientes. Para isso, conseguiram o primeiro empréstimo em favor do Programa Vivenda, no valor de R\$ 150 mil, com o Banco Pérola, “feito na loucura, com os sócios garantindo o compromisso na pessoa física”, como lembra o empreendedor entrevistado. Com os primeiros recursos em caixa, contrataram quatro equipes de mão de obra, uma estagiária de arquitetura e iniciaram a operação efetivamente em maio de 2014.

¹⁶⁷ De acordo com Haberli (2015), o negócio foi criado com um investimento inicial de R\$ 48 mil – captados de investidores – e de R\$ 16 mil da Giral, de propriedade de Assad.

Figura 15 – Marca e slogan do Programa Vivenda



Fonte: Imagem extraída de <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

O Programa Vivenda se estruturou para oferecer ao cliente um pacote de quatro serviços complementares (Figura 16): (1) assistência técnica de melhoria habitacional (nomeado como “planejamento” no esquema abaixo); (2) mão de obra qualificada; (3) material de construção de qualidade; e (4) crédito. A seguir, vamos discorrer sobre cada serviço oferecido, incorporando alguns conteúdos – entrevista com o autor, trabalho de campo, trabalhos acadêmicos, material de website etc. – numa lógica que não necessariamente segue um tempo cronológico exato, mas que foi assim estabelecida em busca de uma análise mais consistente e integrada das etapas de desenvolvimento da empresa.

Figura 16 – Serviços oferecidos pelo Programa Vivenda



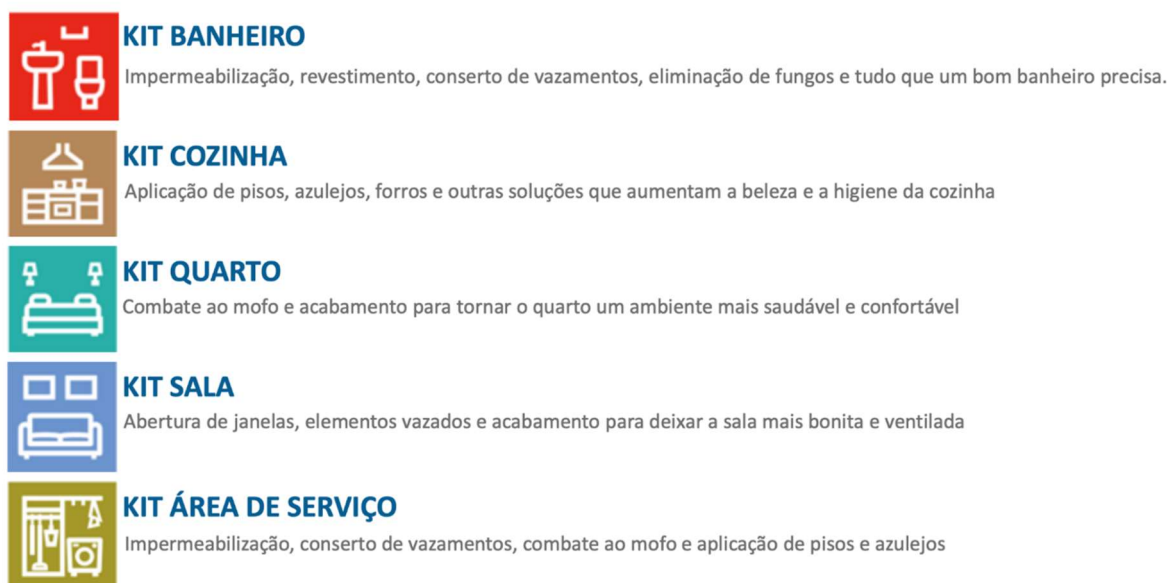
Fonte: Divulgação.

Assistência técnica de melhoria habitacional

A assistência técnica oferece o serviço completo de planejamento, acompanhamento e gestão da reforma, incluindo visita técnica, desenho da solução arquitetônica, escolha dos materiais, planejamento financeiro, orçamento e gestão da obra. Em um primeiro desenho, a empresa oferecia quatro tipos de soluções de reformas de baixa complexidade para as famílias, ofertados como “kits”: kit banheiro, kit revestimento, kit ventilação e kit antiumidade. Cada “kit” custava entre R\$ 1.500 e R\$ 4.000, para que o projeto pudesse se adequar à realidade financeira da família, e incluía todos os serviços – assistência técnica, mão de obra e material -

, podendo ser parcelado em até 12 vezes (HABERLI, 2015). Em momento posterior, os kits foram adaptados para a lógica do cômodo da habitação, conforme Figura 17.

Figura 17 – Kits disponibilizados pelo Programa Vivenda, por cômodo



Fonte: Imagem extraída de: <https://revistaprojeto.com.br/noticias/programa-vivenda-reformas-para-populacoes-de-baixa-renda/>.

No momento do primeiro contato com o potencial cliente, o objetivo é escutar as demandas da família e fazer a conexão com as soluções técnicas para as questões levantadas. Caso essas demandas se enquadrem no escopo dos serviços da empresa, é agendada uma visita técnica, com a presença de um profissional da arquitetura ou engenharia. Após a elaboração do projeto, a equipe de obras executa a reforma, conforme ilustrado nas Figuras 18 e 19 a seguir:

Figura 18 – Material institucional do Programa Vivenda – como funciona

E VOCÊ,
QUER SABER
COMO FUNCIONAM
NOSSAS REFORMAS?

Entenda como são nossas reformas de alto impacto, baixo custo e de apenas **6 dias**.

1. Priorizamos com os clientes o conforto de maior impacto, onde será realizada a reforma. 2. O cliente discute a reforma com um profissional que o auxilia no projeto e tira suas dúvidas. 3. Nossas equipes de obras executam a reforma em 6 dias!
4. São feitos serviços que melhoram a ventilação, a iluminação, acabam com a umidade e também revestimentos de paredes!

acesse www.programavivenda.com.br e confira histórias de quem já reformou!

PROGRAMA **VIVENDA**

Fonte: Imagens extraídas de <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

Figura 19 – Material institucional do Programa Vivenda – passo a passo

- 1 **Aquisição do cliente**
- 2 **1ª VISITA**
Avaliação de crédito
- 3 **2ª VISITA**
Levantamento físico
- 4 **Digitalização**
Concepção do projeto
- 5 **Orçamento**
- 6 **3ª VISITA**
Aprovação do projeto
Assinatura do contrato
- 7 **Ordem de serviço**
início das obras

Fonte: Imagens extraídas de <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

O Programa Vivenda realiza somente a reforma de um cômodo por vez, então muitas vezes a escolha de “qual cômodo reformar” era uma decisão importante para a família. Em relato obtido durante trabalho de campo do autor, uma moradora entrevistada¹⁶⁸ descreveu a situação:

Conheci [o Programa Vivenda] pela reforma da casa da minha vizinha. Um rapaz me perguntou qual cômodo queria reformar e a minha filha escolheu a sala. A sala era a mais feia, não tinha piso, era chão puro e dava muito trabalho para limpar. As paredes estavam no bloco... Ficaram quase uma semana reformando. Instalaram piso, reboco, pintura e forro de PVC (fala de moradora entrevistada).

Segundo relato da moradora, após a reforma (Figura 20) ficou muito mais fácil limpar o cômodo. Outra melhoria apontada diz respeito à autoestima e às relações sociais: “agora dá para entrar, sentar aqui, conversar, trazer visita e ver TV”. A moradora entrevistada ainda apontou que pode escolher o piso da nova sala, mas não a cor da tinta da parede dela, e expressou o desejo de reformar outro cômodo da casa: “quando eu puder, quero comprar uma tinta nova para a sala, uma cor mais alegre, um verde clarinho ou um azul bebê. E quero reformar a minha cozinha”, esta retratada na Figura 21.

Figura 20 – Cômodo reformado pelo Programa Vivenda – “satisfação e autoestima”



Fonte: Autor, 2021.

¹⁶⁸ No caso, a moradora entrevistada é mãe-solo e única responsável pela renda de sua família, composta por ela, duas filhas e duas netas. Recebe aposentadoria do LOAS no valor de um salário-mínimo, sem direito a 13º. A reforma de sua sala foi financiada por doação.

Figura 21 – Cômodo não reformado – “desejo por uma nova reforma”



Fonte: Autor, 2021.

Mão de obra de qualidade

Diante da dificuldade de trabalhar com a demanda pulverizada desse tipo de obra – cada reforma ocorre em diferentes pontos da favela, o que inviabiliza alguma atividade civil mais estruturada –, foi necessário internalizar a mão de obra e buscar parceria com a indústria da construção civil para capacitar os profissionais, além de remunerá-los acima da média de mercado, para conseguir ofertar mão de obra bem qualificada, entregando as obras com eficiência e qualidade. Segundo empreendedor entrevistado, o Programa Vivenda costumava pagar, na média, R\$ 2.000,00 para uma dupla pedreiro-ajudante de uma obra de um cômodo – as obras tinham duração de 6 dias, em geral. Assim, era comum um pedreiro obter uma renda de R\$ 6.000,00 por mês.

Em visita de campo, em 2021, foi possível conversar com um pedreiro que trabalha na empresa desde 2014: “Moro na Vila das Belezas [bairro vizinho]. Um amigo me chamou e até hoje estou aí, as coisas estão dando certo, né?”. Entrou como ajudante e depois de 8 meses virou pedreiro: “É sempre melhor [trabalhar na Vivenda], o salário é melhor, o trabalho é mais

contínuo. Só melhorou a minha vida, no dia certo a gente recebe”. O pedreiro entrevistado executa uma média de 3 obras por mês – mas não é todo mês, pois às vezes atrasa a liberação de alguma obra, mas raramente realiza somente uma: “Só no início da pandemia que foi mais fraco. Em julho, agosto e setembro de 2020, eu fiz somente uma, mas a partir de outubro voltei a fazer 3 obras por mês”.

Pela experiência do pedreiro entrevistado, cozinha e banheiro são os cômodos que mais recebem reforma – elétrica, hidráulica, reboco, revestimento (piso, parede e forro), pintura e louças – e a exigência de qualidade das obras subsidiadas e financiadas é a mesma. Conta que já recebe o escopo da obra tudo por escrito, inclusive com o valor da mão de obra: “eu trabalho devagar, pois sofri um acidente de moto, então tiro [R\$] 5 mil [por mês]. Quem trabalha mais rápido tá tirando [R\$] 6 ou [R\$] 7 mil por mês”.

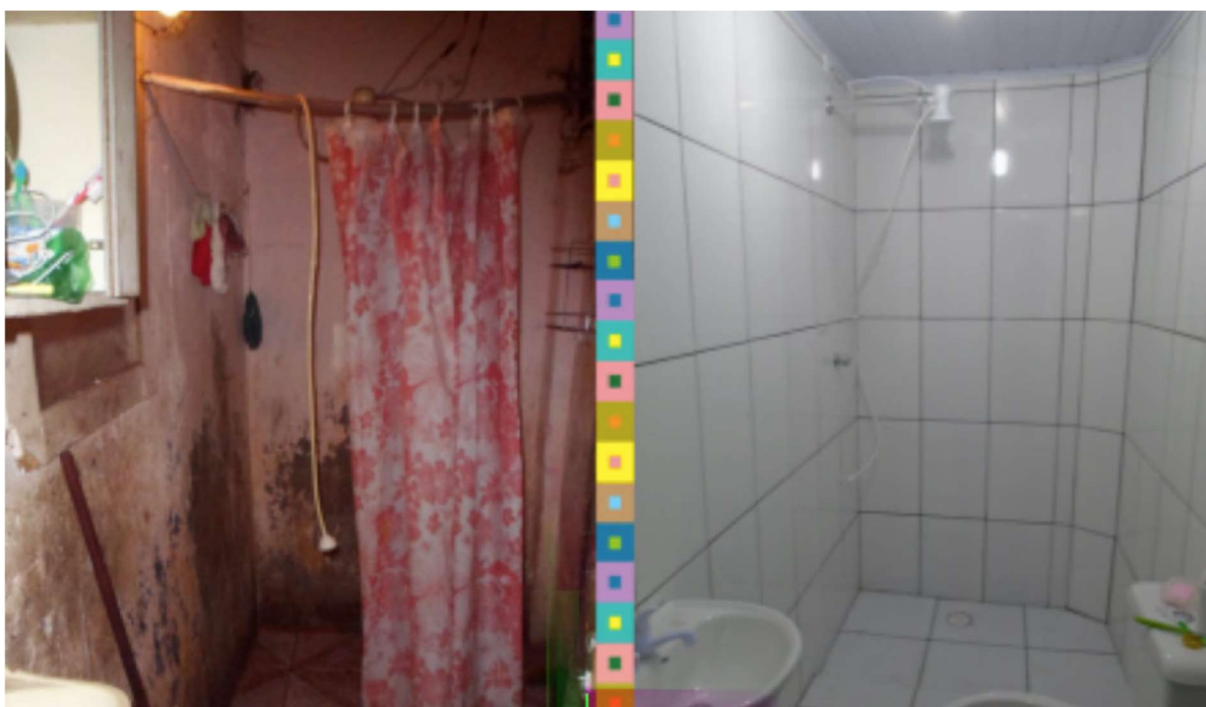
O objetivo da empresa sempre foi buscar garantir uma estrutura que desse segurança para as duas pontas da obra – morador e pedreiro –, já que o pedreiro também se encontra em situação de vulnerabilidade. “Garantia de segurança jurídica e financeira, com oferta de trabalho recorrente e garantia do recebimento, e uma série de coisas para que o profissional permanecesse e criasse um vínculo de confiança com o cliente final”, conforme afirma o empreendedor entrevistado. Como veremos em tópico mais adiante, durante a pandemia o Programa Vivenda chegou a pagar um “Bolsa Pedreiro” para que os seus funcionários ficassem em casa. As figuras 22 e 23, a seguir, mostram o trabalhador e o resultado de seu trabalho.

Figura 22 – Pedreiro executando serviço pela Vivenda



Fonte: Na Lata. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/empreendedorsocial/2021/07/vivenda- lanca- instituto-para-dar-visibilidade-ao-deficit-habitacional-qualitativo.shtml>.

Figura 23 – Exemplo de antes e depois de reforma executada pelo Programa Vivenda



Fonte: Imagens extraídas de: <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

No final de 2018, o programa contava com uma rede de 35 pedreiros qualificados. De acordo com Assad, em entrevista à Revista Projeto (2018):

Antes, quem trabalhava no bairro, era o pedreiro 'meia colher'. O bom profissional estava no Itaim, construindo torres. [...] Esse foi outro paradigma que quebramos. Hoje o pedreiro que vem trabalhar com o Vivenda recebe mais do que ganhava na construtora e trabalha no bairro em que mora. Esse cara não quer mais nos largar. Prefere ficar um tempinho parado para poder trabalhar com as obras do Vivenda. (entrevista de Assad à Revista Projeto, 2018).

Material de construção de qualidade

A empresa buscou construir um arranjo com a indústria para que pudesse fornecer material de maior qualidade por um preço acessível aos seus clientes. Os kits oferecidos contêm modelos pré-estabelecidos de materiais para reforma, como pisos, azulejos, louças, tintas e janelas, mas os itens inclusos e a quantidade variam conforme a necessidade da obra e a disponibilidade financeira de cada família, como vimos anteriormente.

Segundo a experiência dos sócios descrita nas entrevistas, no Jardim Ibirapuera existe uma dificuldade do público em fazer compras de material de construção, que envolve tempo e dinheiro. Por isso, os moradores costumam ir somente em lojas locais, que são mais caras que os grandes Home Center - o material já chega caro, pois o custo logístico desse pequeno lojista é maior. Por outro lado, como afirma o empreendedor entrevistado, "a loja de material na favela é um ponto luminoso: é o 'arquiteto' do bairro, tem interlocução com a indústria e com os moradores". Os sócios chamaram uma reunião com 6 depósitos grandes e 1 pequeno da região, mas só o menor apareceu e começaram uma parceria.

No primeiro ano da empresa, 90% das obras foram realizadas com recursos de doações e cerca de 100 kits foram executados. Nesse período, o serviço ofertado pelo Programa Vivenda ("produto") foi validado e já mostrava potencial de lucratividade, enquanto os custos de operação se pagavam, embora ainda não houvesse retorno do investimento (SANTORO; CHIAVONE, 2020). Com o aumento do volume de reformas, não fazia mais sentido se mostrar como ONG – até então compartilhavam um espaço dentro do Bloco do Beco. Apesar de oferecer obras subsidiadas por doação, a empresa também oferecia um serviço contratado e pago (iremos explorar adiante os dois modelos de venda da empresa): "Era preciso dar uma cara comercial ao negócio. Atravessamos a rua e montamos o nosso primeiro espaço", lembra o empreendedor entrevistado. O Programa Vivenda inaugurou sua primeira unidade própria em 2015, no próprio Jardim Ibirapuera, apresentada nas figuras 24 e 25.

Lopes (2019), em artigo no qual apresenta e analisa práticas de vistoria, planejamento e execução de obras do Programa Vivenda, descreveu a experiência de entrar na loja ressaltando a disposição dos funcionários no local e sua relação com a sequência aproximada do fluxo e procedimentos dos serviços prestados pela empresa:

A unidade de atendimento da empresa está localizada em um dos principais pontos de acesso ao bairro —atualmente são 19 os bairros atendidos pela loja—. A poucas quadras dali fica sua sede administrativa. Pendurado na fachada da loja, um cartaz pergunta a quem passa na rua “Você quer reformar a sua casa?”, e logo responde “Programa Vivenda. A mudança vem de dentro”. Logo abaixo seguem informações para contato e redes sociais. Adentrando a loja, à esquerda vemos uma [sic] mostruário que simula uma cozinha reformada, com pisos e azulejos, gabinete e pia. À direita da entrada, de frente para a cozinha, encontra-se o mostruário de um banheiro. São exibidas pia, vaso sanitário, chuveiro e acessórios nos modelos comercializados pela empresa. Completam o cenário as instalações elétricas e hidráulicas, espelho, lixo e suporte para produtos de higiene. Em uma das paredes, um retângulo apresenta as camadas que constituem as etapas de construção de uma parede: tijolos, impermeabilizante, chapisco e massa. O design interior da loja segue os padrões estéticos e de materiais que são utilizados nas obras. A loja toda é uma grande peça de mostruário. Suas paredes são decoradas com fotografias das clientes dentro de cômodos já reformados. Em grandes letras também lemos nas paredes os dizeres “Sonhando com uma reforma? A gente ajuda você a tirar do papel”. Nas paredes encontramos ainda quadros explicativos sobre como é operado o fluxo de atendimento da empresa. Sob as mesas, folhetos a serem distribuídos, contendo informações técnicas sobre produtos e procedimentos. A disposição das funcionárias naquele espaço segue a sequência aproximada das etapas de atendimento à prestação dos serviços. Logo à entrada da loja senta a promotora de vendas, encarregada pelo primeiro atendimento —pessoalmente, por telefone ou redes sociais—. A funcionária responsável pelas visitas técnicas de levantamento fica na sequência e, atrás dela a arquiteta, em uma sala de vidro à meia altura. Ao fundo e à direita se encontra a pessoa responsável pelos contratos e finanças. Exceto pelo mestre de obras e seu ajudante, os demais pedreiros são terceirizados e circulam pelas obras (Lopes, 2019, p. 308-309)¹⁶⁹.

¹⁶⁹ Importante trazer o relato do autor sobre o uso do feminino para se referir “as clientes” do Programa Vivenda: “Trato aqui de clientes, consumidoras ou usuárias no feminino pois estas respondem a 89% do público contratante. Segundo a promotora de vendas, enquanto chefes de seus lares, as mulheres são mais sensíveis à percepção da relação entre o estado de conservação de suas casas e relações familiares mais harmoniosas. Por este motivo, com exceção dos pedreiros, a totalidade das funcionárias da loja é composta por mulheres. Segundo relatam as funcionárias, os diálogos estabelecidos nas vistas e reuniões não se atém somente às reformas realizadas. Por vezes as moradoras acabam por compartilhar relatos de foro íntimo, e tratar tais questões com pessoas do mesmo gênero as proporcionaria maiores segurança e liberdade (LOPES, 2019, p. 308-309).

Figura 24 – Unidade própria do Programa Vivenda, no Jardim Ibirapuera



Fonte: Imagens extraídas de <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

Figura 25 – Exemplo de tipos de material de construção do Programa Vivenda



Fonte: Imagens extraídas de <https://www.fundacaoabh.org.br/programa-vivenda/>.

Os fundadores da empresa sempre tiveram como objetivo fomentar a economia local por meio da formação de pessoas e da circulação dos recursos da operação no território. "Em determinado momento, quando girava por mês uma média de R\$ 2,5 milhões na operação, 90% ficava no território, na forma de remuneração dos pedreiros e da equipe contratada localmente e nas compras nos depósitos de material", aponta o empreendedor entrevistado. E continua:

sempre houve muito mais interesse na história do crédito da Vivenda. Mas criar uma articulação de território que possibilitou esse arranjo que uniu investidores da filantropia, assistente social, pedreiro, depósito de material local, indústria e família foi muito mais inovador, do ponto de vista de inspiração para uma política pública (fala do empreendedor entrevistado).

No início de 2020, após encerrar no ano anterior as atividades de suas lojas próprias – como veremos adiante –, matéria de jornal anuncia a inauguração da primeira Loja Conceito (figuras 26, 27 e 28) parceira do Programa Vivenda, no Jardim Ibirapuera, com apoio de grandes varejistas do setor da construção civil do país, para oferecer materiais de construção de qualidade a preços acessíveis na periferia (REIS, 2020). O empreendedor entrevistado retoma essa trajetória: “na verdade, [essa loja] é o depósito daquele primeiro dono de material de construção que topou caminhar junto conosco desde o início, que saiu de um espaço de 50 m² para um espaço de 400 m² e se tornou uma espécie de ‘mini home-center’ da periferia, com um investimento de R\$ 300 mil com apoio da Duratex, Suvinil, Gerdau, Tigre e Votorantim”.

Figura 26 – Fachada da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020



Fonte: Autor, 2021.

Figura 27 – Interior da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020



Fonte: Autor, 2021.

Figura 28 – Interior da Loja Conceito, no Jardim Ibirapuera, 2020



Fonte: Autor, 2021.

Nesse momento, a empresa consolidou o seu papel de facilitadora da relação da indústria de insumos da construção civil com o pequeno vendedor e o consumidor final, arranjo que a empresa vinha costurando desde o início das operações, conforme Coelho (2019):

O que uma grande empresa do mercado, independentemente de qual setor ela atue, enxerga num negócio de impacto para embarcar na aventura de estruturar um ecossistema novo? A resposta para essa pergunta está na capacidade de construção de alianças com o propósito de produzir conhecimentos para gerar escala, mas, especialmente, a possibilidade de gerar conhecimento sobre mercados a serem estruturados. E a capacidade de gerar aprendizados sobre possíveis experiências do cliente final que dialogam com o “core” das grandes corporações, mas que ainda não fazem parte do coração da estratégia do negócio delas. **É possível estabelecer parcerias comerciais entre negócios de impacto e as grandes corporações, mas não é esse o movimento inicial. Isso é uma construção.** (COELHO, 2019, 2019, p. 152, grifo nosso).

Mais especificamente, o dono da Loja Conceito, que não é o Programa Vivenda, tem uma carteira de itens que ele compra com preço especial da indústria - de acordo com Marcos Bicudo, CEO da Vedacit, sua empresa oferece descontos de 20% a 50% nos produtos ao pequeno varejista¹⁷⁰ - e vende para a Vivenda com preço social, melhorando o preço e a qualidade de suas obras. "A estratégia do preço social é chegar na Dona Maria. Se chega nela, o parceiro-executor vende mais barato. Se vende mais barato, vende mais", afirma o empreendedor entrevistado. Costurou-se um arranjo econômico-institucional no qual se absorve cada vez menos lucro para que se venda cada vez mais, possibilitando um ganho na escala por meio da expansão do público consumidor, tornando a lógica financeira sustentável no longo prazo.

Resta saber por que atores corporativos aderem a esse tipo de movimento [negócios de impacto]. Certamente não existe uma única lógica. Mas há pelo menos um argumento central e indispensável para a evolução desse diálogo. É que negócios de impacto aprendem muito rápido. E grandes corporações frequentemente desejam e precisam se beneficiar desse aprendizado. Isso acontece porque a escassez de recursos exige que startups sejam muito criativas. Essa escassez não permite que se insista em determinados erros e toda a experiência precisa se transformar em aprendizado, pois essa é a maior fortaleza desse tipo de operação. **Além disso, negócios de impacto, muitas vezes, têm acesso a mercados não explorados pelas grandes corporações de maneira direta** (COELHO, p. 156-157, grifo nosso).

¹⁷⁰ Ver vídeo de comemoração dos 7 anos da Vivenda – “O novo cenário da construção civil”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw. Acesso em: 04 maio 2022. Vale destacar fala de Bicudo na qual afirma que “não é sustentável escalar e exponencializar” suas vendas com essa margem de desconto, mas que, por outro lado, “está atingindo um público que antes a empresa não alcançava”.

Crédito

Esse serviço oferecido pelo negócio de impacto habitacional consiste na oferta de crédito "barato" para que os clientes pudessem acessar os serviços da empresa por meio do financiamento de suas reformas. A maioria dos moradores de territórios populares não possui matrícula de seus imóveis – às vezes nem endereço oficial – e tem dificuldade de comprovar renda mensal, uma vez que poucos são trabalhadores formais, o que praticamente exclui essa parcela da população do acesso aos mecanismos de crédito tradicionais e impacta decisivamente na condição inadequada de suas moradias. Isso porque para adquirir um empréstimo é preciso dar garantias ou demonstração de “capacidade de pagamento” das prestações de uma dívida - onde entram os imóveis ou renda formalizada.

Mas isso não quer dizer necessariamente que as famílias não tenham renda, e sim que esta geralmente é informal, não registrada em carteira de trabalho, intermitente ou sazonal, gerada a partir de serviços prestados ou “bicos” que complementam outras rendas familiares. Ou seja, as famílias têm capacidade de pagamento e, muitas vezes, já pagam aluguéis ou outras dívidas que contraem para adquirirem outros bens ou serviços, como prestações de eletrodomésticos e eletroeletrônicos. Inclusive este modo “parcelado” foi o que historicamente viabilizou a construção paulatina de suas casas e bairros, trazendo significados para o espaço construído.

É certo que para negócios tradicionais as populações vulneráveis sempre foram qualificadas como clientes, consumidores, se tanto. Mas com negócios de impacto a situação é diferente. Se eles pretendem trabalhar diretamente com essas populações, o conceito de cliente deve ser entendido como uma construção. Para essa construção, a obrigatoriedade de viabilizar acesso, a preços baixos e margens apertadas, impõe aos negócios de impacto a necessidade de um posicionamento diferenciado, que aproveite uma série de dinâmicas locais. A palavra-chave nesse contexto não é “venda”, é confiança. O resto é consequência. Não basta abrir uma porta com um produto ou solução original no interior de uma comunidade. Não basta ofertar um serviço via internet ou SMS. As comunidades são economicamente muito ativas e as soluções informais são extremamente inovadoras e muito eficientes no atendimento a essas demandas. Não se pode desconsiderar a informalidade presente inevitavelmente nesses contextos. Frequentemente, se o acesso for se dar via preço, negócios de impacto vão perder feio para os atores que oferecem soluções mais ou menos improvisadas, que poderíamos chamar genericamente de “negócios informais”. **Para que um negócio de impacto consiga chamar de cliente aquele morador da comunidade que tem acesso aos negócios informais como solução, existe a necessidade, por exemplo, de construirmos uma “linha contínua” entre o setor informal e os negócios de impacto. Nesse caso, a solução proposta pelo negócio de impacto em questão se apresenta como uma espécie de “novo informal” carregada de inovação, regulamentação e segurança.** (COELHO, 2019, p. 155-156).

Pensando nesse público, a empresa estruturou um modelo que proporcionou às famílias de classe média baixa e pobres a oportunidade de contratarem um serviço que, antes, até poderiam contratar – a reforma de suas casas –, mas não nas mesmas condições, podendo ter projeto, mão de obra e materiais de qualidade e, principalmente, um financiamento que antecipasse o recurso, permitindo que fosse pago em prestações. O empréstimo bancário para uma reforma é difícil porque, para além do problema da formalidade da moradia e do trabalho, já citado, os juros são altos.

Dessa forma, mostrava-se necessário criar uma figura que antecipasse os recursos para a reforma acontecer. E, para fazer isso sem oferecer as garantias que a contração de dívidas e empréstimos exige, a única maneira era ofertar o crédito direto aos seus consumidores, por meio do próprio negócio (Figura 29), o que foi feito após os sócios contraírem o empréstimo no Banco Pérola, como vimos. Nesse momento, foi preciso criar uma célula de gerenciamento de risco do crédito, uma vez que o recurso tomado no banco era mais caro do que o recurso emprestado aos clientes, justamente para poder ofertar juros mais baixos e prazos de pagamento maiores às famílias.

Figura 29 – Material institucional com os atrativos do crédito do Programa Vivenda



Fonte: Divulgação.

Em paralelo à estruturação e ao desenvolvimento dos seus serviços, a empresa seguia atrás dos clientes para vender reformas. Acionava as famílias via ONG Bloco do Beco e uma equipe comercial atuava de porta em porta trazendo as demandas encontradas para dentro do

projeto – apesar de fazer uso de estratégias digitais de divulgação, na periferia o que funciona mesmo é o “boca a boca”. O Programa Vivenda tinha dois modelos de venda: o modelo subsidiado, B2B (do inglês, Business to Business) e o modelo crédito, B2C (do inglês, Business to Consumer), sobre os quais vamos falar agora.

O modelo de negócios B2B é aquele em que uma empresa vende seu produto ou serviço diretamente para outra empresa. No caso estudado, o Programa Vivenda vende um lote de obras fechado para empresas – institutos e organizações do setor de impacto e da filantropia, como Instituto Azzi, Instituto Rede, a Artemisia, o Banco Pérola etc. – e converte esse ativo em subsídio para executar reforma para famílias em situação de vulnerabilidade social. Inicialmente, esse modelo financiava até 70% do valor de reformas destinadas às famílias com renda de até 1,5 salário-mínimo. Em momento posterior, o modelo subsidiado (B2B) passou a entregar as reformas com o valor integralmente coberto pelos parceiros doadores.

A empresa chegou a construir com a ONG Bloco do Beco um critério de classificação da vulnerabilidade das famílias, como uma forma de segmentar a população interessada entre aqueles elegíveis ao crédito [que poderiam pagar] e aqueles elegíveis à doação [que não poderiam pagar pelas reformas]. Com o tempo, os sócios entenderam que o *core* da empresa não seria realizar a elegibilidade das famílias aos seus modelos de venda e estruturaram um arranjo institucional no qual a Assistência Social - por meio de parceria com o CRAS de cada distrito e pelos agentes do Sistema de Assistência Social à Famílias (SASF) - e a Saúde - por meio de parceria com a UBS de cada distrito e pelos Agentes Comunitários da Saúde (ACS) do programa Estratégia Saúde da Família - encaminhavam as famílias em situação de vulnerabilidade social para receber as reformas doadas pelos parceiros da empresa, por meio de cadastro no que veio a se chamar "Banco de Sonhos".

A formação dessa rede, composta por instituições com mais capilaridade no território, possibilitou colocar os serviços do Programa Vivenda para resolver questões sociais dramáticas percebidas pelos agentes e que poderiam ser solucionadas - ou pelo menos minimizadas - por meio de reformas: uma reforma de banheiro pode evitar o conselho tutelar retirar uma criança de uma mãe, por questões de insalubridade; ou a construção de uma parede dividindo o quarto e sala pode ajudar a evitar casos de violência doméstica¹⁷¹.

¹⁷¹ Uma ex-ACS se tornou promotora de vendas do Programa Vivenda, integrando o time responsável por captar clientes para a modalidade de crédito, principalmente. Com 8 anos de atuação no bairro, a experiência adquirida enquanto agente de saúde auxiliou na nova função, tanto pelo conhecimento do território (becos, vielas, escolas etc.) quanto pela rede de contato (famílias, agentes comunitários, funcionários da ONG Bloco do Beco etc.).

O desenho do arranjo subsidiado começou a entregar uma maior quantidade de obras em 2015, e perdurou até o final dos anos 2020, com diferentes formatos - nesse período a empresa chegou a entregar 50 obras ao mês no modelo B2B. Em geral, havia dois perfis de doadores institucionais: aquele que financiava um número fixo de reformas, com o valor do investimento oscilando devido às condições de cada reforma - havia um doador que financiava 30 reformas por mês, por exemplo; e outro que aportava um valor de doação fixo e a empresa era responsável por gerir o financiamento e a escolha das unidades reformadas. De acordo o empreendedor entrevistado, o ticket médio de doação dos parceiros variava entre R\$ 5.225,00 e R\$ 6.300,00 por reforma.

O Programa Vivenda, portanto, opera majoritariamente com recursos externos. Assim, foi necessário criar um processo de *compliance* e transparência na empresa, para honrar a finalidade dos recursos obtidos via doação – segundo expressão deles mesmos, “dinheiro com carimbo”. A tese que sustenta essa linha do negócio do Programa Vivenda é "a casa é o lugar de todas as causas". Assad é o responsável por divulgar esse pensamento no mundo dos negócios de impacto e da filantropia, buscando trazer recursos ao modelo B2B da empresa. A partir desse raciocínio, investidores institucionais de diferentes "causas" poderiam investir na empresa: violência doméstica, idosos, criança e adolescente, mãe-solo, entre outros. Mas têm aquelas famílias que a filantropia não atinge e que também não conseguem obter crédito pelo sistema bancário formal, que é o público do outro modelo de vendas: o Crédito.

O modelo de negócios B2C é aquele em que uma empresa vende seu produto ou serviço diretamente para o consumidor. No caso estudado, o primeiro empréstimo obtido para financiar a oferta de crédito aos seus clientes do Programa Vivenda foi comentado anteriormente. Em 2015, os sócios abriram uma rodada de captação na plataforma Broota - primeiro serviço de *equity crowdfunding* ou "investimento colaborativo" do país, lançado em junho de 2011 - que gerou uma receita de R\$ 400 mil ao negócio usando justamente o financiamento coletivo, sendo que grande parte dos recursos obtidos foram destinados à oferta de crédito aos clientes (e não para custeio interno, como pagamento de despesas fixas ou salários, ou investimento em tecnologia).

Envolvendo uma agenda relativamente contemporânea de instrumentos digitais, esse mecanismo de financiamento possibilita que qualquer pessoa física possa aportar recursos na empresa - no caso do Programa Vivenda, o valor mínimo de investimento na plataforma era de

De acordo com o empreendedor entrevistado, "boa parte do sucesso do programa é devido a essas mães de família [as profissionais de relacionamento com o cliente] que passaram a atuar na empresa".

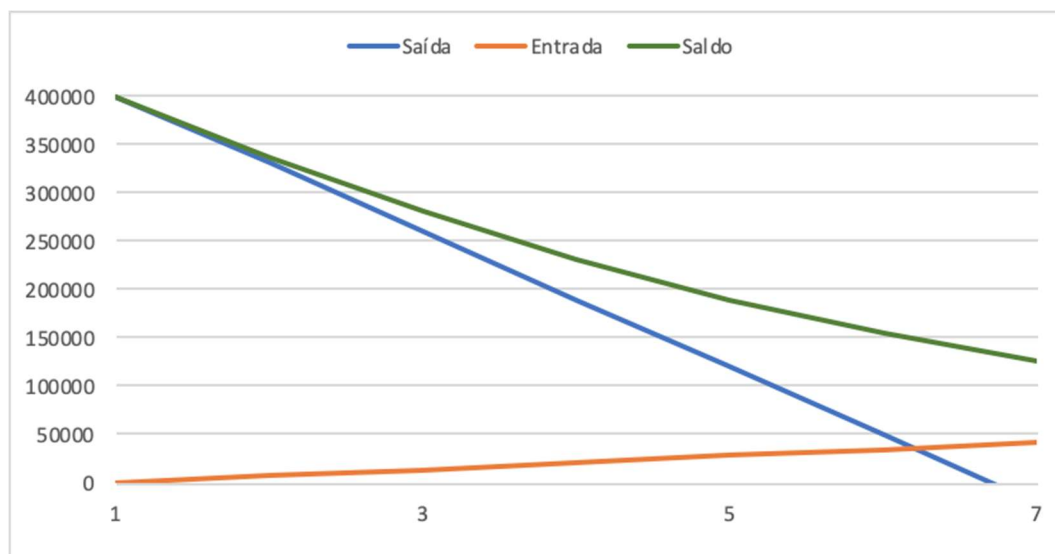
mil reais - por meio de uma dívida conversível, isto é: ao final do prazo de 5 anos, a empresa devolve o recurso emprestado com juro e correção ou o investidor se torna sócio do negócio, recebendo porcentagem relativa ao seu investimento. Em outras palavras, os sócios chegaram a vender participação na empresa para financiar o acesso ao crédito de seus clientes.

Com a captação pelo Broota, o Programa Vivenda conseguiu estruturar um segundo mecanismo para ofertar crédito barato para o seu cliente final (B2C) e expandiu a rede de interlocutores da empresa durante esse processo¹⁷². Mas o modelo se mostrou insustentável a longo prazo. O empreendedor entrevistado elencou as razões:

- a) o modelo de negócio da Vivenda não foi concebido para gerir uma estrutura com muitos investidores. Eram cerca de 200 investidores aos quais era preciso reportar relatórios frequentemente, o que demandava tempo [e dinheiro] da equipe de gestão da empresa;
- b) o investidor "de mercado" - isto é, aquele que tem o costume de investir em aplicações financeiras tradicionais e não em investimentos e negócios de impacto - exige um relatório mais qualificado e aceita menos mudanças ao longo do processo, diferentemente do investidor filantropo ou "de impacto", que em geral é mais flexível;
- c) o investidor "de mercado" não aporta inteligência ao negócio. Aqui o empreendedor entrevistado se refere ao conceito do "*smartmoney*", que é "como se chamam os apoios adicionais, como gestão, contatos e mentorias, que vêm juntamente com o capital financeiro" (CRUZ; QUITÉRIO; SECRETAS, 2019, p. 44) disponibilizado pelos atores que usualmente aportam capital em negócios de impacto;
- d) a própria estrutura financeira do modelo, que financia a reforma em curtíssimo prazo e recebe os pagamentos no longo prazo. Esse tipo de modelo, no qual a saída de recurso (oferta de crédito) tende a uma linha mais aguda enquanto que a entrada de recursos (pagamentos mensais) tende a uma linha mais uniforme, é conhecido pelos economistas como modelo "boca de jacaré", devido ao formato do desenho formado por elas quando representadas em um gráfico.

Gráfico 2 – Exemplo de modelo econômico "boca de jacaré"

¹⁷² Em 2021, a Vivenda se inscreveu e ganhou um processo de aceleração de tecnologia oferecido pela Visa. A indicação ao edital veio de um funcionário da empresa de serviços financeiros que participou enquanto pessoa física da captação do Broota.



Elaboração: Autor, 2022. Exercício hipotético, seguindo as seguintes referências: saída de recurso para 10 obras por mês, no valor de 7 mil reais cada; e entrada de recurso com o pagamento de 10 famílias ao mês, no valor de 700 reais cada (parcelamento em 10x). Efeito ao longo do tempo (eixo X), com saldo inicial de 400 mil reais (eixo Y).

Para além dos motivos citados, é importante destacar que havia o risco de inadimplência dos clientes, que poderia vir a dificultar o pagamento do empréstimo da empresa ao final do período estabelecido, envolvendo também “garantias” aos investidores. No entanto, a taxa de inadimplência do Programa Vivenda sempre foi "ultra controlada" - até o início da pandemia de Covid-19 nunca havia chegado a 4% - e não se consolidou como um fator de desequilíbrio do modelo.

Um dos grandes desafios do Programa Vivenda, portanto, e que é comum às políticas de habitação em geral, estava relacionado ao financiamento do projeto. Havia uma fonte de recursos via doação, mais regular, perene e que atendia ao público mais vulnerável, e havia uma forma de financiamento via crédito, que a cada dia passava a vender mais ao passo que a cada dia entrava menos recurso financeiro no caixa da empresa. Era preciso encontrar uma nova fonte de financiamento, mais estável e sustentável ao longo prazo, para viabilizar o modelo crédito (B2C).

Em movimento paralelo à busca por novas fontes de financiamento, havia o consenso de que o negócio precisava ser escalado. Para uma empresa que se propunha a contribuir com a redução do déficit qualitativo habitacional, a necessidade de expansão do alcance de seus serviços para atingir novos públicos era mandatória. De fato, os dois temas são intrínsecos. Para alcançar um público de menor renda é preciso ofertar melhores condições de pagamento (maior número de parcelas, juro mais baixo etc.). E para oferecer melhores condições de pagamento é preciso obter condições de financiamento que possibilitem tal oferta.

De acordo com Assad, em entrevista à Revista Projeto Draft, “o 'negócio social' costuma ter uma margem muito pequena de lucro para que tenha um preço que a pessoa possa pagar. Ou você opera em escala ou morre, especialmente quando você vende para o cliente final, que é nosso caso” (MENA, 2015). Isto é, com uma taxa de lucro menor do que a praticada no mercado, o negócio pode ser viabilizado quando é escalado, pois assim sua estratégia financeira passa a atingir um público muito maior (SANTORO; CHIAVONE, 2020). E para isso era imprescindível contar com financiamento, uma vez que o modelo subsidiado não possibilitaria a expansão exponencial do negócio.

Diante da dificuldade de encontrar solução de financiamento para famílias de baixa renda e, portanto, para o seu escalonamento, a empresa precisou estabelecer uma parceria *multistakeholder* e se aliou a atores das organizações intermediárias do ecossistema de impacto para tentar construir uma forma de obter crédito no mercado de financeiro sem oferecer garantias.

Como as reformas têm que ser parceladas, em seu modelo de venda direta ao consumidor (B2C) a empresa até recentemente comercializava reformas para atender apenas famílias tipicamente de classe C, pois a ampliação do atendimento para famílias mais pobres tinha o potencial de colocar em risco a sustentabilidade do modelo então existente (parcelamento em até 12 meses) por conta da inadimplência. O debate realizado pelo Vivenda com os seus parceiros levou-a a uma inovação financeira — uma estrutura de securitização de recebíveis — que permitiu aumentar o número de parcelas oferecidas ao público (até 30 meses), atingindo também famílias de classe D, sem colocar em risco a sustentabilidade do negócio (GORINI; TORRES, 2019, p. 137).

O arranjo financeiro de uma estrutura de crédito formal para o Programa Vivenda entregar reformas levou dois anos para ser construído e resultou em uma forma de captação de recursos inédita até então no Brasil: a primeira debênture de impacto social. Mesmo considerada um instrumento financeiro mais simples e barato no mercado - como vimos no capítulo 2 -, estruturar uma debênture demanda recursos que a Vivenda não tinha como pagar¹⁷³. A solução encontrada foi combinar um arranjo onde cada ator se encaixou no processo de acordo com sua realidade: a assessoria jurídica, estimada na cada do milhão de reais, foi realizada como trabalho *pro bono* pelo escritório Tozzini Freire; a consultoria do desenho financeiro ficou sob responsabilidade do Grupo Gaia, uma das maiores securitizadoras do País, que será remunerado ao longo da jornada da debênture, embora por valores menores do que os praticados no

¹⁷³ O securitizador entrevistado, informou que a debênture foi escolhida por ser um instrumento mais barato de estruturar do que um CRI ou um FIDC.

mercado; e a Din4amo, consultoria e gestora voltada a *startups*, que estruturou esse "arranjo filantrópico", adquiriu participação e se tornou sócia da empresa no processo.

Nas palavras de Assad¹⁷⁴, "foi necessário uma união de atores, que tradicionalmente não atuariam juntos, para criar uma carteira para financiar reforma de casa para população de baixa renda sem respaldo nenhum, no conceito da *blended finance*" - conceito que exploramos no capítulo 2. Para além das três empresas já citadas participaram do processo: Fundo Zona Leste Sustentável, Maraé Investimentos, EP8 Participações, Itaú Private Bank, GoOn e Família Paulista.

Lançada em março de 2018, a debênture captou R\$ 5 milhões em uma emissão fechada, voltada apenas para "investidores profissionais" – aqueles que possuem mais de R\$ 10 milhões aplicados -, no caso, clientes do Itaú Private Bank. A escolha por uma oferta restrita se deu justamente por se tratar de um investimento que buscava destravar um "novo mercado" - leia-se a aproximação de tomadores de crédito sem acesso ao sistema bancário tradicional a investidores dispostos a abrir mão de parte do retorno financeiro em troca de ganho social - com alto teor de inovação e que, portanto, demandava investidores qualificados para não somente aceitar, mas compreender os riscos envolvidos. Para além de estruturar um arranjo financeiro de crédito formal para a empresa entregar reformas, os atores estavam investindo recursos (tempo, dinheiro, pessoas) na criação de um arranjo financeiro inédito e inovador.

De acordo com o securitizador entrevistado, a operação de estruturação da debênture do Programa Vivenda foi inovadora em alguns aspectos: (i) conceito - aplicação do conceito da *blended finance*, misturando investidores com características diferentes; (ii) prazo - prazo estabelecido, tanto de amortização quanto de quitação dos pagamentos, incomum no mercado financeiro; (iii) taxa - normalmente nesse tipo de operação utiliza-se taxa pós-fixada, atrelada à inflação ou à Selic, mas instituiu-se uma taxa pré-fixada na operação; (iv) lastro - foi primeira debênture financeira para um produto imobiliário que não possuía os créditos desde o início; e (v) tamanho - considerada muito pequena no mercado financeiro, o que significa que o custo de sua estruturação é muito alto em relação à operação.

Ao trazer o investidor para apoiar negócios de impacto, com juro barato e dentro de uma estrutura de mercado, o arranjo se tornou replicável para outras iniciativas similares.

¹⁷⁴ Fala durante o evento "Tese de Impacto Social em Habitação: oportunidades para empreender com impacto", promovido pela Artemisia e Gerdau, em 13 ago de 2019, em São Paulo.

Nesse período de transição do modelo subsidiado para o financiado, ocorreu uma segunda rodada de captação de investimentos para o Programa Vivenda, o que foi fundamental para a sobrevivência da empresa enquanto estruturam a debênture com os parceiros. Num movimento paralelo, o FIIMP firmou uma parceria com a Din4mo Ventures, empresa de participações e o braço de investimento e direcionamento de capital para negócios de impacto da Din4mo, com o objetivo de "validar o equity crowdfunding como instrumento de investimento para negócios de impacto social no estágio do 'Vale da Morte'". Com o início da captação em janeiro de 2017, por meio da plataforma online Basement (antiga Broota¹⁷⁵), foram investidos na empresa um total de R\$ 750 mil, entre o valor aportado pela Din4mo enquanto investidor-líder e os investidores individuais, que tinham como ticket mínimo o valor de R\$ 2,5 mil (FIIMP, 2020).

Ao analisar o "significativo crescimento" da entrada de novos atores aportando capital no ecossistema de impacto a partir de 2015, Cruz, Quitério e Scretas (2019) comentam a diferença entre os dois mecanismos do caso do Programa Vivenda:

Se, por um lado, os fundos de investimentos brasileiros citados demandam um perfil de investidor profissional que já tenha aplicações financeiras superiores a R\$ 10 milhões, em contraposição, as plataformas de investimento coletivo em negócios de impacto têm democratizado as oportunidades de investimentos (CRUZ; QUITÉRIO; SCRETAS, 2019, p. 45).

O desenho financeiro da debênture seguiu a estratégia de divisão, em séries, do pagamento da remuneração dos investidores, de acordo com o risco assumido – conforme abordado no capítulo 2. Nesse caso específico, a “série subordinada” representava menos de 1% da carteira, a “série mezanino”, cerca de 40% e a “série sênior”, o restante. Ao misturar diferentes tipos de investidores numa mesma carteira de financiamento, tornou-se possível estruturar e viabilizar o instrumento responsável pela obtenção dos recursos no mercado financeiro necessários para a expansão do modelo crédito do Programa Vivenda. Com os recursos captados, a empresa resolveu o fluxo de caixa, reduziu os riscos da operação e pôde aumentar o número de prestações dos financiamentos para até 30 meses, com juros de 1,8% a 2,2% ao mês, o que pode ser considerada uma taxa baixa frente ao ofertado no mercado tradicional quando não há garantias envolvidas¹⁷⁶. Tais condições possibilitaram reduzir o valor

¹⁷⁵ Em 2018, a plataforma Broota passou a se chamar Kria e lançou uma nova solução de infraestrutura com tecnologia e Blockchain para o controle dos investimentos em empresas não listadas em bolsa, passando a se chamar Basement (saiba mais em: <https://www.basement.io/>) (FIIMP, 2020, p.33).

¹⁷⁶ Nesse caso, os empréstimos servirão de garantia real para a debênture, ajudando a compor a remuneração que os investidores receberão (PAMPLONA; BRANDT, 2018).

do desembolso mensal das famílias à metade – de R\$ 400 para cerca de R\$ 200, em média –, ampliando o acesso às reformas (SCHERER, 2021). A Figura 30 exemplifica essas condições.

Figura 30 – Banner na Loja Conceito com a descrição da oferta de crédito do Programa Vivenda

CRÉDITO CASA LINDA

- Crédito aprovado na hora e sem burocracia, mesmo com restrição no CPF;
- Financiamento em até **30X**;
- Menor taxa de juros do mercado (**2,2%**)
- Crédito Familiar: quanto mais pessoas contribuírem com a renda familiar, mais crédito aprovado para você reformar sua casa;
- Entrada facilitada em até **8X SEM JUROS**.

Fonte: Autor, 2021.

Como os investidores só começarão a ser remunerados após o sexto ano, as parcelas pagas pelas famílias serão destinadas a financiar novas famílias durante os cinco primeiros anos, convertendo R\$ 5 milhões em R\$ 40 milhões para reformas. Desses, quase R\$ 30 milhões ficarão na própria comunidade, entre renda gerada para pedreiros e compra de materiais de construção, gerando um múltiplo econômico local de enorme impacto social (SETUBAL; GORINI, 2018). É a geração e circulação de renda como forma de desenvolvimento bairrista.

Do ponto de vista do investidor, o título emitido pela Gaia Cred, a securitizadora de créditos financeiros do Grupo Gaia, não era uma aplicação das mais rentáveis – com recebimento apenas a partir do 6º ano, como veremos a seguir (ver figuras 33 e 34). Explica-se o uso do passado: quando os papéis foram emitidos, em março de 2018, com prazo de vencimento de dez anos e pagamento de amortização a partir do quinto, a taxa de remuneração foi pré-fixada em 7% ao ano. Naquele momento, a taxa básica de juros (Selic) estava fixada em 6,5%, o que corresponderia a um investimento com retorno semelhante a outros de renda fixa, porém com envolvimento dos riscos já descritos. No entanto, em agosto de 2020, a taxa básica de juro foi fixada em 2%, seu menor nível desde o início da série histórica, iniciada em junho de 1996. Isto significa que os investidores da debênture da Vivenda passaram a receber 5% a

mais do que qualquer aplicação de renda fixa do País (de maneira fictícia ainda, uma vez que as primeiras amortizações serão pagas somente em março de 2023), enquanto todos os demais índices de preço, principalmente a inflação, aumentavam os custos de operacionalização das reformas – o que não fazia o menor sentido com o propósito do modelo. Os investidores foram chamados a renegociar as condições do contrato, conforme veremos na seção seguinte.

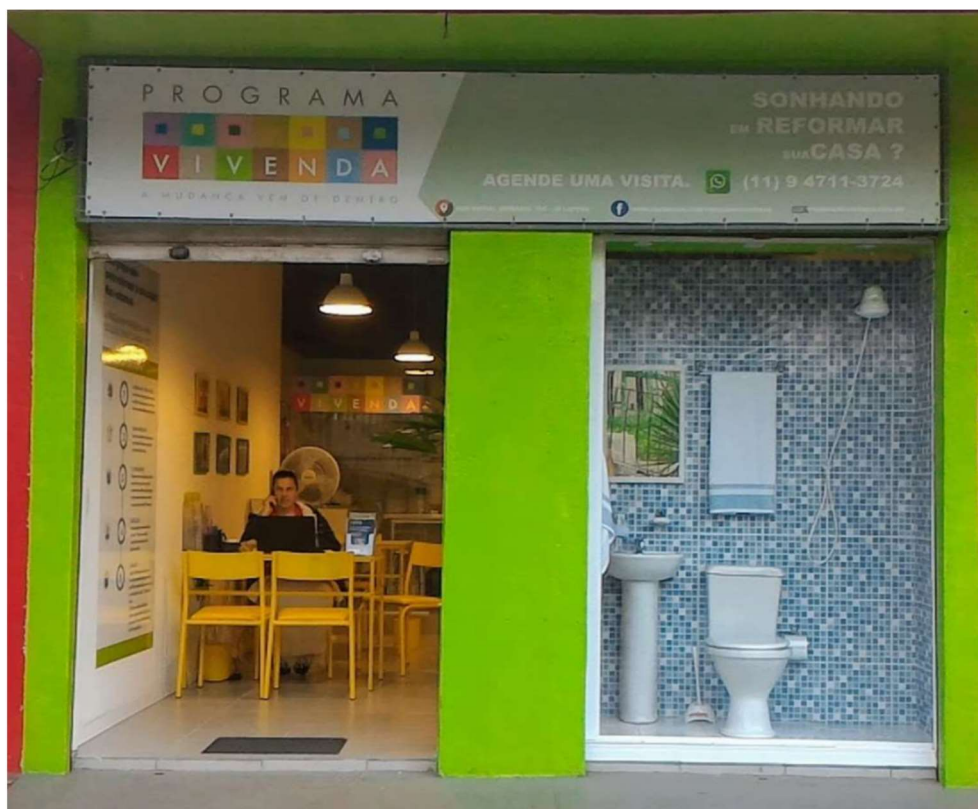
Dados extraídos do vídeo de apresentação do segundo relatório para os investidores da debênture, em 2018, evidenciam o impacto do lançamento desse instrumento financeiro no negócio¹⁷⁷:

- a) expansão de 91% do volume de vendas no modelo crédito (B2C);
- b) aumento do faturamento da empresa em 74%, considerando os dois modelos (B2C e B2B);
- c) pela primeira vez na história do Programa Vivenda, o modelo de venda direto ao consumidor superou o modelo de reformas subsidiado. Em 2016, 70% do faturamento correspondia às vendas no modelo B2B. Em 2018, a composição da carteira de vendas se inverteu, e o modelo B2C passou a representar 70% do total de vendas.

A ampliação do acesso ao crédito para reforma e do volume de vendas da empresa possibilitou a expansão da atuação do Programa Vivenda para outras áreas da cidade de São Paulo. Em 2017, a empresa inaugurou unidade no Jardim Lapena, na zona leste, retratada na Figura 31. E, em 2018, já com a estrutura da debênture rodando, inaugurou sua terceira unidade no Campo Limpo, zona sul (Figura 32), expandindo sua atuação para os distritos Campo Limpo, Capão Redondo, Jardim Ângela e Jardim São Luiz – este último é onde está localizado o Jardim Ibirapuera.

¹⁷⁷ Disponível em: <http://investsocial.com.br/>. Acesso em: 07 mar. 2021.

Figura 31 – Fachada da segunda loja própria do Programa Vivenda, no Jardim Lapena



Fonte: Divulgação.

Figura 32 – Fachada da terceira loja própria do Programa Vivenda, no Campo Limpo



Fonte: Divulgação.

De acordo com o empreendedor entrevistado: “para atingir o volume de vendas necessário para rodar o crédito oriundo da debênture, era preciso realizar cerca de 80 visitas por mês, desencadeando a expansão da atuação para outros distritos da região sul de São Paulo”.

Em trabalho de campo no Jardim Ibirapuera, foi possível contactar uma moradora que havia realizado duas reformas pelo Programa Vivenda pela modalidade crédito, ambas após 2018.

Figura 33 – Boleto de cliente do Programa Vivenda em favor da Gaia Cred, parcela 28/30

PROGRAMA VIVENDA		237-2	Bradesco 237-2		23793.39100 93456.789465 22000.715601 8 85290000022619				
Parcela/Plano	28/30	Vencimento	12/02/2021		Local do Pagamento Pagável em qualquer banco até a data de vencimento.				
Agência / Código do Beneficiário		Beneficiário GAIA CRED II COMPANHIA SECURITIZADORA DE CRÉDITOS			CPF/CNPJ	25.116.715/0001-35			
Nosso Número		09/34567894622-2			Data Documento	Número Documento	Espécie Doc.	Acerte N	
Número Documento		Espécie Doc.		DM	10/10/2018	Data Processamento			
Uso Banco		Carteira		09	Espécie R\$		Quantidade	Valor	
(-) Valor do Documento		226,19		Instruções (texto de responsabilidade do Beneficiário)				(-) Desconto / Abatimento	
(-) Desconto / Abatimento				Após o vencimento, cobrar juros de 0,10% ao dia. A marca d'água é um mecanismo de segurança para evitar adulteração no boleto.				(-) Outras Deduções	
(-) Outras Deduções								(+/-) Multa / Mora	
(+/-) Multa / Mora								(+/-) Outros Acréscimos	
(+/-) Outros Acréscimos								(-) Valor Cobrado	
(-) Valor Cobrado								Pagador	
Pagador				Jardim Ibirapuera, São Paulo, SP, 05814200					
Beneficiário				Sacador / Avalista					
GAIA CRED II COMPANHIA				Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador				Autenticação Mecânica - Ficha de Compensação	
25.116.715/0001-35									
Rua Ministro Jesuino Cardoso, 633 - 8o.				Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador				Autenticação Mecânica - Ficha de Compensação	
Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador									

Fonte: Autor, 2021.

Figura 34 – Boleto de cliente do Programa Vivenda em favor da Gaia Cred, parcela 4/27

PROGRAMA VIVENDA		237-2	Bradesco 237-2		23793.39100 93456.790554 94000.715600 1 85270000015201				
Parcela/Plano	4/27	Vencimento	10/02/2021		Local do Pagamento Pagável em qualquer banco ou lotérica até a data de vencimento.				
Agência / Código do Beneficiário		Beneficiário GAIA CRED II COMPANHIA SECURITIZADORA DE CRÉDITOS			CPF/CNPJ	25.116.715/0001-35			
Nosso Número		09/34567905594-1			Data Documento	Número Documento	Espécie Doc.	Acerte N	
Número Documento		Espécie Doc.		DS	23/10/2020	Data Processamento			
Uso Banco		Carteira		09	Espécie R\$		Quantidade	Valor	
(-) Valor do Documento		152,01		Instruções (texto de responsabilidade do Beneficiário)				(-) Desconto / Abatimento	
(-) Desconto / Abatimento				Sr. Caixa, após o vencimento cobrar** Juros por atraso de 0.10% ao dia.** COBRAR JUROS DE R\$0,15 AO DIA A PARTIR DE 11/02/2021. NÃO RECEBER APÓS 45 DIAS DO VENCIMENTO.				(-) Outras Deduções	
(-) Outras Deduções								(+/-) Multa / Mora	
(+/-) Multa / Mora								(+/-) Outros Acréscimos	
(+/-) Outros Acréscimos								(-) Valor Cobrado	
(-) Valor Cobrado								Pagador	
Pagador				Jardim Ibirapuera, São Paulo, SP, 05814200					
Beneficiário				Sacador / Avalista					
GAIA CRED II COMPANHIA				Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador				Autenticação Mecânica - Ficha de Compensação	
25.116.715/0001-35									
Rua Ministro Jesuino Cardoso, 633 - 8o.				Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador				Autenticação Mecânica - Ficha de Compensação	
Autenticação Mecânica - Recibo do Pagador									

Fonte: Autor, 2021..

3.3 PANDEMIA E O REARRANJO DO MODELO DE NEGÓCIO: NOVA VIVENDA [DE 2020 EM DIANTE]

[...] não era só sobre reforma... era sobre a estruturação de um mercado. A construção de um plano de retorno financeiro a longuíssimo prazo. A construção de credibilidade e confiança. Vivemos disso. O valor é a criação de um modelo de relacionamento que vamos escalar para o Brasil inteiro. Não adianta a gente morder aqui e não escalar. Se não servir para os 4 cantos do Brasil, morremos aqui no Jd. Ibirapuera (fala do empreendedor entrevistado)

Em março de 2020, o Programa Vivenda estava pronto para entregar muita reforma: tinha crédito disponível via debênture, tinha expertise e eficiência na entrega das obras, tinha uma equipe de vendas que sabia vender o seu produto e tinha os parceiros institucionais, que continuavam doando reformas no modelo B2B. Mas o cenário pandêmico mudou os rumos dessa história.

A Organização Mundial da Saúde (OMS) oficialmente elevou o estado de contaminação da Covid-19, doença causada pelo novo coronavírus (Sars-Cov-2), à pandemia no dia 11 de março de 2020. Neste momento, a doença se encontrava espalhada por diversos continentes com transmissão sustentada, isto é, quando as pessoas podem contrair a Covid-19 sem precisar visitar um país onde a doença está em situação de contágio grave. O primeiro caso no Brasil foi confirmado dias antes, em 26 de fevereiro.

No dia 18 de março, visando a proteção de todos os seus funcionários e seus clientes, a operação da empresa foi completamente interrompida – captação de clientes, conclusão de vendas, projetos, execução das obras etc. – e os funcionários começaram a realizar o teletrabalho (home-office). Parte deles, no entanto, não poderia realizar seus serviços de dentro de casa, pois dependiam das visitas domiciliares e da execução das obras. A empresa estruturou um programa que chamou de "Bolsa Pedreiro": o pedreiro ou ajudante ficaria em casa recebendo uma remuneração mensal de R\$ 1.500,00, valor que seria descontado do pagamento dos serviços prestados em obras futuras (5% por obra até quitar o adiantamento)¹⁷⁸.

A crise sanitária teve efeito nas duas frentes do negócio: em relação ao modelo subsidiado, como as obras estavam paradas e novas não seriam contratadas, os investidores filantrópicos suspenderam os pagamentos. E em relação ao crédito, houve menos interesse em

¹⁷⁸ Depois de algum tempo, perceberam "que não tinha home-office para pedreiros e ajudantes, pois todos estavam na rua trabalhando, menos os do Programa Vivenda", como lembra o empreendedor entrevistado. Em agosto de 2020, criaram um protocolo de segurança sanitária e voltaram com a operação somente das obras subsidiadas: higienização dos ambientes, das ferramentas, uso de máscara, separação de resíduos com potencial de risco de contaminação, colaboradores de risco afastados, entre outras iniciativas.

contratar os serviços (queda nas vendas) e dificuldade dos clientes em pagar as parcelas assumidas - até o início da pandemia, a inadimplência do crédito nunca tinha batido 4% e, de repente, o não pagamento das prestações chegou a atingir os 15%. Os sócios perceberam que as causas no aumento da inadimplência durante a pandemia não estavam relacionadas à "falta de dinheiro clássica", como a perda de fonte de renda, por exemplo, mas sim a questões relacionadas aos novos arranjos familiares relacionados ao contexto do isolamento. Um exemplo citado pelo empreendedor entrevistado é o de uma família na qual o marido passou a trabalhar em casa, o que intensificou a convivência com a família - tal fenômeno resultou no processo de divórcio do casal e a mulher passou a ser a única fonte de renda da família, tendo dificuldade de pagar as prestações da reforma. Nesse contexto, a equipe de venda se tornou uma equipe de mediação de conflitos e renegociação das condições do contrato. Das 29 renegociações que a Vivenda fez no período, 11 tiveram relação direta com novos arranjos familiares.

Pela primeira vez desde o início da operação, não entrava mais recursos no caixa da empresa. O empreendedor entrevistado nos ajuda a esclarecer esse ponto: “os R\$ 5 milhões da debênture é um recurso financeiro que não está disponível na conta bancária da Vivenda. Toda vez que a empresa vende uma reforma, acessa o dinheiro para executar a obra, por meio de um contrato legal aprovado pela Gaia, que é a responsável pela gestão deste recurso. Se não vende, não acessa o dinheiro”. Ou seja, a estrutura da debênture não paga o custeio da empresa. Cruzando a folha de pagamento de cerca de 60 pessoas, entre equipe própria e terceirizados em fevereiro de 2020, e o dinheiro disponível em caixa, os sócios perceberam que só teriam recursos para bancar mais um mês e meio nessa situação. Era hora de parar e refundar a empresa.

Para sobreviver a esse período agudo de crise financeira no negócio, a Vivenda participou da estrutura CoVIDA20¹⁷⁹, um programa de financiamento para negócios de impacto comprometido com a manutenção de emprego e renda durante a pandemia, que focou na concessão de empréstimos para manter a folha de pagamento da empresa. Paralelamente, participou da Plataforma Negócios pelo Futuro, edital lançado pela Quintessa¹⁸⁰ com foco em

¹⁷⁹ O CoVida20 reuniu diferentes perfis de investidores e doadores para oferecer aos negócios empréstimos em condições acessíveis e coerentes com o momento atual. Para saber mais: <https://covid20.com.br/>. Acesso em: 13 mar. 2021.

¹⁸⁰ Para saber mais sobre a Quintessa: <https://www.quintessa.org.br/>. Acesso em: 13 mar. 2021. Para saber mais sobre a Plataforma: <https://static1.squarespace.com/static/5baa3dbfc46f6d19dc885521/t/5e9a24797082092585e7d800/1587160204221/Plataforma+Neg%C3%B3cios+pelo+Futuro+-+Vers%C3%A3o+resumida.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2021. A plataforma teve parceria, dentre outros, com a

soluções inovadoras e suporte via recurso financeiro e mentoria para negócios de impacto, por meio do qual recebeu capital-semente para ajudar a superar a pandemia.

Os empréstimos de organizações que fomentam o setor de negócios de impacto foram fundamentais para manter a estrutura da Vivenda ativa e sua credibilidade no mercado aumentou ainda mais seu potencial para negociar as condições de tais empréstimos. Em relação à estrutura de crédito, por exemplo, conseguiram negociar com os investidores da debênture a suspensão dos contratos e pagamentos durante os 6 meses iniciais da pandemia (de março a agosto de 2020).

Com as finanças minimamente sob controle, os sócios voltaram suas atenções à reestruturação da empresa. Retomando os primeiros anos de sua operação, a Vivenda já havia consolidado alguns ativos e aprendizados importantes em sua trajetória:

- a) criou um mecanismo de financiamento via crédito inédito no país;
- b) desenvolveu duas formas distintas e complementares de ofertar os seus serviços - a doação e o crédito;
- c) construiu uma relação comercial com as indústrias de material de construção; e
- d) estava terminando de desenvolver - vinha investindo desde agosto de 2019 - duas ferramentas de tecnologia (softwares) para realizar as obras de forma mais precisa e eficiente, com controle de gastos: "produto reforma": estudo de padronização de partes do projeto, como o chicote elétrico, e desenvolvimento de tecnologia BIN para executar reformas de baixa complexidade com ganhos de eficiência e qualidade; e processo: desenvolvimento de ferramenta de gestão de obra e controle de gastos capaz de dar transparência aos recursos envolvidos em cada obra. Esse movimento de tecnologia se intensificou em abril de 2020, com apoio da *construtech*¹⁸¹ Âmbar, especialista em sistemas de empreiteiras que vem desenvolvendo softwares e plugins que devem melhorar o planejamento e o acompanhamento das obras, gerar listas de compras e reduzir o desperdício de material.

Para além do desenvolvimento em tecnologia, está presente no discurso dos sócios e embarcada na metodologia da empresa, outros tipos de inovações como vimos no capítulo 1.

Península - empresa de investimento privado fundada por Abílio Diniz. Para saber mais: <http://www.peninsulapart.com.br/>. Acesso em: 13 mar. 2021.

¹⁸¹ Construtech é um negócio de base tecnológica – startup – que atende problemas da cadeia de valor da construção civil em um modelo de negócio escalável e replicável (SARDENBERG; LIMA, 2021).

Dialogando com o estudo de caso aqui apresentado, é comum observar nos discursos, entrevistas e obras dos sócios e nas apresentações e *websites* da empresa pontos de interface com os conceitos de inovação social. Segundo Coelho (2019):

Mais recentemente, depois de consolidados e transformados os relacionamentos em parcerias de fato, esta reflexão tomou outra dimensão e redefiniu o momento estratégico da empresa: aquilo que os empreendedores chamam de Vivenda 3.0. Contando com mais de 50 colaboradores, a estrutura de governança amadureceu. O intenso relacionamento com o varejo local, com os colaboradores e com os clientes finais redefiniu a “esteira de produção”, transformando-a num motor de desempenho que conjuga de maneira extremamente eficiente quatro verbos fundamentais: captar, vender, entregar e receber. Para além disso, **a empresa criou mais duas estruturas administrativas de construção de relacionamentos para inovação: uma com foco em alianças estratégicas para solucionar os gargalos da esteira de produção, mas, especialmente, para consolidar o entendimento de que negócios de impacto estruturam mercados e ecossistemas; e uma segunda, que lidera, junto aos demais parceiros do campo, o conceito de experiência do cliente como forma de atender às demandas de todos aqueles que querem se envolver no entendimento e viabilização dessa solução** [varejos, indústria, os próprios clientes, pesquisadores etc.] (COELHO, 2019, p. 158, grifo nosso).

Outro ponto de interface com a inovação social da Vivenda diz respeito ao constante processo de sistematização do aprendizado. A empresa vinha investindo a maior parte dos seus recursos financeiros e Assad e Coelho estavam completamente focados em inovação, enquanto Lima gerenciava a operação - para desenvolver ferramentas de tecnologia e inovação. De acordo com Coelho (2019):

Ao invés de se pensar em inovação apenas no campo da competição, esta proposta [pensar negócios de impacto como elementos estruturadores de ecossistemas e novos mercados a partir de políticas de relacionamento] aborda **inovação no campo da parceria**. A obsolescência de uma solução ou modelo de negócio de impacto, para a implantação de uma nova e mais adequada ao tempo e ao contexto estabelecido, não pode se resolver pela simples concorrência. É o próprio ecossistema onde o negócio está inserido que vai “compreender” que mudança é necessária. E, como já se frisou insistentemente, na maior parte dos casos, **os negócios de impacto são ou deveriam ser os principais agentes desenvolvedores deste ecossistema. Afinal, são eles, apoiados pelos demais atores estratégicos, que criam as condições necessárias para o nascimento de novas soluções, novos modelos** (COELHO, 2019, p. 159, grifo nosso)

Este processo redefiniu a vocação da empresa: em cinco anos ela passou de uma pequena empresa que entrega soluções de reforma para seus clientes finais a um laboratório de aprendizagem que lidera a estruturação do ecossistema em que atua com o déficit habitacional qualitativo, entregando não apenas uma reforma cada vez mais eficiente para todos os atores envolvidos, mas, especialmente, entregando produção de CONHECIMENTO e tecnologias sociais para melhoria da qualidade de vida e do “morar bem” (COELHO, 2019, p. 158).

Desse processo de reflexão, muito ancorado nas novas ferramentas de tecnologia e inovações mencionadas, os sócios perceberam que poderiam escalar o impacto da Vivenda

fomentando e ajudando o desenvolvimento de outras pequenas empresas com atuação no campo das melhorias habitacionais. O empreendedor entrevistado ilustra o raciocínio: "Se hoje temos 20 equipes e entregamos 20 obras por mês, e se nós tivermos 20 organizações, cada uma com potencial para ter 8 equipes e entregar 8 obras por mês? Nesse caso hipotético, seriam entregues 160 reformas por mês". A pandemia e a crise trazida por ela, tanto interna quanto externa ao negócio, foram fundamentais para acelerar as mudanças no rumo da empresa e serviram também para proporcionar o entendimento de que o modelo de negócios do Programa Vivenda não seria suficiente para escalar a operação, conforme explica Coelho, em entrevista ao portal Impacta Nordeste¹⁸²:

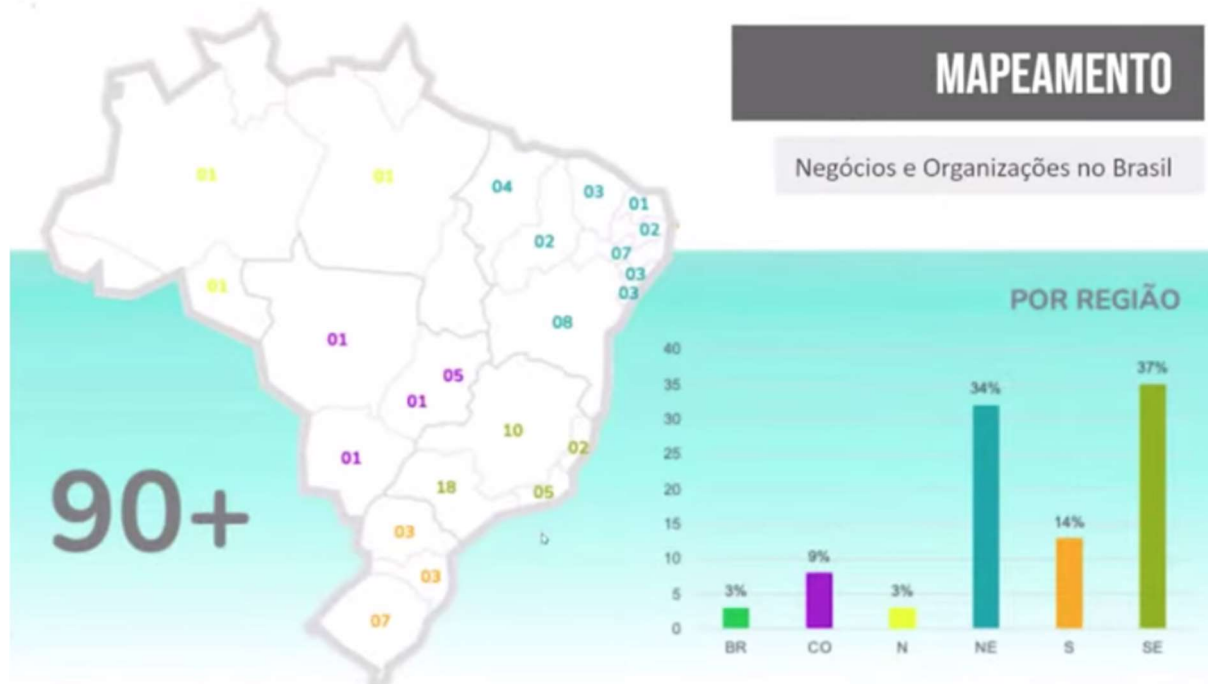
[A pandemia] Foi muito difícil, mas eu acho que a gente desenvolveu ao longo dos nossos sete anos uma capacidade de reinvenção, especialmente em momentos de crise, que do ponto de vista estratégico é o nosso grande tesouro. Se por um lado a gente viu uma série de questões internas, [...], também vimos os nossos clientes perderem renda e terem dificuldade para trabalhar. [...] Ele está fazendo isso [empreendendo] dentro de casa e quanto mais ele fica dentro de casa mais necessidade enxerga de ter a sua moradia melhorada. [...] Também entendemos, muito rapidamente, que o contexto ia demorar muito para melhorar e **se a gente quisesse escalar a nossa solução não ia ser no modelo tradicional. Então a pandemia acelerou muito esse processo, especialmente, da digitalização da operação e do desenvolvimento de soluções.** Quando você faz a leitura sistemática e constante da crise, a chance de você sair dela mais rápido e mais fortalecido é imensamente maior. Porque você cria estratégias para não deixar de investir durante a crise e quando ela der uma segurada você estará pronto para atender a solução. Então acho que isso para nós está sendo um aprendizado muito sólido e forte. (IMPACTANORDESTE, 2021, grifo nosso).

Em parceria com a ONU-Habitat Brasil criaram uma rede, em julho de 2020, com mais de 60 organizações vinculadas ao tema Habitação, com objetivo de consolidar um nicho de atuação e formatar a causa da melhoria habitacional¹⁸³. Em outra frente, mapearam todas as iniciativas de "empreendedores arquitetos", especialmente os periféricos, que já vinham, de alguma forma, realizando intervenções no território por meio das melhorias habitacionais, muito inspirados em seu exemplo. Foram mais de 90 organizações levantadas, com negócios de modelo semelhante a Vivenda, que demonstraram interesse em desenvolver uma parceria, como ilustra a Figura 35:

Figura 35 – Distribuição das iniciativas de "empreendedores arquitetos" atuando em melhoria habitacional no Brasil

¹⁸² O Impacta Nordeste é "uma plataforma para fomentar o ecossistema de impacto social do Nordeste". Lançado em 2019, se considera o primeiro portal de conteúdo dedicado ao tema na região. Para saber mais: <https://impactanordeste.com.br/>.

¹⁸³ Dentre os participantes desse grupo, além da ONU-Habitat e Vivenda, estão organizações como: Teto, Moradigna, Favelar e várias organizações de menor porte que realizam reforma, além de negócios de impacto. Nesses encontros, são convidados acadêmicos e especialistas para debater o tema da melhoria habitacional, assim como são apresentados casos bem-sucedidos.



Fonte: Extraído do vídeo de comemoração dos 7 anos da Vivenda – “O novo cenário da construção civil”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw.

De acordo com Coelho, em entrevista ao portal Impacta Nordeste, o volume de negócios mapeados foi determinante no rumo do negócio:

Quando iniciamos o mapeamento a gente ainda não tinha na cabeça que o arquiteto da causa seria o pivô do processo. Ao começarmos o mapeamento entendemos a complexidade do mercado, que já tinha se estruturado ou estava se estruturando, e chegamos de fato a pensar na possibilidade de rever a nossa abordagem e missão. **Se a gente não tivesse enxergado um contexto com esse volume de negócios talvez não tivéssemos conseguido essa virada de chave** (IMPACTANORDESTE, 2021, grifo nosso).

Novamente com apoio da Artemisia, trabalharam na criação de uma solução digital - uma plataforma ou *marketplace online* - que pudesse conectar todos os elos da cadeia produtiva de reforma de impacto: o cliente que quer contratar a reforma; os executores do serviço; os pequenos varejistas locais; a indústria de material de construção; o mercado financeiro; e as organizações e investidores da filantropia. Para o desenvolvimento do projeto, foi necessária uma nova rodada de captação de recursos, que contou com investidores estratégicos da indústria da construção civil, da indústria de tecnologia, das plataformas de varejo e da filantropia. Novamente, o conceito do *smartmoney* foi destacado pelo empreendedor entrevistado: "o dinheiro é importante, mas a gente precisa mesmo é dessas cabeças e não do cheque, pois é uma galera com muito expertise, nas melhores organizações e no mesmo arranjo da filantropia".

Dessa forma, a Vivenda colocou à disposição do mercado – que ela própria ajudou a estruturar – todo o conhecimento acumulado de sua experiência pioneira na execução de reforma de moradias em territórios populares, com o objetivo de se tornar o seu principal articulador, “em busca de ampliar acessos e estabelecer novas relações comerciais”. Na prática, a Vivenda deixou de executar obras com equipe própria e se transformou em uma empresa de tecnologia, atuando em rede com outras pequenas empresas movidas pelo mesmo propósito e ganhando capilaridade. Ou, nas palavras de Coelho durante o evento de comemoração dos 7 anos da empresa, “deixamos de fazer obras para fazer mais obras”.

Nesse novo modelo, a empresa deixou de faturar com as reformas e passou a cobrar uma comissão em cima de cada obra vendida pelas parceiras. Ou seja, ganha-se pouco por obra, mas faz-se muito mais obra. É possível afirmar, portanto, que o negócio encontrou uma maneira de escalar de forma exponencial o volume de obras executado e expandiu geograficamente a sua atuação para todo o Brasil, fatores fundamentais do ponto de vista do impacto territorial e do enfrentamento do déficit habitacional qualitativo no país.

Em 09 de abril de 2021, durante o evento de comemoração dos 7 anos da empresa – que aconteceu em formato online, devido à pandemia de Covid-19¹⁸⁴ – foi apresentada ao público a nova marca da empresa, fruto desse processo de reposicionamento, que deixou de se chamar Programa Vivenda para se identificar apenas como Vivenda, conforme Figura 36:

Figura 36 – Esquema ilustrativo do reposicionamento da empresa, de Programa Vivenda para Vivenda



Fonte: Extraído do vídeo de comemoração dos 7 anos da Vivenda – “O novo cenário da construção civil”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw.

¹⁸⁴ Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw. Acesso em: 15 abr. 2021.

Atualmente, a Vivenda é uma *holding*, uma sociedade empresarial criada com o objetivo de administrar um grupo de empresas que contempla três iniciativas: um instituto, uma aceleradora e uma plataforma, o que se ilustra na Figura 37.

Figura 37 – A holding Vivenda e suas três iniciativas: um instituto, uma aceleradora e uma plataforma



Fonte: Extraído do vídeo de comemoração dos 7 anos da Vivenda – “O novo cenário da construção civil”. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=268Enb5a_Dw.

O Instituto Vivenda¹⁸⁵, segundo o seu website, é

um ‘action tank’, ou seja, um centro de ação, voltado à construção e implementação de iniciativas que façam avançar o campo da melhoria habitacional no Brasil. Trabalhando junto ao poder público, empresas, sociedade civil e instituições de pesquisa, temos como principal objetivo desenvolver soluções que enderecem ativamente a redução do déficit habitacional qualitativo, contribuindo para que todas as famílias brasileiras, sem exceção, possam viver em moradias mais dignas, bonitas e seguras (extraído do *website* do Instituto Vivenda).

Sob o slogan “a colaboração transforma”, o foco principal do instituto é a disseminação do conhecimento da Vivenda dentro das universidades, em busca da formação de novos empreendedores de impacto. Nas palavras de Coelho, em entrevista ao Impacta Nordeste: “pegar esse arquiteto da ‘causa’ e puxá-lo para a discussão do propósito e da possibilidade de ele se tornar o profissional nesse contexto de atender a população em situação de vulnerabilidade”. Estrategicamente atrelada à formação dos novos empreendedores se situa a operação das reformas subsidiadas – aquelas obras doadas por parceiros –, cuja sinergia pretendida pela empresa está na descrição do programa “Trilha ‘O acesso transforma’”:

¹⁸⁵ Para ver mais: <https://www.institutovivenda.org.br/>. Acesso em: 01 maio 2022.

Se tratadas de forma desconectada, o impacto dessas iniciativas [formação de arquitetos ‘da causa’ e reformas subsidiadas] é muito menor do que se feitas em conjunto. Este é um exemplo clássico de quando 1+1 pode ser maior do que 2. E é nisso que acreditamos. A cada reforma doada uma família é beneficiada, mas também um novo empreendedor se qualifica ainda mais para operar no setor, multiplicando seu impacto ao longo da jornada empreendedora (website do Instituto Vivenda).

Em paralelo, o programa “Territórios da Causa” foca em ações sociais nos territórios de maior vulnerabilidade social, endereçando a “estratégia de desenvolvimento local por meio de reformas habitacionais [...] [utilizando] uma metodologia que integra e viabiliza a participação de todos os agentes desse sistema, [...] tendo como ponto de partida a moradia”.

Já a aceleradora Vivenda Play¹⁸⁶ é um laboratório de novas soluções responsável pela incubação e formatação dos negócios e dos empreendedores de impacto, com objetivo de criar uma homologação para os novos “negócios da causa”. Sob o slogan “a experiência transforma”, o laboratório realiza programas periódicos de aceleração dos negócios durante 4 semanas, em um ambiente de colaboração, criação e compartilhamento.

De acordo com fala de empreendedora em episódio do “Vivenda Café”, “percebeu-se que era importante que tivessem maduros alguns aspectos dos negócios [propósito, *stakeholders*, prospecção, definições e processos da operação, marketing, aspectos jurídicos e contábeis etc.] antes de conectá-los à plataforma”. Coelho, em entrevista à Impacta Nordeste, complementa:

A gente pega esse arquiteto, que se interessa em trabalhar com as pessoas em situação de vulnerabilidade, e ele passa por uma jornada de educação empreendedora que o transforma no arquiteto da causa. A partir daí, ele sai pronto para plugar no terceiro eixo, que é a Nova Vivenda, a plataforma que oferece de fato as soluções para os demais stakeholders que estão dentro do processo (IMPACTANORDESTE, 2021).

Os primeiros seis negócios incubados – que serviram como piloto da iniciativa – foram:

- a) ABRA¹⁸⁷ - Recife/PE;
- b) Arquitetura Faz Bem¹⁸⁸ - Recife/PE (Figura 38);
- c) ConstrUnir¹⁸⁹ - Recife/PE;

¹⁸⁶ Site em construção, porém já com domínio eletrônico: <https://vivendaplay.com.br/>. Acesso em: 01 maio 2022.

¹⁸⁷ Para mais, ver: <https://www.instagram.com/abra.arq/>. Acesso em: 02 maio 2022.

¹⁸⁸ Para mais, ver: <https://www.instagram.com/arquiteturafazbem/>. Acesso em: 02 maio 2022.

¹⁸⁹ Para mais, ver: <https://www.instagram.com/construnirengenharia/>. Acesso em: 02 maio 2022.

- d) DonaObra¹⁹⁰ - Recife/PE¹⁹¹;
- e) Eficiobra¹⁹² - Pelotas/RS; e
- f) Arquitetos da Vila¹⁹³ - Belo Horizonte/MG.

Figura 38 – Antes e depois de reforma executada pela Arquitetura Faz Bem, no Recife



Fonte: Disponível em: <https://www.capitalreset.com/como-a-vivenda-mudou-seu-negocio-para-dar-escala-a-reformas-de-moradias-populares/>.

Na sequência, outros nove negócios de impacto foram homologados:

- a) Ah! Arquitetura Humana - Porto Alegre/RS;
- b) Arquitetas Nômades – São João del Rey/MG;
- c) ArqTeto - arquitetura social - Gramado/RS;
- d) Atos Colaborativos – Juiz de Fora/MG;
- e) Bandeira - Habitação Possível – Brasília/DF;
- f) Comuta Arquitetura – São Paulo/SP;
- g) Moradigna - São Paulo/SP;

¹⁹⁰ Para mais ver: <https://www.instagram.com/donaobra.arq/>. Acesso em: 02 maio 2022.

¹⁹¹ Sobre o fato de 4 dos 6 primeiros negócios serem de Recife, Coelho confessou uma surpresa inicial, em entrevista ao Impacta Nordeste: "Eu imaginava, quando a gente começou o mapeamento, que teríamos o Eixo Rio-São Paulo massacrando, começamos a olhar para Salvador, Recife e a mapear um volume de negócios considerabilíssimo e estruturado em rede". Segundo o sócio, o fato desses 4 negócios de impacto já terem passado por processos de aceleração no Porto Social e no Porto Digital contribuiu muito para agilizar o engate deles na nova plataforma (IMPACTANORDESTE, 2021).

¹⁹² Para mais ver: <https://www.eficiobra.com.br/> ou <https://www.instagram.com/eficiobra/>. Acesso em: 02 maio 2022.

¹⁹³ Para mais ver: <https://arquitetosdavila.arq.br/> ou <https://www.instagram.com/arquitetosdavila/>. Acesso em: 02 maio 2022.

- h) Somos - Soluções em Moradias - Maceió/AL;
- i) Sul Estúdio - São Paulo/SP.

E, por fim, até junho de 2021, foram mais 10 negócios certificados totalizando 24 negócios homologados pela Vivenda Play - nesse momento, mais 15 negócios estavam em aceleração, de acordo com empreendedora em episódio do Vivenda Café:

- a) Arquitetura para o povo - escritório popular - Aracaju/SE;
- b) Arqtodos – Santa Luzia/ MG;
- c) Bom Viver - reformando casas, transformando vidas - Fortaleza/CE;
- d) Hub Lar – arquitetura popular – Sorocaba/SP;
- e) ModLar - Betim/MG;
- f) Morá – melhorias habitacionais – Belo Horizonte/MG;
- g) Oca - arquitetura popular - Brasília/ DF;
- h) Porta e Janela – São Luis/MA;
- i) Reformarias - João Pessoa/ PB;
- j) Viella Arquitetura – Salvador/BA.

E fechando o grupo de empresas da holding, se encontra a Nova Vivenda¹⁹⁴, "uma plataforma de conexões geradora de soluções para o acesso à moradia digna, com atuação sobre todos os elos da cadeia", de acordo com empreendedor entrevistado. Sob o slogan "o acesso transforma", a plataforma oferece quatro produtos para viabilização da oferta:

- a) CX Nova Vivenda - para os "negócios da causa": uma consultoria que oferece suporte estratégico, técnico e operacional para a viabilização dos negócios (faz com que os negócios da causa se viabilizem financeiramente) a partir do aprendizado gerado pela execução das 3 mil reformas do Programa Vivenda;
- b) Casa Nova Vivenda - para os "empoderados pela causa": uma plataforma que viabiliza o acesso da população de baixa renda aos serviços de reforma - "do financiamento ao acabamento" - executados pelos negócios parceiros conectados: “[...] com segurança, sem dor de cabeça e sem surpresas. É tudo num lugar só: da aprovação rápida do crédito, com mais facilidade, passando pelo financiamento em parcelas possíveis para a realidade de cada um e já incluindo todo o material e mão de obra”, conforme descrição no website;

¹⁹⁴ Para ver mais: <https://www.novavivenda.com.br/>. Acesso em: 01 maio 2022.

- c) Eixo Nova Vivenda - para quem "abastece a causa": uma facilitadora comercial que responsável pela conexão e relacionamento entre as maiores indústrias de insumo para construção civil e os pequenos depósitos de material de construção locais, com objetivo de criar novos arranjos para melhorar a oferta aos clientes na cessão de material e ampliar os resultados quantitativos e qualitativos das reformas executadas; e
- d) Tech Nova Vivenda: uma desenvolvedora que coloca as tecnologias proprietárias da Vivenda a serviço do mercado da construção civil, com objetivo aprimorar e criar novas soluções e ferramentas para tornar processos mais eficientes, equipes mais produtivas e elevar a qualidade das entregas.

De acordo com fala de empreendedora, em episódio Vivenda Café, o primeiro movimento foi disponibilizar o crédito - a estrutura da debênture - para que os parceiros pudessem ofertar o parcelamento aos clientes. Ao longo da jornada, a expectativa é que as empresas se tornem parceiras da Vivenda e aptas a operar no mercado com metodologia e ferramentas necessárias para atingir as próprias metas. Para isso, contam com apoio à estruturação do seu setor comercial dos negócios - como mostrar para mais famílias que existe um serviço de melhoria habitacional qualificado para elas? E, por fim, entenderam que era preciso que os negócios se mantivessem com as reformas até atingir o *breakeven* - ponto de equilíbrio da empresa, na linguagem dos negócios, onde não há prejuízos, mas também não há lucros - em busca de uma sustentabilidade financeira de longo prazo.

A estrutura de financiamento da debênture, por exemplo, foi descentralizada para todos os clientes das “Vivendinhas”, que terão acesso a crédito com melhores condições de pagamento. Nas palavras do empreendedor entrevistado: "a Vivenda é responsável por todas as reformas que serão executadas, uma vez que não pode fechar um contrato da “Vivendinha” com a debênture, mas pode fechar do cliente no interior do Sergipe com a Vivenda, via debênture". Ou seja, não há restrição de território para a debênture, somente a restrição de que o contrato deve ser celebrado com a Vivenda. De fato, a oferta de crédito ao cliente com boas condições de pagamento parece ser o maior “destravamento”, pelo menos em um primeiro momento, dos pequenos negócios de impacto de melhoria habitacional Brasil afora, conforme relato de Antônio Neto, sócio-fundador da Arquitetura Faz Bem, uma das primeiras seis empresas a aderir ao sistema Vivenda:

Agora, com a estrutura tecnológica, expertise e financeira da Vivenda, Neto pretende partir de 21 reformas em 2020 para até 96 obras em cinco comunidades do Recife

neste ano. E já planeja chegar a 20 comunidades em 2022. **“Começamos a vender muito mais obras a partir do momento que o crédito deixou de ser entrave”** (SCHERER, 2021, grifo nosso).

A expectativa [em jan 2021] era que o projeto retornasse o investimento – *payback* – em um ano de operação. E, do ponto de vista volume de obra, que o projeto execute em um ano o que a Vivenda realizou em 5 anos de operação. Por enquanto, o modelo vem demonstrando resultados otimistas: “em cerca de dois meses operando com as empresas executoras parceiras, vendemos mais de R\$ 500 mil em 64 obras financiadas diretamente aos clientes, e mais R\$ 500 mil em 73 obras subsidiadas por institutos, fundações, filantropos e governos”, informou Assad (SCHERER, 2021). A título de comparação: nos quase 70 meses de abril de 2014 a fevereiro de 2020, a empresa executou 2500 obras, uma média de 35 por mês. Ou seja, ainda em fase de testes, no novo formato as vendas duplicaram. E a previsão é quadruplicar o número de obras em 2021, saltando da média de 400 reformas por ano para 1.700.

E o sistema desenvolvido virá com uma ferramenta que dará visibilidade, no detalhe, ao impacto gerado. Mais do que isso, como explica Assad: "num dashboard será possível o investidor, o filantropo ou o governo, visualizar dados desde a macroestrutura até as notas fiscais de compras de materiais de construção; filtrar por perfil de obra, de público, de inadimplência. Ou seja, saber exatamente para onde o dinheiro investido ou doado está indo” (SCHERER, 2021).

Essa ferramenta de controle de finalidade dos recursos investidos chamou a atenção do governo. Em entrevista ao portal Impacta Nordeste, Coelho comentou sobre a possibilidade de o poder público usar a solução da Vivenda:

Eu acho que talvez essa seja a questão mais complexa que administramos no mundo da habitação, um tema de interesse público. A relação de negócios sociais, de iniciativa privada versus o direito que os moradores têm de serem atendidos pelo poder público é um tema delicado. O que a gente da Vivenda entende é que existe, basicamente, a necessidade de colocar para conversar todas as abordagens que existem hoje em dia, que começam na política pública e vão parar no trabalho da iniciativa privada. Não vamos conseguir deslanchar, do ponto de vista de solução de déficit (habitacional), se todo mundo não sentar na mesma mesa para conversar. Isso para mim é o ponto de partida (IMPACTANORDESTE, 2021).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa partiu da hipótese de que há uma crescente tentativa de empresas que produzem projetos de habitação de "impacto social" em obter financiamento via mercado financeiro e que tal movimento estaria estruturando um nicho de mercado imobiliário-financeiro para produção das soluções habitacionais de impacto.

Constatado o movimento, passamos a chamar essas iniciativas de mercado do campo de impacto relacionadas ao tema da habitação de “negócios de impacto habitacional” e passamos a investigar como estaria se dando a estruturação destes negócios. Para nos ajudar a entender e desenhar as lógicas que compõem os modelos investigados, partimos de algumas perguntas norteadoras como: Quais aspectos fazem com que sejam negócios de impacto habitacional? Quais as lógicas que estão nesse modelo? A quais questões respondem? Essas lógicas estão pautando políticas? Qual o papel do Estado? Qual é o público atendido por essas iniciativas?

Os casos encontrados mostram que há uma diversidade de soluções de moradia ancoradas em negócios de impacto habitacional, que podem ser complementares às políticas habitacionais públicas ou parte delas, combinando diferentes capitais para se viabilizar, bem como são associados a ampliação de escala e podem se apoiar em plataformas digitais, aproximando-se das ações de inovação e empreendedorismo.

A investigação constatou ainda que as famílias atendidas pelos negócios de impacto habitacional compõem o quadro de necessidades habitacionais brasileiro, mas não são as que mais precisam – entendidas aqui como famílias com renda mensal de até 2 salários-mínimos, responsáveis por 68% do déficit habitacional (FJP, 2021).

Destacamos, então, algumas constatações e reflexões da pesquisa para fomentar o debate sobre o tema, principalmente para a escola de arquitetura e urbanismo.

Existe uma estruturação de negócios em curso

A pesquisa constatou que existe uma estruturação em curso para viabilizar a produção de soluções habitacionais de impacto financiada principalmente pelo mercado financeiro.

Grandes investidores do “capitalismo consciente”, no entanto, ainda não chegaram nos negócios de impacto habitacional. Existe um movimento em curso para que isso ocorra, capitaneado por agentes do mercado “de impacto”, mais especificamente, desenvolvedoras, aceleradoras, securitizadoras, entre outros, que enxergam a possibilidade de fazer negócios e endereçar impacto social por meio da habitação. No entanto, as taxas de retorno oferecidas pelas

estruturas financeiras criadas para os negócios de impacto habitacional ainda não animaram um espectro mais amplo destes investidores, assim como o mercado de impacto habitacional ainda é pequeno em relação aos seus pares no Brasil, cujos investimentos em temas “verdes” (da pauta ambiental) encontram maior atratividade.

As estruturas financeiras concebidas demandaram um grande volume de trabalho, o que exigiu expediente *pro bono* de um conjunto relevante de atores, como assessoria jurídica, financeira, comunicação, entre outras. Assim, o custo da estruturação dos mecanismos financeiros que estão possibilitando que alguns investidores do mercado financeiro comecem a financiar os negócios de impacto habitacional ainda não é autossuficiente. E a expectativa é que seja, de acordo com entrevistados. O que se observou é que os investidores que têm se aproximados destes negócios são, em sua maioria, investidores que já possuíam ligações com a filantropia, em geral pessoas e famílias multimilionárias que têm o costume de doar recursos para projetos sociais. Nesse sentido, “aceitam melhor” riscos e perdas no processo de construção das soluções.

São poucos os casos de negócios de impacto habitacional. São experiências embrionárias que buscam criar formas de contorno para o compromisso das relações comerciais e do impacto social na mesma cadeia produtiva. Por outro lado, estes projetos-piloto foram concebidos para terem um potencial de escala muito grande. A expectativa é que, assim que validados, possam ser multiplicados, aumentando seu alcance de impacto social e expandindo a captação de capital no mercado. O Projeto SOMA, por exemplo, iniciou a construção de seu primeiro edifício financiado por grandes empresas brasileiras via CRI de “baixa rentabilidade”, com meta de replicar o modelo nos próximos anos, atraindo novos investidores. Já a Vivenda, encontra-se em estágio mais avançado do negócio, tendo escalado suas operações durante a pandemia, quando se tornou uma empresa de tecnologia que dissemina seus aprendizados, por meio de plataforma digital, para outros empreendedores do campo das melhorias habitacionais.

Os beneficiários dos negócios de impacto habitacional estão fazendo reformas, mas o resultado urbano, em escala, ainda parece não ter sido medido por ninguém. As soluções habitacionais endereçadas estão, de fato, reduzindo o déficit habitacional qualitativo? Em relação as primeiras emissões de CRI para viabilizar moradia com aluguel acessível, ainda não existe um monitoramento possível, pois o projeto foi lançado recentemente.

Importante observar, que para atravessar crise da COVID, os negócios se apoiaram e voltaram aos capitais “tradicionais”, mais especificamente àqueles vinculados à filantropia. Em

tempos de crises (políticas, sanitárias, econômicas etc.), o “risco” aumenta e os capitais procuram investimentos mais seguros para pousar, geralmente ancorados em títulos de governos.

E o Estado? De início, tomamos como uma das hipóteses da pesquisa, com base na literatura internacional que tratou dos títulos de impacto social, que esta forma de financiamento dos negócios de impacto habitacional via investimento de impacto viria a ser uma possibilidade, ou uma alternativa, ou até mesmo uma substituição parcial do financiamento público de uma política. Preparados com argumentos críticos em torno do uso de ativos públicos – recursos financeiros, terras e direitos de construir – para os negócios com impacto habitacional, ficamos surpresos ao não identificar, até agora, a presença do Estado na concepção de políticas que estimulem estes ativos, colaborando com seu financiamento. No entanto, a pesquisa pode aferir que existe uma expectativa dos estruturadores (empreendedores, agentes intermediários etc.) de estabelecer uma relação com o Estado no desenho de políticas de regulação e incentivo aos negócios de impacto habitacional.

Origem, geração e trajetórias dos atores importam

Estamos assistindo a uma nova geração, os “millenials”, que já representam 35% da força de trabalho e que herdarão grandes volume de recursos dos “babyboomers” na “maior transação financeira da história”, se apropriar do capital e externar preocupações com o que consomem, em que e para que o seu recurso está investido etc., e com isso movendo parte dos recursos para o financiamento de negócios de impacto. Os autores do campo (BARKI, 2015) atribuem duas frentes a este movimento: uma formada por empreendedores que desejam aliar lucro e impacto social; e outra formada por jovens intraempreendedores que buscam propósito ao atuar em grandes empresas.

No tocante à habitação, e mais especificamente em relação a Vivenda, observamos que os fundadores vêm do mundo das gerenciadoras, empresas terceirizadas por governos estaduais e municipais para executar serviços relacionados as obras e trabalho social nos grandes projetos urbanos e habitacionais, conformando o que Pulhez (2014) chamou de “zona nebulosa”, na qual Estado e empresas parecem ter papéis “bastante semelhantes”, “se não os mesmos”, o que torna explícita a centralidade estruturante da atividade gerencial. É interessante perceber, então, que o caldo embrionário deste negócio nasce fora do Estado, mas em atuações de “interesse público”, uma vez que já estavam envolvidos nessa “zona nebulosa”. De alguma forma, é

possível dizer que os fundadores da Vivenda migraram de jovens intraempreendedores para empreendedores de impacto.

Outro ponto que chamou a atenção na pesquisa, é que os atores do campo de impacto se conhecem. Bom exemplo é o perfil sociodemográfico da pesquisa da Pipesocial (2020), que observou que os investidores de impacto e/ou os tomadores de decisão são, majoritariamente, homens, brancos, residentes no sudeste brasileiro, formados em administração e economia e com histórico no mercado financeiro. Nesse ambiente, os atores se conversam e vão criando frentes de atuação e parcerias, sendo muito recorrente a citação entre eles nos documentos analisados nessa pesquisa.

Reorganização das finanças: alternativa à filantropia, as finanças combinadas, em um hibridismo mais amplo

Constatou-se que existe um duplo movimento de reorganização das finanças para viabilizar o financiamento dos negócios de impacto habitacional. O primeiro diz respeito à migração dos recursos dos filantropos e doadores para uma lógica de investimento de impacto, com baixa rentabilidade. Nesse caso, um negócio tradicional, como o caso do investimento no CRI que financiou o primeiro empreendimento do Projeto SOMA. Os investidores toparam ter um retorno mais baixo, e uma liquidez menor ainda, em função do impacto. Ao invés de doação, optou-se na modalidade de investimento justamente para testar o modelo, e incentivar que outras empresas façam isso, como uma alternativa à filantropia.

Outro movimento são as “finanças combinadas”. Nesse modelo, considerado mais “inovador”, mistura-se investidores de diferentes perfis (investidores “de mercado” e investidores filantropos) num mecanismo financeiro que garante uma rentabilidade razoável para os parâmetros do mercado, e o risco é diluído em séries de acordo com o perfil do investidor, como no caso da debênture da Vivenda.

O trabalho também mostrou que há um “hibridismo” na estruturação do negócio, que é diferente das “finanças combinadas”. O negócio pode ter financiamento via mercado de capitais e se financiar por mercados mais tradicionais, como filantropia. Ou, ainda, via mecanismos mais recentes que financiam a estruturação de *startups* e plataformas, como o *equity crowdfunding*, que salvou a Vivenda da crise pandêmica.

Nesse sentido, este hibridismo - que combina rentabilidades e diferentes capitais que normalmente não estariam juntos - diminui do risco da operação ao fazerem um *de-risk*, incluindo famílias que não tinham como se endividar porque eram de alto risco, pela falta de garantias e potencial inadimplência, passando a ter acesso a melhores taxas de crédito e maior prazo de pagamento (parcelamento) graças a esta composição híbrida da estrutura financeira.

Plataforma dando escala e transformando em um “negócio de plataforma”

A pesquisa averiguou que alguns autores (OJOMO, 2021) enquadram os negócios de impacto habitacional no espectro das “inovações de criação de mercado”, que consiste em transformar produtos complexos e caros em simples e acessíveis. No caso da moradia, muitas peças precisam se encaixar: financiamento, construção, crédito, possibilidade de pagamento das famílias etc. No sentido de construir uma solução, a Vivenda reduziu os custos de reforma habitacional, criando uma cadeia produtiva específica; adotou estratégia emergente, flexível a mudança de rota, nos moldes do que uma *startup* faz; e ganhou suporte de importantes atores do setor, indústria da construção civil, instituições financeiras, entre outros.

Embora Ojomo não decreta a tecnologia como fundamental para perseguir uma inovação de criação de mercado – o autor defende a mudança no modelo de negócio prioritariamente -, podemos considerar que ela é muito importante, pois permite escalar o negócio, o que foi uma saída para a crise pandêmica, no caso da Vivenda.

Ao escalar, transforma este mercado em um “negócio de plataforma”, um modelo de negócios de plataforma, também observado no caso da Alpop, que pretende oferecer serviços de valor através da facilitação de acesso entre dois ou mais grupos independentes, que podem ser classificados como produtores (ou prestadores de serviço) e clientes. Neste sentido, transforma habitação em serviço, e beneficiários em clientes.

O perigo da financeirização dos serviços habitacionais

O que a pesquisa pode constatar é que, embora as soluções habitacionais pesquisadas tenham um efeito positivo na vida daqueles que as receberam, os produtos e serviços ofertados, e seus impactos, tem um grupo de beneficiários específico e que não parece alcançar o público

mais atingido pelo déficit habitacional qualitativo do país - nos referimos a famílias com renda de até 2 salários-mínimos.

Nos casos estudados, o foco do Projeto SOMA é um público com renda entre 2 e 5 salários-mínimos, pois a equação financeira ainda não permite ofertar um valor de aluguel acessível aqueles com renda inferior. Os entrevistados afirmam ser um desejo atingir às famílias em situação de maior vulnerabilidade social, mas ainda não se estruturou uma solução de mercado para esse público. Por ser uma solução de mercado, ancorada em ativos financeirizados, com debêntures e CRI, implica em ser “sustentável financeiramente” e ter uma rentabilidade mínima, que exige um mínimo de renda das famílias para poder pagar pela reforma ou aluguel, o que muitas vezes não é possível.

No caso da Vivenda, pode-se dizer (porque não foi possível realizar a investigação em campo) que a empresa conseguiu alcançar famílias em situação de alta vulnerabilidade e reformas algum cômodo de suas casas, mas o modelo de negócio da construtora sempre teve uma linha de financiamento via doação, o que, apesar de permitir chegar num público sem renda excedente, não é o tipo de financiamento que permite um negócio de impacto ser sustentável financeiro, segundo os autores da literatura de impacto.

Em suma, compreendemos que os negócios de impacto habitacional têm dificuldades de chegar às famílias com menores rendas, que compõem a maior parte déficit habitacional. Podem ser uma alternativa para o governo não se ocupar e deslocar energia e recursos para estas faixas de renda (2 a 5 s.m) e se concentrar no enfrentamento das condições adversas de moradia das populações com baixíssima ou nenhuma renda.

A moradia é um direito consagrado em nossa constituição e o Estado tem a obrigação de provê-la, mas não parece termos assistido nos anos mais recentes. Warner (2013), nos alerta para os perigos da financeirização dos serviços sociais, como a moradia. Segundo o autor, os números observados no mercado mundial mostram que os investimentos de impacto vieram para ficar. No entanto, é preciso se atentar ao papel do Estado e a garantia dos direitos dos cidadãos quando da implementação de instrumentos alinhados à agenda neoliberal de governança.

Migração dos capitais do informal para o formal e endividamento das famílias como inerentes aos negócios

Os negócios de impacto habitacional são responsáveis pela migração de capitais que circulavam no mercado informal - construções e reformas das famílias de mais baixa renda e transações financeiras para aluguel de imóveis irregulares - para ao mercado formal via pagamento de aluguel ou parcela relativa as melhorias habitacionais. A aposta no endividamento das famílias é uma das diferenças dessas experiências em relação às das décadas anteriores, por exemplo, como a titulação em massa, que foi muito criticada.

Assistiu-se um processo de transformação da dívida dos Estados em dívida das famílias, no qual a política da casa própria desmontou os modelos habitacionais do Estado que era produtor de habitação, e passou a fazer uma política de financiamento habitacional, baseada no endividamento das famílias.

Os efeitos dos negócios de impacto habitacional para as famílias beneficiárias indicam uma melhora nas condições habitabilidade com externalidades positivas como a condição de saúde, o nível de bem-estar e autoestima, as interações sociais, aspectos econômicos, entre outras. No entanto, tais negócios não conseguem atingir a quem mais sofre com as necessidades habitacionais.

REFERÊNCIAS¹⁹⁵

- ABREU, Marlon. **O mercado habitacional confiscado pelas finanças: uma análise a partir dos Certificados de Recebíveis Imobiliários**. *In: Financeirização e estudos urbanos na América Latina*. Letra Capital, Rio de Janeiro, p. 233-259, 2019.
- ALIANÇA. Relatório 2018: conquistas e avanços do ecossistema de investimentos e negócios de impacto no Brasil. 2018.
- ARRETCHE, M. T. S. **Estado federativo e políticas sociais: determinantes da descentralização**. São Paulo: Editora Revan, 2000.
- ASSAD, F. A. **Negócios sociais no Brasil: oportunidades e desafios para o setor habitacional**. 2012. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia e Administração de Empresas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- AUSTIN, J.; STEVENSON, H.; WEI-SKILLERN, J. Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 30, n. 1, p. 1-22, 2006.
- BALBIM, R. **Serviço de moradia social ou locação social: Alternativas à política habitacional**. Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015.
- BARKI, E. Negócios de impacto: tendência ou modismo?. **GV executivo**, v. 14, n. 1, p. 14-17, 2015.
- BARKI, E. *et al.* (ed.). **Negócios com impacto social no Brasil**. Peirópolis, 2013.
- BARKI, E. *et al.* Social entrepreneurship and social business: Retrospective and prospective research. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 55, n. 4, p. 380-384, 2015. DOI 10.1590/S0034-759020150402.
- BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. da G. (org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.
- BARKI, E.; RODRIGUES, J.; COMINI, G. M. Negócios de impacto: Um conceito em construção. **Revista de empreendedorismo e gestão de pequenas empresas**, v. 9, n. 4, p. 477-501, 2020.
- BARROS, F. D.; NASTRI NETO, O.; FISCHMANN, A. A. A contribuição de negócios de impacto para que grandes empresas acessem o mercado da base da pirâmide: um estudo do caso Programa Vivenda. **Anais**, 2020.
- BATTILANA, J.; DORADO, S. Building Sustainable Hybrid Organizations: The Case of Commercial Microfinance Organizations. **Academy of Management Journal**, v. 53, n. 6, p.

195 De acordo com a Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT NBR 6023).

1419-1440, 2010. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2010.57318391>.

BATTILANA, J.; LEE, M. Advancing Research on Hybrid Organizing – Insights from the Study of Social Enterprises. **The Academy of Management Annals**, v. 8, p. 397-441, 2014. Issue 1. <https://doi.org/10.1080/19416520.2014.893615>.

BATTILANA, J.; LEE, M.; WALKER, J.; DORSEY, C. In Search of the Hybrid Ideal. **Stanford Social Innovation Review**, v. 10, p. 49-55, 2012. Issue 3. <https://doi.org/10.7916/D8WD497M>.

BIGNETTI, L. P. As inovações sociais: uma incursão por ideias, tendências e focos de pesquisa. **Ciências Sociais Unisinos**, v. 47, n. 1, p. 3–14, 2011.

BILLIS, D. (ed.). **Hybrid organizations and the third sector: Challenges for practice, theory and policy**. Palgrave Macmillan, 2010.

BLANCO, A. G.; CIBILS, V. F.; MUÑOZ, A. F. **Se busca vivienda en alquiler**. Opciones de política en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 2014.

BOMBARDI, F.; FUKAYAMA, M.; HAMRA, S. **Negócios de Impacto**. Brasília, DF: ANPROTEC, 2018. Disponível em: https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms/files/52159/1528379820Negocios_de_Impactos_Sociais_final.pdf. Acesso em: 26 dez. 2019.

BONDUKI, N. Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula. **Arq. Urb**, n. 1, p. 70-104, 2008.

BRASIL, P. N. U. D. Mercados inclusivos no Brasil. **Desafios e oportunidades do ecossistema de negócios**, 2015.

BURGOS, F. Reflexões sobre o papel dos governos no campo dos negócios de impacto. *In*: BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. DA G. (org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. p. 57-74.

CAVALCANTI, M.; CASTRO, D. DE; BONZO, C. **Financiamento urbano: como o movimento de impactar pode ajudar projetos de moradia e urbanismo**. LAZZARINI, Sérgio. (org.) **Arq. Futuro – financiamento da inovação urbana: novos modelos**. São Paulo: BEI Comunicação, 2014, p. 115-130.

CHIAVONE, J. A.; SANTORO, P. F. A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional. *In*: **Filantropia Socioambiental nas Cidades: desafios e experiências para a construção de cidades social e ambientalmente justas no século 21**. Rio de Janeiro: Ape`Ku, p. 55-69, 2021.

CHRISTENSEN, C. M.; OJOMO, E.; DILLON, K. **O Paradoxo da Prosperidade: Como a Inovação é Capaz de Tirar Nações da Pobreza**. Alta Books, 2019.

CLICHEVSKY, N. La regularización de los asentamientos informales es idónea para mejorar las condiciones de vida de la población más pobre? *In*: FERNANDES, F.; ALFONSIN, B.

(orgs.). *A construção do direito urbanístico na América Latina*. Belo Horizonte, Gaia Cultural – Cultura e Meio Ambiente, 2016, p. 55-69.

COELHO, M. Z. Entendendo o contexto: relação com diferentes *stakeholders* (governo, grandes corporações e comunidades). *In*: BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. G. (org.). *Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar*. Rio de Janeiro. FGV Editora, 2019, p. 143-160.

COMINI, G. M. **Negócios sociais e inovação social**: um retrato de experiências brasileiras. 2016. Tese de Livre Docência. Universidade de São Paulo.

COMINI, G. M.; BARKI, E.; AGUIAR, L. T. DE. A three-pronged approach to social business: A Brazilian multi-case analysis. **Revista de Administração**, v. 47, n. 3, p. 385-397, 2012.

COOPER, C.; GRAHAM, C.; HIMICK, D. **Social impact bonds**: The securitization of the homeless. *Accounting, Organizations and Society*, v. 55, p. 63-82, 2016.

CRUZ, C.; QUITÉRIO, D.; SECRETAS, B. O ecossistema de fomento aos investimentos e negócios de impacto: rompendo fronteiras. *In*: BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. da G. (org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. p. 25-56.

DAGNINO, R. Tecnologia Social: base conceitual. **Ciência & Tecnologia Social**, [s. l.], v. 1, n. 1, 2011. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/cts/article/view/7794>. Acesso em: 23 nov. 2022.

DE LOS RIOS, S. Desmitificando el misterio del capital – “La verdad del titulo de propiedad”. *In*: FERNANDES, F.; ALFONSIN, B. (org.). **A construção do direito urbanístico na América Latina**. Belo Horizonte, Gaia Cultural – Cultura e Meio Ambiente, 2016, p. 345-351.

DE SOTO, H. **El misterio del capital**. Buenos Aires: Editorial Sudamericana, 2003.

DEES, J. **The meaning of social entrepreneurship**. Boston, MA: Harvard Business School, 1998.

FERNANDES, F.; ALFONSIN, B. (org.). **A construção do direito urbanístico na América Latina**. Belo Horizonte, Gaia Cultural – Cultura e Meio Ambiente, 2016.

FORÇA-TAREFA. **Carta de princípios para Negócios de Impacto no Brasil**. São Paulo, 2015.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Déficit habitacional no Brasil – 2015**. Diretoria de Estatística e Informações. Belo Horizonte: FJP, 2018.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. **Déficit habitacional no Brasil – 2016-2019**. Fundação João Pinheiro. Belo Horizonte: FJP, 2021.

FIIMP, GUIA. Fundações e Institutos de Impacto. **Nossa Jornada de Aprendizado em Finanças Sociais e Negócios de Impacto**: para institutos e fundações que desejam apoiar e investir nesse novo ecossistema, 2018.

FIIMP, GUIA. Fundações e Institutos de Impacto. **Nossa Jornada de Aprendizado em Investimentos e Negócios de Impacto Socioambiental continua**: para institutos e fundações que desejam apoiar e investir nesse ecossistema, 2020.

FISCHER, R. M. Negócios Sociais. *In*: BOULLOSA R. de F. (ed.), **Dicionário para a Formação em Gestão Social**. Salvador, BA: CIAGS/UFBA, 2014, p. 125-127.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Carta de Princípios para Negócios de Impacto no Brasil**. ICE / SITAWI, 2015.

FORÇA TAREFA DE FINANÇAS SOCIAIS. **Relatório 2017**: avanços, conquistas e orientações para o futuro. 2017.

GAGO, V. **A razão neoliberal**: economias barrocas e pragmática popular. São Paulo: Elefante, 2018.

GIFE, Guia: rede temática de negócios de impacto do Gife. 2019.

GOMES, A. V.; ROYER, L.; PEREIRA, A. Dos S. Mercado de capitais e mercado imobiliário: a crescente importância dos títulos de base imobiliária. **ENCONTROS NACIONAIS DA ANPUR. Anais**. Recife, v. 15, 2013.

GORINI, M.; TORRES, H. da G. Encontrando um modelo de negócio e uma teoria de mudança. **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro, FGV Editora, 2019.

GRASSL, W. Business models of social enterprise: A design approach to hybridity. **ACRN Journal of entrepreneurship Perspectives**, v. 1, n. 1, p. 37-60, 2012.

GUERREIRO, I. de A. **O aluguel como gestão da insegurança habitacional**: possibilidades de securitização do direito à moradia. **Cadernos Metrópole**, v. 22, p. 729-756, 2020.

HABERLI, L. **“Empresa do bem” cria kit de reforma para favela e parcela em 12 vezes**. 2015. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/empreendedorismo/noticias/redacao/2015/01/15/empresa-do-bem-cria-kit-de-reforma-para-favela-e-parcela-em-12-vezes.htm>. Acesso em: 7 maio 2020.

HART, S. **Capitalism at the crossroads**. New Jersey: Pearson, 2010.

HART, S. Capitalismo movido por propósito. *In*: BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. da G. (org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019, p. 19-24.

HART, S. Taking the green leap to the base of the context. *In*: LONDON, T.; HART, S. (ed.). **Next generation business strategies for the base of the pyramid**. New Jersey: Pearson Education, 2011.

HINE, C. Multi-sited Ethnography as a Middle Range Methodology for Contemporary STS. **Science, Technology & Human Values**, v. 32, n. 6, p. 652-671, 2007.

HORESH, R. **Social Policy Bonds**. Paper presented at the New Zealand Branch Australian Agricultural Economics Society Conference, Blenheim, jul. 1988.

HORESH, R. Injecting incentives into the solution of social problems: Social Policy Bonds. **Economic Affairs**, v. 20, n. 3, p. 39-42, 2000.

HUDON, M. Should access to credit be a right? **Journal of Business Ethics**, v. 84, n. 1, p. 17-28, jan. 2009.

IIZUKA, E. S. *et al.* **Empreendedorismo social e negócios sociais**: Revisão crítica e agenda de pesquisa. SEMEAD-SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, XVII. FEA-USP, 2014.

INBRAZIL. Impact investing in Brazil. *In*: **Inside Impacto**. [s. l.]. Abvcap/Apex Brasil, mar. 2020.

KARNANI, A. The mirage of marketing at the bottom of the pyramid: how the private sector can help alleviate poverty. **California Management Review**, Berkeley, v. 49, n. 4, p. 90-111, Summer 2007.

KARNANI, A. Misfortune at the bottom of the pyramid. **Greener Management International**, v. 51, p. 99-110, jun. 2006.

KARNANI, A. Failure of the libertarian approach to reducing poverty. **Asian Business and Management**, v. 9, n. 1, p. 5-21, 2010.

KOHARA, L.; COMARU, F.; FERRO, M. C. Locação social como alternativa ao problema da habitação popular na região central de São Paulo. **Espacio y poder en las políticas de desarrollo del siglo XXI**. Ciudad autónoma de Buenos Aires: Ariel Oscar García, p. 264-294, 2014.

LAZZARINI, S. (org.) **Arq. Futuro – financiamento da inovação urbana**: novos modelos. São Paulo: BEI Comunicação, 2014.

LEDGERWOOD, J.; WHITE, V. **Transforming microfinance Institutions**: providing full financial services to the poor. Washington D.C.: The World Bank, MicroFinance Network, 2006.

LOPES, L. V. REFORMANDO CASAS NA FAVELA: UM NEGÓCIO SOCIAL PARA A HABITAÇÃO POPULAR. *In*: CASAS, R.; PÉREZ-BUSTOS, T. (ed.). **Ciencia, tecnología y sociedad en América Latina**: La mirada de las nuevas generaciones, 2019, p. 299-326. CLACSO. <https://doi.org/10.2307/j.ctvt6rmtj.15>.

MACKEY, J.; SISODIA, R. **Capitalismo Consciente**. São Paulo: HSM Editora, 2014.

- MADDEN, D.; MARCUSE, P. In defense of housing. **The politics of crisis**, 2016.
- MAIR, J.; MARTI, I. Social entrepreneurship research: A source of explanation, prediction, and delight. **Journal of world business**, v. 41, n. 1, p. 36-44, 2006.
- MARICATO, E. Metr pole na periferia do capitalismo. 1996.
- MÁRQUEZ, P.; REFICCO, E.; BERGER, G. Conclusiones: aprendizajes sobre el desarrollo de negocios inclusivos. *In*: MÁRQUEZ, P.; REFICCO, E.; BERGER, G. (ed.). **Negocios inclusivos – iniciativas de mercado com los pobres de Iberoam rica**. Bogotá, Col mbia: Amaral/BID, 2010.
- MCHUGH, N. *et al.* Social impact bonds: a wolf in sheep’s clothing? **Journal of Poverty and Social Justice**, v. 21, n. 3, p. 247-257, 2013.
- MICHELINI, L.; FIORENTINO, D. New business models for creating shared value. **Social Responsibility Journal**, v. 8, n. 4, p. 561-577, 2012. DOI 10.1108/17471111211272129.
- MOREIRA, T. A. Política habitacional e loca o social em Curitiba. **Caderno CRH**, v. 27, n. 71, 2014.
- OLIVEIRA FILHO, G. R. de; IZZO, D. Buscando recursos financeiros. *In*: BARKI, Edgard; COMINI, Graziella Maria; TORRES, Haroldo da Gama (org.). **Negócios de impacto socioambiental no Brasil: como empreender, financiar e apoiar**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019. P. 187-214.
- OLIVEIRA, I. F. B. de; RUFINO, B. As grandes incorporadoras, o segmento econômico e a desconstru o da promo o pública habitacional. **Cadernos Metr pole**, v. 24, p. 93-118, 2021.
- PASTERNAK, S. Habita o e saúde. **Estudos Avançados**, v. 30, p. 51-66, 2016.
- PASTERNAK, S.; D’OTTAVIANO, C. El alquiler de vivienda en Brasil: limitaciones y perspectivas. *In*: BLANCO, A. G.; CIBILS, V. F.; MU OZ A. F. (org.). **Busco casa en arriendo**. Promover el alquiler tiene sentido. Washington: BID – Banco Interamericano de Desarrollo, 2014, p. 133-164.
- PATITUCCI, G. P. **A loca o como política habitacional no Brasil: desafios e possibilidades a partir da experiência paulistana**. Trabalho final de gradua o. São Paulo: FAU-USP, 2017.
- PETRINI, M.; SCHERER, P.; BACK, L. Modelo de negócios com impacto social. **Revista de Administra o de Empresas**, v. 56, p. 209-225, 2016.
- PIPE SOCIAL. **O que são negócios de impacto [recurso eletrônico]**: características que definem empreendimentos como negócios de impacto / Pipe Social, Instituto de Cidadania Empresarial. São Paulo, SP: ICE, 2019.

PIPE SOCIAL. **Scoring de impacto [recurso eletrônico]:** entendendo a jornada de seleção de negócios e critérios praticados no mercado brasileiro. São Paulo, 2020.

PIPE SOCIAL. 3o **Mapa de Negócios de Impacto:** social + ambiental. São Paulo, 2020.

PRAHALAD, C. K.; HART, S. The fortune at the bottom of the pyramid. **Strategy + Business, New York**, v. 1, n. 26, p. 1-14, 2002.

PRAHALAD, C. K. **The fortune at the bottom of the pyramid.** Upper Saddle River: Wharton School Publishing, 2005.

PRAHALAD, C. K. **A riqueza na base da pirâmide:** erradicando a pobreza com o lucro. Porto Alegre: Bookman, 2010.

PULHEZ, M. M. A gestão da política habitacional em São Paulo: notas sobre as interações entre Estado e empresas privadas. **Novos estudos CEBRAP**, v. 35, p. 99-116, 2016.

PULHEZ, M. M. **O arranjo gerencial:** Estado, empresas de engenharia e arquitetos nos cotidianos de gestão da política habitacional em São Paulo. 2014. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

QUINTESSA. **Guia 2.5:** Mapeamento de iniciativas que desenvolvem e investem em negócios de impacto no Brasil. 2019.

REESE, E. *et al.* **El mercado de alquiler de vivienda en la Argentina.** Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 2012.

REYDON, B. P. *et al.* Casos de regularização fundiária bem-sucedidos que promovem a boa governança fundiária. *In: Governança de terras: da teoria à realidade brasileira.* FAO/SEAD, 2017. p. 193-207.

ROYER, L. **Financeirização da política habitacional:** limites e perspectivas. São Paulo: Annablume, 2014.

ROYER, L. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. **Cadernos Metrôpole**, v. 18, n. 35, p. 33-52, 2016.

ROYER, L. **Política Habitacional no Estado de São Paulo:** estudo sobre a Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano—CDHU. 2002. 2002. Tese de Doutorado. Dissertação (Mestrado em Estruturas Ambientais Urbanas). Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo.

SALAMON, L. M. (ed.). **New frontiers of philanthropy:** a guide to the new tools and actors reshaping global philanthropy and social investing. Oxford University Press, USA, 2014.

SANTORO, P. F. Inclusionary housing policies in Latin America: São Paulo, Brazil in dialogue with Bogotá, Colombia. **International Journal of Housing Policy**, v. 19, n. 3, p. 385-410, 2019.

SANTORO, P. F. Quem precisa de casa? **Carta na Escola**, n. 85, on-line, 2014.

SANTORO, P. F.; CHIAVONE, J. A. Negócios de impacto e habitação social: uma nova fronteira do capital financeirizado?. **Cadernos Metr pole**, v. 22, p. 683-704, 2020.

SANTORO, P. F.; ROLNIK, R. Novas frentes de expansão do complexo imobiliário-financeiro em São Paulo. **Cadernos Metr pole**. São Paulo, v. 19, n. 39, p. 407-431, 2017.

SANTORO, P. F.; ROLNIK, R. (coord.). **Parcerias Público-Privadas no Centro de São Paulo e viola es ao direito   moradia promovida pelo Estado e corpora es**. São Paulo: LabCidade FAU-USP, SOMO, 2020. Relatório final de pesquisa.

SANTOS, B. C. S. dos; MENDONÇA, P. M. E. de. **Percep es e experiências dos gestores públicos sobre o alinhamento dos investimentos sociais privados às políticas públicas**. Artigos GIFE, v. 1, n. 1, s. p., 2019. Disponível em: <https://sinapse.gife.org.br/download/percepcoes-e-experiencias-dos-gestores-publicos-sobre-o-alinhamento-do-investimento-social-privado-as-politicas-publicas>. Acesso em: 20 abr. 2021.

SÃO PAULO. CÂMARA MUNICIPAL DOS VEREADORES. Projeto de Lei n  258/16. São Paulo, 2016.

SARDENBERG, F. P.; LIMA, A. C. **Percep es sobre inova o na constru o civil**. EMPRAD - Encontro dos Programas de Pós-gradua o Profissionais em Administra o. ISSN 2448-3087 - 22 e 23 de novembro de 2021 – FEA/USP - SÃO PAULO/SP - Edi o on-line.

SASSMANNSHAUSEN, S. P.; VOLKMANN, C. **A Bibliometric Based Review on Social Entrepreneurship and its Establishment as a Field of Research**. Germany: Schumpeter School of Business and Economics; Schumpeter Discussion Paper, 2013.

SILVA, H. M. B. **Habita o no centro de São Paulo: como viabilizar essa ideia?**. São Paulo, LABHAB/FAU-USP/Caixa, 2000.

SILVA, H. M. B. **Loca o social: uma forma de atendimento   popula o de baixa renda em São Paulo?** São Paulo: Diagonal, 2007. Mimeografado.

SILVA, H. M. B. Políticas de habita o e preço da terra. **Oculum Ensaios**, n. 1, p. 49-64, 2000.

SILVA, H. M. B.; SIGOLO, L. M. **Oportunidades e limites para a produ o de habita o social no centro de São Paulo**. São Paulo: Lincoln Institute of Land Policy, 2007.

SIMÕES, J. R. de A. **Viabilidade e Implementa o de um Título de Impacto Social como meio de redu o da popula o sem-abrigo**. 2016. Disserta o de Mestrado. Universidade Nova de Lisboa.

SINGER, P. **Introdu o   Economia Solidária**. São Paulo: Funda o Perseu Abramo, 2002.

SISODIA, R. S. Doing business in the age of conscious. **Journal of Indian Business Research**, v. 1, n. 2/3, p. 188-192, 2009. DOI <https://doi.org/10.1108/17554190911005354>.

SOMMER, S. **Finanças sustentáveis: um panorama**. Brasília: FiBraS/LAB, 2020.

TISCOSKI, G. P.; ROSOLEN, T.; COMINI, G. M. Empreendedorismo Social e Negócios Sociais: Um Estudo Bibliométrico da Produção Nacional e Internacional. Rio de Janeiro. *In: Anais do XXXVII EnANPAD*, 2013.

TREXLER, J. Social entrepreneurship as algorithm: Is social enterprise sustainable?. **E: Co Issue**, v. 10, n. 3, p. 65-85, 2008.

WARNER, M. E. Private finance for public goods: social impact bonds. **Journal of economic policy reform**, v. 16, n. 4, p. 303-319, 2013.

YUNUS, M. **Creating a world without poverty: social business and the future of capitalism**. New York: Public Affairs, 2007.

YUNUS, M. **Criando um negócio social: como iniciativas economicamente viáveis podem solucionar os grandes problemas da sociedade**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

YUNUS, M., MOINGEON, B.; LEHMANN-ORTEGA, L. Building social business models: Lessons from the Grameen experience. **Long Range Planning**, v. 43, n. 2-3, p. 308-325, 2010. DOI 10.1016/j.lrp.2009.12.005.

Citação de *website*

ADACHI, V. *Investimento de impacto cria locação popular no centro de SP*. Capital Reset, postado em 15 mar. 2022. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/investimento-de-impacto-cria-locacao-popular-no-centro-de-sp/>. Acesso em: 10 maio 2022.

ADACHI, V. *Com dinheiro do Fundo Verde, a Magik JC vai escalar moradia popular no centro de SP*. Capital Reset, postado em 25 maio 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/com-dinheiro-do-fundo-verde-a-magik-jc-vai-escalar-moradia-popular-no-centro-de-sp/>. Acesso em: 10 maio 2021.

ADACHI, V. *Terra Nova leva lógica empresarial ao (velho) problema de regularização das favelas*. Capital Reset, postado em 03 jul. 2020. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/terra-nova-leva-logica-empresarial-ao-velho-problema-de-regularizacao-das-favelas/>. Acesso em: 26 dez. 2019.

ADACHI, V. *O novo normal dos negócios é aliar lucro a critérios mais sustentáveis de aplicação*. Valor Econômico, postado em 30 ago. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2019/08/30/o-novo-normal-dos-negocios-e-alisar-lucro-a-criterios-mais-sustentaveis-de-aplicacao.html>. Acesso em: 26 dez. 2019.

B3INFORMA. *B3 apoia projeto imobiliário com retorno financeiro e impacto socioambiental*. Monitor de mercado, postado em 15 mar. 2022. Disponível em: <https://monitordomercado.com.br/noticias/27715-b3-apoia-projeto-imobiliario-com-retorno>. Acesso em: 10 maio 2022.

CARDOSO, A. L. Avanços e desafios na experiência brasileira de urbanização de favelas. *Cadernos metrópole*, n. 17, 2007. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/metropole/article/view/8771>. Acesso em: 20 maio 2022.

CLAPP, C.; WUENNENBERG, L. Green and Social Together: Nudging Sustainability Bonds in the Right Direction, *Environmental Finance*, 2019. Disponível em: <https://www.environmental-finance.com/content/the-green-bond-hub/green-and-social-together-nudging-sustainability-bonds-in-the-right-direction.html>. Acesso em: 12 jan. 2020.

DMI (2022a). *Alpop cresce 840% e leva prêmio nacional*. Digitalmoney informe, postado em 14 jan. 2022. Disponível em: <https://www.digitalmoneyinforme.com.br/alpop-cresce-840-e-leva-premio-nacional/>. Acesso em: 26 maio 2022.

DMI (2022b). *Alpop planeja ser casa popular de crédito na américa latina*. Digitalmoney informe, postado em 24 maio 2022. Disponível em: <https://www.digitalmoneyinforme.com.br/alpop-planeja-ser-casa-popular-de-credito-na-america-latina/>. Acesso em: 26 maio 2022.

EMPRESARIALL. *Grupo Gaia, Din4mo e MagikJC lançam SOMA, projeto imobiliário com retorno financeiro e impacto socioambiental; Gerdau é investidora*. *Jornal Empresariall*, postado em 16 mar. 2022. Disponível em: <https://www.jornalempresariall.com.br/noticias/gerdau/grupo-gaia-din4mo-e-magikjc-lancam-soma-projeto-imobiliario-com-retorno-financeiro-e-impacto-socioambiental-gerdau-e-investidora>. Acesso em: 10 maio 2022.

ENVIRONMENTAL FINANCE. Sustainable Bonds Insights. 2019. Disponível em: <https://www.environmental-finance.com/assets/files/SUS%20BONDS%20INSIGHT%20FINAL-final.pdf>. Acesso em: 27 dez. 2019.

ENVIRONMENTAL FINANCE. Sustainable Bonds Insights. 2022. Disponível em: <https://www.environmental-finance.com/content/downloads/sustainable-bonds-insight-2022.html>. Acesso em: 05 maio 2022.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK – GIIN. Sizing the Impact Investing Market. 2019a. Disponível em: https://thegiin.org/assets/Sizing%20the%20Impact%20Investing%20Market_webfile.pdf. Acesso em: 27 dez. 2019.

GLOBAL IMPACT INVESTING NETWORK – GIIN. Annual Impact Investor Survey. United States Agency International Development. The Ninth Edition. 2019b. Disponível em: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf. Acesso em: 27 dez. 2019.

HABERLI, L. “Empresa do bem” cria kit de reforma para favela e parcela em 12 vezes. 2015. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/empreendedorismo/noticias/redacao/2015/01/15/empresa-do-bem-cria-kit-de-reforma-para-favela-e-parcela-em-12-vezes.htm>. Acesso em: 7 maio 2020.

JAKITAS, R. Maior reflexo da queda nos juros é no crédito imobiliário. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, 6 fev. 2020. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/infograficos/economia,maior-reflexo-da-queda-nos-juros-e-no-credito-imobiliario,1073659>. Acesso em: 11 fev. 2020.

LAB - Laboratório de Inovação Financeira. Cartilha sobre instrumentos financeiros sustentáveis. São Paulo: Stocche Forbes Advogados, SITAWI Finanças do Bem e LAB, 2019a. Disponível em http://www.labinovacaofinanceira.com/wpcontent/themes/enfoldchild/pdf/Cartilha_Instrumentos_Financeiros_Sustenta%CC%81veis_LAB_SF_Sitawi.pdf. Acesso em: 24 dez. 2019.

LAB - Laboratório de Inovação Financeira. Títulos ODS: Comprometimento com o desenvolvimento sustentável. São Paulo: ABDE, BID e CVM, 2019b. Disponível em: <http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/themes/enfold-child/pdf/LAB-GT-Impacto-Titulos-ODS-Comprometimento-com-o-Desenvolvimento-Sustentavel.pdf>. Acesso em: 24 dez. 2019.

IMPACTANORDESTE. Vivenda inicia nova fase e mira parcerias no Nordeste. **Portal Impacta Nordeste**, 22 abr. 2021. Disponível em: <https://impactanordeste.com.br/vivenda-inicia-nova-fase-e-mira-parcerias-no-nordeste/>. Acesso em: 02 maio 2022.

MARÍN-TORO, A. & ROLNIK, R. (30 de Outubro de 2020). Financeirização da moradia: proprietários automatizados e corporativos e a violência financeira. LabCidade. <http://www.labcidade.fau.usp.br/financeirizacao-da-moradia-proprietarios-automatizados-e-corporativos-e-a-violencia-financeira/>. Acesso em 05 maio 2022.

MONTENEGRO, F. Afroconsumo: população negra brasileira movimenta aproximadamente 800 bi ao ano. **Mundo Negro**, [s. l.], 8 dez. 2016. Disponível em: <https://mundonegro.inf.br/afroconsumo-populacao-negra-brasileira-movimenta-aproximadamente-800bi-ao-ano/>. Acesso em: 20 mar. 2021.

MOREIRA, T. Expansão do crédito imobiliário depende de mercado de capitais. **Valor Econômico**, 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/08/08/expansao-do-credito-imobiliario-depende-de-mercado-de-capitais.ghtml>. Acesso em: 26 dez. 2019.

MOVINVESTIMENTOS. Relatório de impacto. 2021. Disponível em: https://movinvestimentos.com.br/wpcontent/uploads/2021/11/MOV_RelatoriodeImpacto2021_vfinal-1.pdf. Acesso em: 14 maio 22.

MENA, I. Reformar casas de favelas em cinco dias, por até 5 mil reais: este é o negócio da vivenda. **Projeto Draft**, 07 jan. 2015. Disponível em: <http://www.projtodraft.com/reformar-de-casas-de-favelas-em-cinco-dias-por-ate-5-mil-reais-este-e-o-negocio-da-vivenda/>. Acesso em: 26 dez. 2019.

OJOMO, E. A market creation story: Vivenda. **Christensen Institute**, 14 jan. 2021. Disponível em: <https://www.christenseninstitute.org/blog/a-market-creation-story-vivenda/>. Acesso em: 02 abr. 2022.

PAMPLONA, P; BRANDT, D. Título financeiro capta 5 milhões para bancar reformas em periferia. **Folha de S. Paulo**, 26 mar. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/empreendedorsocial/2018/03/1962211-titulo-financeiro-banca-reforma-em-favela.shtml>. Acesso em: 21 dez. 2019.

PATROCÍNIO, F. Uma possível história dos negócios de impacto. **Aupa**, 2019. Disponível em: <https://aupa.com.br/uma-possivel-historia-dos-negocios-de-impacto/>. Acesso em: 26 dez. 2019.

PINHEIRO, V. Gestores se unem para captar ‘debênture do bem’. *In: Valor Econômico*. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/04/20/gestoras-se-unem-para-captar-com-debenture-do-bem.ghtml>. Acesso em: 24 dez. 2019.

PROGRAMA. Programa Vivenda - Reformas para baixa renda. Disponível em: <https://www.brazilfoundation.org/project/programa-vivenda-reformas-para-baixa-renda/>. Acesso em: 30 mar. 2020.

REIS, G. (2020). Programa de reforma social cria loja de materiais para baixa renda. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/empreendedorsocial/2020/02/programa-de-reforma-social-cria-loja-de-materiais-para-baixa-renda.shtml>. Acesso em: 12 abr 2020.

REVISTA PROJETO. Programa Vivenda. 09 dez. 2018. Disponível em: <https://revistaprojeto.com.br/noticias/programa-vivenda-reformas-para-populacoes-de-baixa-renda/>. Acesso em: 02 maio 2022.

SCHERER, A. *Como a Vivenda mudou seu negócio para dar escala a reformas de moradias populares*. Capital Reset, postado em 14 jan. 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/como-a-vivenda-mudou-seu-negocio-para-dar-escala-a-reformas-de-moradias-populares/>. Acesso em: 10 maio 2022.

SIMÃO, E.; VERSIANI, I.; GRANER, F.; PUPO F. Guimarães planeja R\$ 100 bi em securitizações na Caixa. **Valor Econômico**, 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/01/08/guimaraes-planeja-r-100-bi-em-securitizacoes-na-caixa.ghtml>. Acesso em: 22 fev. 2020.

SETUBAL, N.; GORINI, M. Estratégias para financiar negócios de impacto social. **Valor Econômico**, 17 jul. 2018. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/estrategias-para-financiar-negocios-de-impacto-social.ghtml>. Acesso em: 24 dez. 2019.

TUDO sobre debêntures: entenda por que e como investir nesses papéis. **INFOMONEY**, [s. l.], 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/debentures/>. Acesso em: 03 mar. 2020.

Websites consultados

ALPOP. Disponível em: <https://www.alpop.com.br/>.

ARTEMISIA. Disponível em: <https://www.artemisia.org.br/>.

DIN4MO. Disponível em: <http://www.din4mo.com/>.

FUNDO FICA. Disponível em: <https://www.fundofica.org/>.

GRUPO GAIA. Disponível em: <https://www.grupogaia.com.br/>.

MAGIK JC. Disponível em: <https://www.magikjc.com.br/>.

TERRA NOVA. Disponível em: <https://grupoterranova.com.br/>.

PLANETA SEC. Disponível em: <https://www.planetasec.com.br/>.

ONU BRASIL. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br>.

VIVENDA. Disponível em: <https://www.vivenda.io/>; <https://www.novavivenda.com.br/>; <https://www.institutovivenda.org.br/>; e <https://vivendaplay.com.br/> (site em construção).