



XVIII SIMPURB
Simpósio Nacional
de Geografia Urbana 2024 Niterói

**Uma agenda para
a democratização
da cidade**

3 a 7 DEZ

Universidade Federal Fluminense
Instituto de Geociências - Campus da Praia Vermelha

GT – 07: Financeirização da produção do espaço urbano

O AVANÇO DAS FINANÇAS SOCIAIS NA HABITAÇÃO

As estruturas financeiras emergentes para iniciativas de impacto no Brasil

Autor(01): Tatiane Boisa Garcia¹

Filiação institucional: Instituto de Arquitetura e Urbanismo

E-mail: tatiboisag@gmail.com

Autor(02): Mariana Cristina Adão

Filiação institucional: Instituto de Arquitetura e Urbanismo

E-mail: marianac.adao@gmail.com

RESUMO: Na última década, temos observado no Brasil o crescente debate do acesso à moradia digna por famílias de baixa renda com soluções desenhadas por empreendedores e o mercado financeiro amparados pela narrativa do “impacto”. Este artigo propõe analisar o avanço das finanças sociais aplicadas na produção do espaço urbano, especialmente, a moradia popular. A nossa análise parte da pergunta central: Como as iniciativas de empreendedores sociais na habitação acessível estão se articulando ao mercado de capitais? Para explorar tal argumento, o artigo fornece um panorama internacional e nacional sobre a temática, apresenta duas iniciativas pilotos na habitação no Brasil: a Debênture de impacto social com microcrédito para melhorias habitacionais junto ao Programa Vivenda e a emissão de CRI para iniciativa de aluguel social do SOMA.

Palavras-chave: Financeirização; investimentos de impacto social; empreendedorismo social.

¹ Esse artigo traz resultados de nossas pesquisas de doutorado em andamento, sob orientação da professora Dra. Lucia Shimbo. Destaca-se ainda que a pesquisa de doutorado da Tatiane Boisa Garcia tem financiamento da Fundação de Amparo à Pesquisa de São Paulo (FAPESP), no processo 2020/14569-9.

INTRODUÇÃO

Na última década, temos observado no Brasil o crescente debate do acesso à moradia digna para as famílias de baixa renda com soluções desenhadas por empreendedores de impacto, a partir de estruturas financeiras e parcerias inéditas (Chiavone, 2022; Barki, Comini, Torres, 2018; Clifford, 2016). Essa observação por meio de dados empíricos de um contexto brasileiro, nos permite iluminar um movimento que é global e ganhou força especialmente após a crise financeira de 2008, as ‘finanças sociais’ (Chiapello, 2023; Rosenman, 2019; Salamon, 2014).

Este artigo propõe analisar o avanço das finanças sociais aplicadas na produção do espaço, especialmente, a moradia popular. A nossa análise parte da pergunta central: Como as iniciativas de empreendedores sociais na habitação acessível estão se articulando ao mercado de capitais? No campo das práticas, observamos arranjos inéditos com agentes do mercado financeiro e a disseminação de instrumentos financeiros em setores anteriormente pouco explorados. Ao mesmo tempo, no campo das ideias, houve a disseminação de narrativas no ambiente empresarial e financeiro sobre a importância de iniciativas de impacto, sem necessariamente desvinculá-las de ganhos econômicos e financeiros. Assim, a ascensão das soluções de negócios de impacto na produção e reprodução de espaços residenciais destinados às classes de baixa renda - como melhorias habitacionais, aluguel social e regularização fundiária - tem sido fortalecida pelos entrelaces com as finanças sociais, ao fornecer estruturas financeiras que captam capital de giro e financiamento para escalonar - em tempo, número e espaço - algumas iniciativas que se apoiam na narrativa do impacto social.

Para explorar tal argumento, o artigo está estruturado em quatro partes, além da introdução e considerações finais. No primeiro item oferecemos uma breve perspectiva histórica sobre o surgimento e ascensão da associação entre o mundo das finanças atreladas às iniciativas de impacto. Em seguida, apresentamos iniciativas de impacto social no setor da habitação de distintas realidades internacionais. No terceiro item, exploramos avanços e entrelaces das finanças sociais e negócios de impacto no Brasil. No último item, apresentamos duas iniciativas na habitação popular no Brasil articuladas ao mercado de capitais: a Debênture de impacto social com microcrédito para melhorias habitacionais junto ao Programa Vivenda e a emissão de CRI para iniciativa de aluguel social do SOMA. Para tal,

contamos com dados empíricos de pesquisa documental (relatórios e documentos fornecidos; mídia) e eletrônica (sites de agentes) e pesquisa de campo (entrevistas e observação).

1. O SURGIMENTO E AVANÇO DAS FINANÇAS SOCIAIS

Segundo Chiapello e Godefroy (2017), as finanças sociais representam um movimento de desenvolvimento e adaptação de métodos, práticas e instrumentos financeiros para apoiar organizações com objetivos de resolver problemas sociais e potencializar sua articulação com potenciais ofertas de capital privado. O livro “Social Finance” organizado por Alex Nicholls, Rob Paton e Jed Emerson (2015) apresentou como o avanço dessa agenda passa a combinar atores do setor público, agências multilaterais, atores tradicionalmente da filantropia - family offices filantrópicos, fundações de empresas privadas - e instituições financeiras. A obra explora os diversos instrumentos e estruturas financeiras que passaram a ser criadas e adotadas nos últimos anos, como crowdfunding, filantropia de risco, títulos de impacto social, cooperativas e financiamento mútuo, microfinanciamento, ou ainda, investimento de impacto de capital privado e estrangeiro. Em suma, trata-se de captação e articulação de diferentes fontes de dinheiro (público, filantrópico, capital com fins lucrativos e empréstimos bancários) em um cenário que passa a evidenciar uma névoa entre na fronteira da filantropia e das finanças.

Tradicionalmente, ações de caridade, voluntariado com fins não lucrativos têm sido desenvolvidas atreladas às demandas sociais - na educação, saúde, habitação, emprego, integração de populações marginalizadas, etc. - por meio de doações da comunidade filantrópica global. Entretanto, objetivos financeiros começaram a ser agregados à geração de valor social, configurando um novo mercado financeiro com foco em demandas sociais (Nicholls; Emerson, 2015).

Segundo Bruyn (1991), o termo investimento social² ganhou destaque em 1967, com a apresentação do programa filantrópico da Fundação Ford com investimentos de maior risco e menor retorno em pequenos negócios, habitação e outros projetos. O debate sobre o tema foi aprofundado com a inclusão da avaliação do desempenho social e ambiental de empresas pelo Council on Economic Priorities a partir de 1969 (Social Investment Forum Foundation, 2010)

² Segundo Bruyn (1991), o investimento social refere-se à prática de alocação de capital financeiro - por meio de investidores e gestores de ativos - em atividades que tenham o objetivo do aumento do bem-estar social e econômico da sociedade, mas também lucros financeiros.

e com o estabelecimento do ‘Investor Responsibility Research Center’ - resultado de uma parceria entre universidades, fundações e do ‘Interfaith Center on Corporate Responsibility’ - formado por investidores religiosos - na década de 1970. Na década de 1980, a utilização de critérios sociais para direcionamento de compras de ações passou a fazer parte das atividades de alguns bancos, fundos mútuos e fundos de pensão (Bruyn, 1991).

As distintas origens desse movimento apoiado na chamada ‘finança social’ no Reino Unido (Golka, 2019; Chiapello e Knoll, 2020) e ‘investimento de impacto’ nos EUA (Rodin e Brandeburg, 2014) se consolidam nas décadas de 1990 por meio de atores filantrópicos, empresariais, financeiros e do governo. Nos anos 2000, o governo britânico estabeleceu um marco institucional com o lançamento da Social Investment Taskforce - uma ‘força-tarefa de investimento social’. Buscava-se articular a oferta de capital privado de investidores e propostas de empreendedorismo social atuando junto com o governo em problemas sociais, especialmente atrelados à redução da pobreza. Nessa mesma perspectiva, outros esforços foram observados no mercado global de impacto social, tal como a criação de outras forças-tarefas nos EUA e no Canadá (Chiapello, Godefroy, 2017). Em 2004, a criação do termo Environmental, Social and Governance (ESG) por 20 instituições financeiras em resposta a um chamado da ONU também atravessa esse contexto, evidenciando a proposição de empresas passarem a incorporar em suas tomadas de decisões financeiras os aspectos ‘Ambientais, Sociais e de Governança’ (Gillan; Koch; Starks, 2021). Ainda em 2007, a Rockefeller Foundation, organização filantrópica que tem origem nos EUA em 1913, cunhou o termo “investimento de impacto”. Alinhados à crescente conscientização sobre a necessidade de soluções empresariais, surgem os negócios de impacto, materializando a ideia de um empreendedorismo social em um novo modelo de empresa. Extrapolando a ideia de ESG ou RSE³, essas empresas nascem com o objetivo central a proposição de soluções que gerem impacto positivo na sociedade, especialmente no que tange às vulnerabilidades da população de menor renda, ao mesmo tempo que geram retorno financeiro para os para a empresa e os investidores.

³ RSE é sigla de “Responsabilidade Social Empresarial”, conceito mais amplo também relacionado à responsabilidade corporativa, e que inclui atividades adotadas pelas empresas como programas de voluntariado, doações filantrópicas, práticas de negócios éticas, políticas de diversidade e inclusão, etc.

Todo esse movimento ganhou um impulso significativo após a crise financeira de 2007-2008 que gerou questionamentos sobre as consequências do capitalismo financeiro (Chiapello, 2023).

The finance sector, accused of leading the world to ruin, suffered a significant loss of legitimacy. Many financial workers also lost their jobs, or **began to feel that their work no longer made sense and longed for a better kind of finance.** More generally, since the crisis, a trend has been discernible of financially competent people moving into socially oriented projects after a first career in banking or private equity... (Chiapello, 2023, p.203)⁴

Inicialmente, esse movimento se aproximou de demandas sociais, adentrando no setor na educação, emprego, moradia e reinserção social. Posteriormente, com os enfoques dados para transição energética e ecológica - especialmente com o COP21 e o Acordo de Paris de 2015 -, há uma extensão para questões ambientais, estruturando também o que se denominou de ‘finanças verdes’.

Nesse contexto, as finanças sociais são impulsionadas por atores econômicos nos países desenvolvidos fomentando o discurso em arenas de poder global. Houve a criação do Social Impact Investments Taskforce dentro do G8 em 2013, inspirando proposições similares no Brasil e em outros países. A ideologia do “impacto” atrelado com as finanças passou a estar fortemente articulada aos discursos globais, inserindo-se no Fórum Econômico Mundial em 2013, na Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e sendo articulada aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) adotados pela Assembleia Geral da ONU em 2015. Além disso, houve o fomento financeiro com direcionamento de fundos para o mercado de impacto pela União Européia (UE) e o governo dos EUA (Chiapello, Knoll, 2020). Em paralelo, há o apoio de elite financeira e instituições filantrópicas, que passam a atrelar também suas iniciativas de “fazer o bem” com ganhos financeiros.

Para Chiapello e Knoll (2020), esse movimento internacional de estruturação do “mercado de impacto” reflete transformações históricas políticas e socioeconômicas: a crescente financeirização da economia; a virada neoliberal e as mudanças na gestão pública; e

⁴ Tradução nossa: “O sector financeiro, acusado de levar o mundo à ruína, sofreu uma perda significativa de legitimidade. Muitos trabalhadores financeiros também perderam os seus empregos ou começaram a sentir que o seu trabalho já não fazia sentido e ansiavam por um tipo melhor de financiamento. De forma mais geral, desde a crise, tem sido discernível uma tendência de pessoas financeiramente competentes passarem para projetos de orientação social após uma primeira carreira no banco ou em private equity”. (Chiapello, 2023, p.203).

as transformações nos estados de bem-estar. Em suas análises, os autores apontam que há contradições nessas iniciativas amparadas na lógica capitalista, contribuindo para expansão de fronteiras da financeirização, bem como, evidencial para um potencial de transformar a forma como as sociedades são governadas e o papel das políticas públicas, sendo novas pesquisas nas ciências sociais essenciais para analisar e tornar visíveis tais questões.

2. AS FINANÇAS SOCIAIS EM INICIATIVAS ATRELADAS À HABITAÇÃO

Sklair (2024) aponta que os diferentes instrumentos financeiros desenhados e abordados nas finanças sociais operam em modelos variados, tendo observado a possibilidade de estarem atrelados a projetos de política social nacional, programas de desenvolvimento internacional ou ainda as soluções propostas por ‘negócios de impacto’. Neste item, apresentaremos alguns instrumentos financeiros e modelos propostos aplicados à produção do espaço, especialmente, diferentes soluções atreladas às demandas da moradia popular.

Os SIBs no financiamento de políticas de habitação acessível e outros serviços

Os Títulos de Impacto Social (SIBs)⁵ tiveram em ascensão especialmente em governos do Reino Unido, EUA, Austrália, Holanda, Canadá e Nova Zelândia, atrelando-se a políticas sociais e ambientais (Warner, 2013; Buffa, Tira, Pendeven, 2024; Carè, et al, 2022). A primeira iniciativa SIB data de 2010, em Peterborough, UK, sendo voltada para diminuição de reincidência de presos com penas leves. Em 2019, já existiam mais de 170 programas lançados com SIBs em 31 países (Brooking Institute, 2019).

As intervenções sociais têm explorado distintos setores, tais como saúde, educação, bem-estar familiar e infantil, população desempregada e sem-abrigo, entre outros (Broom, 2021). Nessas iniciativas, medir quantitativamente os resultados sociais é desafiadora, por conta da complexidade e diversos fatores de influência (McHugh et al, 2013), demandando a intermediação de métodos holísticos e participativos com métricas financeiras, tais como análises do “custo-benefício”, “custo-efetividade” ou “retorno social do investimento” (Pacheco, 2017). Trata-se de uma modalidade de Pagamento por Resultado (PbR) moldado por quatro atores: comissário, normalmente representado por órgão do governo, tendo

⁵ O SIB são foco crescente de interesse em diferentes linhas de investigação nesses países, tal como evidenciado na revisão bibliométrica de 156 artigos publicados entre 2011 e 2021 sobre SIBs (Carè, et al, 2022).

responsabilidade pelo pagamento; prestador de serviços, responsável pela entrega dos resultados esperados; investidores, que financiam o projeto em troca de retornos financeiros; e intermediários, que auxiliam a integração entre os demais atores (Carter et al., 2018; Fraser et al., 2018).

No que tange os estudos sobre o SIBs e o acesso a habitação, verifica-se algumas aplicações a pessoas em situação de rua, devido a dificuldade de acesso ao mercado formal de moradia e a outras vulnerabilidades específicas, tais como questões mentais e físicas, mulheres vítimas de violência, crianças ou adolescentes em risco ou famílias de mães solo (Dobrovic, Boddy & O’Leary, 2022). Trata-se de programas que promovem acesso a moradia juntamente a outros serviços sociais por um determinado tempo até que as pessoas consigam “reinsserir-se” na sociedade, tal como evidenciado no Housing Rough Sleeper, em Londres, implementado em 2012 e no Sweet Dreams Home no Canadá em 2014 (Pacheco, 2017).

Um outro exemplo é o London Homelessness SIB, que financia uma fundação de caridade londrina, St Mungo's, como prestadora dos serviços, que também conta com recursos substanciais do governo (Cooper, Graham e Himick, 2016). Os autores argumentam que a racionalidade dos SIBs tem introduzido métricas de desempenho nas áreas das políticas sociais: “In effect, homeless people become commodities, in that they themselves carry the potential to produce future cash flows for investors” (Cooper, Graham e Himick, 2016, p.64)

A microfinança para melhorias em moradias autoconstruídas

Uma outra abordagem no setor que vem se amparando nas microfinanças, que nasce com objetivo de oferecer serviços financeiros a pequenos empreendedores que não conseguem acesso às formas tradicionais desses serviços por desinteresse do mercado financeiro (Armendáriz de Aghion, Morduch, 2000). No contexto global, algumas iniciativas derivaram de uma mobilização a partir da década de 1970, com origens em diferentes abordagens da finanças sociais para transformar realidades ligadas à pobreza em diferentes locais. O caso de Bangladesh⁶ também é frequentemente exemplificado na literatura como um

⁶ Uma iniciativa de concessão de pequenos empréstimos a mulheres pobres em uma vila, com o objetivo de combater a pobreza e incentivar o empoderamento feminino. Logo, o Grameen Bank foi estruturado, permitindo que o modelo fosse replicado em outras vilas, com base na ideia do direito ao acesso ao microcrédito – até então definido como sem fins lucrativos – como um instrumento de transformação. Rapidamente, o microcrédito – assim como outros instrumentos de microfinança – deixou de ser um instrumento exclusivamente para iniciativas sem fins lucrativos, sendo incorporado por bancos comerciais, empresas e pelo mercado de capitais.

pioneiro e uma inspiração para outras iniciativas. Com seu reconhecimento de 2005 como o Ano Internacional do Microcrédito pelas Nações Unidas e o Prêmio Nobel da Paz em 2006 sendo concedido ao economista Muhammad Yunus e ao Grameen Bank – à frente da iniciativa de Bangladesh – foi dada notoriedade aos modelos de negócios com impacto na sociedade através das microfinanças (Sabin, 2015). Segundo Roy (2010), o setor das microfinanças passou a constituir grande parte dos primeiros ‘investimentos de impacto’, à medida que empresas financeiras e outros investidores reconheceram o valor dos pequenos empréstimos concedidos para pequenos empreendedores pobres no Global Sul.

Na habitação, trata-se principalmente de um modelo de financiamento em ascensão, especialmente nos últimos 15 anos, que têm direcionado pequenos montantes, não hipotecários, para grupos de famílias mais pobres que não possuem títulos de propriedade - especialmente trabalhadores informais residentes em assentamentos informais e habitações autoconstruídas - com o propósito de reparar ou melhorar suas casas (Ferguson, et. al. 2014). Atendendo às demandas de ativistas e profissionais de habitação, novos esquemas começaram a se adaptar e incorporar desde organizações sem fins lucrativos e cooperativas até bancos e instituições de microfinanças com fins lucrativos (Bredenoord, Van Lidert, 2010). Há também uma ênfase no papel do Banco Mundial, da ONU-Habitat e da USAID na disseminação, apoio e subsídio a iniciativas de microfinança (Rolnik, 2015), que passam a defender que os problemas habitacionais são resultantes da falta de recurso, e consequentemente, da falta de acesso ao crédito pela classe mais pobres (Rosenman, 2019). Nesse processo, o setor de microfinança habitacional está se mostrando um mercado potencial até mesmo para investimentos institucionais globais ou para varejistas multinacionais e grandes fornecedores de materiais de construção civil, combinando a oferta de microcrédito com assistência técnica, desde meados dos anos 2000 (Grubbauer, 2020).

Conforme observado por Ferguson et. al. (2014), esse novo movimento de microfinança habitacional tem visto uma multiplicação de iniciativas com diferentes abordagens e narrativas - evidenciando um verdadeiro laboratório - baseado em novas interações entre atores e instituições em escala local e global, no qual podemos destacar alguns exemplos: o Grameen Bank em Bangladesh; o HDFC Bank na Índia; o Banco Solidário no Equador; o MiBanco no Peru; a empresa Cemex com o programa Patrimonio

Hoy no México; o Rural Housing Loan Fund na África do Sul; a Habitat for Humanity em vários países, incluindo o Brasil (Rolnik, 2015).

O Sistema Integrado de Fundos (SIF) da Itália para habitação social alugada

Outra estrutura financeira estabelecida com foco em moradia está atrelada ao aluguel social. Com um foco na Itália, Caselli e Rucco (2019) examinaram a financeirização de serviços relacionados aos direitos sociais básicos, como a habitação, no contexto da ascensão do Investimentos de Impacto Social (IIS). Os autores identificaram as intersecções entre atores e instrumentos filantrópicos e financeiros a partir de novos instrumentos de políticas públicas adotados, tal como o Sistema Integrado de Fundos (SIF) para Habitação Social na Itália e que vem sendo apresentado também como modelo na Europa (Caselli e Rucco, 2019).

O SIF foi implementado formando fundos dedicados a atrair capital do mercado financeiro para provisão de aluguel social coordenados pelo banco federal, criando uma nova classe de ativo líquido (Belotti e Arbaci, 2021). Trata-se de um instrumento que tem propiciado entrelaces entre a filantropia e a criação de ativos (Belotti e Caselli, 2016), introduzindo ferramentas e parâmetros financeiros para computar os resultados sociais alcançados pelas instituições filantrópicas.

Neste cenário, nota-se a importância fundamental do Estado, em termos econômico-financeiros, ao integrar cada vez mais os agentes financeiros na formulação de políticas e em assegurar taxas de retorno satisfatórias aos investidores. Dentre as críticas e preocupações apontadas, ilumina-se que, apesar de uma retórica de transparência do financiamento de impacto a partir de processos de quantificação, tem-se questionado o distanciamento que as decisões passam a ter do domínio público, refletindo em uma despolitização das políticas públicas sociais e no enfraquecimento de debate político sobre as possibilidades de soluções e de intervenção (Busso, 2017)

3. AVANÇOS E ENTRELACES DAS FINANÇAS SOCIAIS E NEGÓCIOS DE IMPACTO NO BRASIL

Segundo Salles (2022), os atores engajados no campo das finanças sociais e do empreendedorismo social no Brasil emergiram a partir de "um movimento de vanguarda no mundo empresarial e financeiro, marcado pela insatisfação declarada de empresários e

investidores com a responsabilidade social corporativa (RSC)”. Nos anos 2000, as empresas brasileiras começaram a apoiar organizações da sociedade civil, pautando-se nas preocupações de sustentabilidade e questões socioambientais e na lógica de filantropia. Entretanto, viam essa estrutura - com arranjos entre agentes, ferramentas financeiras e práticas - como limitada para dar conta de demandas que se ampliaram em um contexto de lacunas nas políticas estatais e de fortalecimento do mercado brasileiro. Nesse contexto, há um fortalecimento do conceito de empreendedorismo social fomentando o surgimento de negócios de impacto que passaram a sobrepor as perspectivas das ONGs de décadas anteriores e extrapolar as iniciativas pontuais socialmente ‘responsáveis’ das empresas.

Esse recente “ecossistema” de impacto tem avançado gradualmente a partir dos anos 2000, com maior impulso após a crise de 2008, seguindo o movimento internacional. Em 2012, a gestora de investimento Vox Capital criou o primeiro fundo de investimento de impacto no país. No ano seguinte, o Instituto de Cidadania Empresarial (ICE) junto com SITAWI Finanças do Bem passam a impulsionar a temática das finanças sociais, com apoio do Centro de Empreendedorismo e Novos Negócios da Fundação Getúlio Vargas (FGVcenn) e de organizações multilaterais, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Itaú. Inspirados em propostas internacionais, consolidam a Força Tarefa de Finanças Sociais (FTFS) no país em 2014 com representantes de 20 organizações públicas e privadas (Salles 2022; Lima, Cruxên, Sanfelice, 2023).

O FTFS - renomeado como Aliança pelo Impacto em 2019 - tinha como missão **criar uma rede de conexões para atrair capital para negócios de impacto** a partir de estratégias distribuídas em quatro dimensões: fomento aos negócios de impacto no Brasil; ampliação da oferta de capital e diversificação de instrumentos financeiros; fortalecimento de organizações intermediárias; promoção de um microambiente favorável, a partir de novos marcos regulatórios sobre o tema (FTFS, 2015). Desde sua origem o grupo vêm disseminando conceitos e iniciativas pilotos desenhadas junto ao mercado financeiro, propondo estratégias e monitorando o setor por meio publicações e relatórios anuais⁷ e por meio de eventos, tal como o primeiro Fórum Brasileiro de Finanças Sociais e Negócios de Impacto já realizado no primeiro ano.

⁷ Ver relatórios e publicações em <<https://aliancapeloimpacto.org.br/>>

Entre 2016 e 2017, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) regulamentou novas formas de investimento, como plataformas de crowdfunding, e houve também a criação do Lab de Inovação Financeira com apoio do BID e da ABDE, focado em finanças verdes e investimentos de impacto. Em 2017, a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Enimpecto) foi lançada por decreto presidencial, inserindo o tema na agenda federal. Em 2018, o Banco Central regulamentou o P2P lending, ampliando as opções de investimento no varejo. Esses avanços expandiram as possibilidades para investimentos de impacto. Essas ações evidenciam avanços institucionais no setor, no que tange o desenvolvimento de novos instrumentos financeiros e estruturas políticas (Lima, Cruxên, Sanfelice, 2023)

Nesse período, havia ainda uma expectativa no desenvolvimento de parcerias com governos, buscando implantar e regularizar instrumentos financeiros com foco em iniciativas de impacto articulados às políticas e fundos de investimentos públicos (FTFS, 2015), espelhando-se no SIB implementadas, por exemplo, no Reino Unido. Entretanto, a estruturação desse modelo de títulos de impacto atreladas a fundos públicos pouco avançou no Brasil⁸, segundo o relatório da Aliança pelo Impacto (2020). O relatório aponta ainda para um maior interesse de **instituições e fundações de filantropia** na agenda, em comparação a outros tipos de investidores que ainda não aderiram tanto à agenda. No que tange aos avanços, aponta-se que houve uma expansão e fortalecimento de **organizações intermediárias ou dinamizadoras**, como companhia securitizadora, companhias hipotecárias, agente fiduciário, consultoria financeira, aceleradoras, incubadoras, entre outras.

Sklair (2024) explora esse papel da filantropia no avanço das finanças sociais e negócios de impacto no Brasil, argumentando que esse movimento vem borrando “a fronteira entre a filantropia e a acumulação do capital da elite” (Sklair, 2024, p.593), orientando para uma financeirização da filantropia frente ao crescente interesse de institutos e fundações da elite e grandes empresas brasileiras na última década. Nessa mudança do “mindset filantrópico”, doações passam a estruturar práticas com fins lucrativos e potencializar experimentações no setor financeiro que desenham programas de acesso a bens - como

⁸ Mais recentemente, em setembro de 2023, o governo federal lançou o Arcabouço de Títulos Soberanos Sustentáveis, permitindo a emissão de títulos verdes, sociais e de sustentabilidade para programas com impactos ambientais e sociais positivos. Em novembro, o País emitiu seu primeiro título verde que levantou US\$ 2 bilhões (GONÇALVES, 2023).

moradia digna e acessível - amparados no crédito - especialmente, no microcrédito - e na provisão de serviços pelo setor privado.

Essas organizações intermediárias visam conectar investidores e negócios de impacto ou ainda fornecer certificados, formação, monitoramento e mobilização junto ao Estado, desenvolvendo um papel central na disseminação de ideias e conhecimentos técnicos para desenvolvimento do “mercado de impacto”. Segundo Lima, Cruxên e Sanfelice (2023), apesar do avanço, as origens desses atores, com fundadores advindos tanto do mercado financeiro, quanto do terceiro setor e sociedade, refletem esse borrar de fronteiras do setor e também iluminam assimetrias, atreladas a sustentabilidade econômica dessas organizações diante de um ecossistema em formação.

4. ESTRUTURAS FINANCEIRAS PARA INICIATIVAS DE IMPACTO NA HABITACIONAIS NO BRASIL

A confluência entre os negócios de impacto apoiados por organizações intermediárias, que passam a orientar e estruturar a captação de investidores, favorecida pelo crescente interesse de institutos e fundações filantrópicas no setor, tem possibilitado a experimentação estruturas financeiras inéditas no setor na habitação, tal como observamos nas iniciativas analisadas a seguir de melhoria habitacionais e aluguel social.

A debênture de impacto social para melhorias habitacionais com microcrédito

A primeira iniciativa analisada nasceu do Programa Vivenda, um negócio de impacto social, que começou a trabalhar melhorias habitacionais individuais de baixa complexidade em casas de favelas da zona sul de São Paulo a partir de 2014 (Chiavone, 2022). A solução proposta refletia a identificação de uma lacuna na política pública habitacional, concentrada na produção em escala de novas unidades. No que tange ao déficit qualitativo, houve programas federais de urbanização de favelas - e outros territórios populares com inadequações -, mas eles não alcançaram as demandas das unidades habitacionais autoconstruídas, “da porta para dentro” (Assad, 2012).

O Programa Vivenda se estabeleceu como uma inspiração para outros ‘escritórios populares’ que emergiram em todo país, especialmente após 2017, movidos por jovens arquitetos recém formados que não se viam atuando em um mercado convencional.

Estruturando uma forma de atuação amparada no empreendedorismo social, eles autodefinem-se como o ‘setor 2.5’, um intermediário entre o segundo setor - das organizações privadas - e o terceiro setor - das organizações sem fins lucrativos.

Buscando desenhar modelos de atuação que gerasse o impacto positivo⁹ na sociedade e a sustentabilidade financeira¹⁰ da organização, sua prática orientou-se no empacotamento de seu serviço em “KITS” de reformas pequenas já preestabelecidas com foco em um único cômodo ou um tipo de demanda. Trata-se de uma proposta de uma solução de obra mais barata e rápida, para alcançar o público de menor renda e também poder ofertar o serviço em escala - no varejo.

Durante sua criação e estruturação, as organizações tentaram uma diversidade de modelos financeiros e fontes de recursos, que pode ser resumido em dois principais agrupamentos: a ideia de “reformas vendidas” e “reformas doadas”, ou ainda, na linguagem dos negócios, proposta focadas no “B2C” e “B2B”¹¹, respectivamente. Neste artigo, daremos ênfase no B2C, mas a pesquisa nos permitiu verificar que no B2B, as organizações vendem uma proposta ‘impacto positivo’ - melhorias nas casas de “X” famílias - para possíveis doadores, fomentando a captação de capital filantrópico e de ESG, principalmente de fundações e institutos de grandes grupos econômicos e empresas de material da construção.

No que tange às reformas vendidas, o modelo se consolidou a partir da oferta do serviço prestado - assistência técnica, mão de obra e materiais - juntamente com a solução financeira do microcrédito. Entretanto, não havia disponível no Brasil um microcrédito para famílias de baixa renda - sem a garantia de um imóvel e sem emprego formal - com juros baixos. Nesse contexto, o Vivenda passou a desenhar arranjos e parcerias inéditas, resultando na estruturação da primeira Debênture de impacto social do Brasil em 2018 para captação de recursos para microcrédito via mercado de capitais.

⁹ Dentre os impactos apontados pelas organizações está a melhoria na qualidade de vida das famílias de menor renda, por propiciar espaços mais salubres, com maior privacidade e conforto, impactando também na saúde física e mental de seus moradores.

¹⁰ O termo ‘sustentabilidade financeira’ é constantemente utilizado pelas organizações - tal como apreendido na pesquisa de campo - apontando para a preocupação dos profissionais de conseguirem trabalhar com remuneração adequada e conquistar também um capital de giro mínimo para a empresa. Para além do debate de um “retorno financeiro” aos investidores, trata-se de pequenas organizações tentando minimamente se sustentar trabalhando para o segmento popular e com uma frente de atuação nova no mercado.

¹¹ Esses termos são nativos do mercado, sendo B2B (*Business-to-Business*) os modelos de negócio que focam na venda da empresa para outra empresa e B2C (*Business-to-Customer*), representando modelos de venda da empresa ao consumidor final.

Através de uma colaboração com a Din4mo, uma consultoria especializada em negócios de impacto socioambiental, e o Grupo Gaia, uma empresa de securitização, lançaram a primeira debênture de impacto social do país no Brasil. A proposta era de captação de R\$5 milhões, prazo de 10 anos e retorno financeiro de 7% ao ano, que possibilitasse a concessão de microcrédito para reformas com parcelas médias de R\$ 200,00 e em até 30 meses, com um “repasse para as famílias de uma taxa que não fosse desastrosa” (Depoimento de agente financeiro intermediário). Frente aos riscos e baixo retorno financeiro - em comparação a possibilidades de investimentos convencionais - para se alcançar a taxa de juros baixa foi pensado em uma Blended Finance, com capital filantrópico - como da Fundação Tide Setubal - assumindo parte do risco e os outros de títulos emitidos pela Gaia e distribuídos para investidores profissionais pelo banco privado Itaú. “Se não tivesse 40% do subordinado, provavelmente a gente não teria conseguido trazer os outros 60%, porque a percepção de risco seria muito alta. Então as estruturas blended podem ajudar, junto com a narrativa de impacto, a sensibilizar certos bolsos.” (Depoimento de agente financeiro intermediário).

Após dois anos com o Programa Vivenda executando reformas na zona sul de São Paulo com o microcrédito da debênture, viu-se a necessidade de reestruturar a sua atuação para pulverizar e dar maior escala na operação. Para tal, com o acúmulo de conhecimento sobre a gestão de reformas B2C, o Programa Vivenda se reestruturou institucionalmente dando origem a Nova Vivenda e a Plataforma Vivenda, tornando-se um agente intermediário cadastrando demanda por melhorias e intermediar outros negócios de impacto que passam a executar reformas acessando o microcrédito da debênture. Dentro desse cenário, o Vivenda passa a garantir uma estrutura financeira para organizações de todo país que são homologadas em sua plataforma, inserindo-se em uma rede denominada de ‘negócios da causa’.

Apesar da expectativa inicial de reinvestir e continuar mantendo a operação¹², no final de 2022, deixou de conceder empréstimos para reformas¹³, visto que no ano seguinte iniciaria o período de pagamentos aos investidores. Não há ainda relatórios finais que apontem os dados consolidados sobre número e tipos de reformas realizadas, inadimplência do

¹² Em diversas notícias apontava-se para a meta de que o capital seria reinvestido na própria operação, multiplicando o poder de operação dos títulos emitidos, “A gente faz esses 5 milhões virarem 40 milhões”, na fala de Fernando Assad, sócio-fundador da Vivenda (Bartaburu, 2018)

¹³ Essa interrupção “repentina” afetou diretamente as operações e sustentabilidade econômica de negócios de impacto que atuavam no modelo B2C por meio do microcrédito da debênture, tal como evidenciado nas entrevistas.

microcrédito ou retorno financeiro dos investidores, visto que o prazo da debênture não se encerrou. Mas as entrevistas realizadas apontaram que a pandemia da Covid-19, corroborou para um aumento na inadimplência - visto que afetou especialmente as classes mais pobres - e ainda para alterações significativas de taxas, afetando as previsões da operação. Além disso, enquanto modelo piloto financeiro, as entrevistas revelam a necessidade de que esse modelo de operação deva ser revisto quanto a possibilidade de ajustes nas taxas, flexibilidades quanto a performance operacional de venda e avanços da gestão operacional para o ganho de escala, em números e distribuição territorial.

A emissão de CRI para iniciativa de aluguel social

A segunda iniciativa em análise é o Sistema Organizado de Moradia Acessível (SOMA), uma organização sem fins lucrativos que pretende fornecer unidades habitacionais acessíveis no centro de São Paulo, com aluguéis entre 25 a 35% abaixo do mercado, para famílias com renda entre três e cinco salários mínimos. Identificando uma fragilidade das políticas habitacionais, que focam na aquisição da casa própria para famílias que possuam renda fixa e sem dívidas, a oferta de unidades para o aluguel social tem sido experimentada por organizações da sociedade civil e pelo mercado de capitais¹⁴.

A proposta do SOMA partiu da empresa Magik JC, incorporadora atuante na produção de edifícios para o Programa Minha Casa, Minha Vida (PMCMV). Ao perceber que muitas famílias não tinham condições de adquirir um imóvel próprio mesmo com novas formas de crédito, o engenheiro responsável pela área de incorporação e sócio da empresa contatou o Grupo Gaia para estabelecer parceria para a estruturação de um Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), título de crédito imobiliário, para financiar a construção de um edifício para oferecer aluguel a preços mais acessíveis. Essa iniciativa, assim como o Vivenda, também teve o apoio da Din4mo e a construção do empreendimento, iniciado em 2021 e concluído em 2023, teve um investimento inicial de R\$ 14,75 milhões (US\$ 3 milhões), que será pago em 25 anos através dos aluguéis.

¹⁴ Outras experiências de origem da sociedade civil e de atores do mercado de capitais são analisadas na pesquisa de doutorado de uma das autoras, sendo o SOMA a primeira iniciativa estruturada e lançada tendo o mercado financeiro como ponto central. Outras práticas em andamento são centradas em doações e filantropia.

Essa quantia permitiu uma alavancagem na escala de atendimento. Enquanto as poucas experiências da sociedade civil que visam fornecer moradias de aluguel para famílias de baixa renda conseguem atender uma família em um processo de compra e reforma de imóvel que leva em média três anos, com esse mesmo tempo o SOMA resultou em um edifício com 108 unidades habitacionais, além de unidades comerciais.

Ao contrário de investimentos de impacto no Norte Global, onde há o aporte direto de recursos públicos, no SOMA cinco empresas privadas foram responsáveis pelo investimento. A fabricante de materiais para construção Dexco, a fabricante de materiais de aço Gerdau, a locadora de veículos Movida, a fabricante de cimentos Votorantim Cimentos e a construtora P4 Engenharia. Dentre as cinco, apenas na P4 Engenharia, parceira em incorporações da Magik JC em empreendimentos do PMCMV, não foi identificada uma vinculação entre estratégias ESG e o SOMA. Além disso, a Votorantim Cimentos é integrante da Coalizão pela Habitação e parceira da Habitat para a Humanidade desde 2017, sendo, portanto, bastante atuante no setor habitacional.

As três empresas idealizadoras do SOMA fazem parte do Sistema B, organização entre países latino-americanos e Caribe, parceira do Movimento Global Empresa B, movimento empresarial global voltado à geração de impactos positivos. O Movimento Global Empresa B surgiu em 2008 nos Estados Unidos e declara ter como objetivo a construção de um sistema econômico inclusivo, com foco no bem-estar da sociedade como indicativo de sucesso na economia. Para receber a certificação, que é exclusiva para empresas com fins lucrativos, há uma avaliação trienal que analisa questões de governança, bem-estar do trabalhador, engajamento com a comunidade, impactos no meio ambiente e relação com o consumidor.

Em meados de 2024 o SOMA recebeu seus primeiros ocupantes. Por conta do curto tempo em execução, não é possível avaliar se o empreendimento produz os efeitos esperados, como, por exemplo, a alta rotatividade de inquilinos, métrica declarada por seus idealizadores como sendo um indicador de sucesso. Porém, há a intenção por parte dos gestores de realizar avaliações dos impactos do SOMA. Essas avaliações são importantes tanto para promover ajustes para os próximos empreendimentos que integrarão o sistema¹⁵ quanto para demonstrar aos gestores públicos a efetividade do empreendimento, que poderão ser utilizadas como argumentos para parcerias público-privadas.

¹⁵ Estão previstas a construção de outros 11 edifícios no centro de São Paulo para integrarem ao SOMA.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Desde a crise financeira de 2008, temos testemunhado um aumento significativo na interseção entre causas sociais e retornos financeiros, resultando no surgimento de novas práticas e articulação entre agentes e instrumentos inéditos. A partir do contexto internacional, o artigo iluminou como a triangulação entre empreendedorismo de impacto, as finanças sociais e habitação social tem ocorrido, na qual destacamos algumas iniciativas pelo mundo: o Sistema Integrado de Fundos (SIF) para aluguel social na Itália, sendo apontado como modelo a ser implementado a nível europeu; os programas sociais com SIBs financiando habitação acessível junto a outros serviços sociais que nasceram em políticas públicas de países anglo-saxônicos; e a destinação de recursos para microcrédito articulado com a realização de melhorias habitacionais e urbanas em comunidades autoconstruídas de países do sul global.

No contexto brasileiro, as alternativas desenhadas por instituições não-governamentais com foco na moradia mostraram fortalecer-se junto às narrativas das finanças sociais. Isto porque as soluções propostas passam a ganhar escala e racionalidade ao experimentarem novos arranjos desenhados para captação de recursos do mercado financeiro. Buscando desenhar alguma forma de captação de recursos, os negócios de impacto habitacional com foco em melhoria habitacional - com destaque para o Programa Vivenda - aproximaram-se de agentes do mercado financeiro, estruturando uma Debênture com Blended Finance, que fomentou o modelo de reforma com microcrédito para baixa renda por todo país. Já na segunda iniciativa, o SOMA realizou a emissão de CRI, viabilizando o aluguel a preços acessíveis em novos edifícios em regiões valorizadas de São Paulo, sendo essa proposta desenhada diretamente por agentes do mercado de capitais alinhados com a ideologia do “impacto”. Por fim, ainda que essas iniciativas não tenham ocorrido envolvendo o Estado, como nos contextos internacionais, tem se observado um interesse pelo avanço em propostas mais articuladas com políticas e recursos públicos, análise que deve se somar às futuras pesquisas nesse campo em construção no Brasil.

REFERÊNCIAS

ALIANÇA PELO IMPACTO. **O ecossistema de investimentos e negócios de impacto entre 2015 e 2020: Evidências e relatos sobre os avanços do campo no Brasil a partir de 15 recomendações** (relatório), 2020.

ARMENDÁRIZ DE AGHION, Beatriz; MORDUCH, Jonathan. Microfinance Beyond Group Lending. **Economics of Transition**, v. 8, n. 2, p. 401–420, jul. 2000. <https://doi.org/10.1111/1468-0351.00049>.

ASSAD, F. A. **Negócios sociais no Brasil**: oportunidades e desafios para o setor habitacional. 2012. 143 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

BARKI, E.; COMINI, G. M.; TORRES, H. G. (org.). **Businesses with socio-environmental impact in Brazil**: how to undertake, finance and support. Rio de Janeiro. FGV Editora. 2018

BARTABURU, Xavier. **Blended Finance**: fontes mistas de investimento alavancam o Programa Vivenda. Aupa. 3 Jul. 2018. Disponível em: <https://aupa.com.br/programa-vivenda-blended-finance/>

BELOTTI, E; ARBACI, S. From right to good, and to asset: The state-led financialisation of the social rented housing in Italy. **Environment And Planning C-politics And Space**, v. 39, n. 2, p. 414–433, mar. 2021. <https://doi.org/10.1177/2399654420941517>.

BELOTTI, E.; CASELLI, D La finanziarizzazione del welfare. Un'esplorazione del caso italiano. **Urbanit Working Paper**, Bologna, Centro Nazionale di Studi per le Politiche Urbane, 2016.

BREDENOORD, J., VAN LINDERT, P. Pro-poor housing policies: Rethinking the potential of assisted self-help housing. **Habitat International**, 34(3), 278–287, 2010

BROOKINGS INSTITUTE. **Brookings Institution Global Impact Bond Database November 1 2019**. 2019 Disponível em: <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/01/Impact-Bonds-Snapshot-November-2019.pdf>. Acesso em 8 de março de 2024.

BROOM, J. Social impact bonds and fast policy: Analyzing the Australian experience. **Environment and Planning A: Economy and Space**, 53(1), 113-130, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1177/0308518X20941522>

BRUYN, Severyn T. **The Field of Social Investment**. New York: Cambridge University Press, 1991.

BUFFA, V.; TIRA M.; PENDEVEN, B. New development: From social impact bonds to impact bonds—an outcomes-based framework. **Public Money & Management**, 44:1, 80-84, 2024. DOI:10.1080/09540962.2023.2206047

BUSSO, S. The De-Politicization of Social Policy in Time of Social Investment. Mechanisms and Distinctive Features. **Partecipazione e Conflitto**, 10, 2, pp. 421-447, 2017.

CARÈ, R.; CARÈ, S.; LÉVY, N.; FATIMA, R. Missing finance in social impact bond research? A bibliometric overview between past and future research. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 30(5), 2101–2120, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.2496>

CASELLI, Davide; RUCCO, Federica. La finanziarizzazione del welfare. **Quaderni di Sociologia** [Online], 76, 2018. DOI: <https://doi.org/10.4000/qds.1905>

CARTER, Eleanor *et al.* **Building the tools for public services to secure better outcomes: Collaboration, Prevention, Innovation**. Oxford: Government Outcomes Lab, University of Oxford, Blavatnik School of Government, 2018.

CHIAPELLO, Eve. Impact finance: how social and environmental questions are addressed in times of financialized capitalism. **Review of Evolutionary Political Economy**, v. 4, n. 2, p. 199–220, jul. 2023. <https://doi.org/10.1007/s43253-023-00104-y>.

CHIAPELLO, Eve; GODEFROY, Gaëtan. The Dual Function of Judgment Devices. Why Does the Plurality of Market Classifications Matter?. **Historical Social Research**, vol. 42, pp. 152–188, 2017.

CHIAPELLO, E; KNOLL, L. Social finance and impact investing: governing welfare in the era of financialization. **Historical Social Research**. 45(3):7–30, 2020.

CHIAVONE, João De Araujo. **A estruturação em curso dos negócios de impacto habitacional: reorganização das finanças, moradia como ativo e moradores como cliente**. 2022. Mestrado em Planejamento Urbano e Regional – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022. DOI [10.11606/D.16.2022.tde-05052023-084940](https://doi.org/10.11606/D.16.2022.tde-05052023-084940).

CLIFFORD, J.; JUNG, T. Social Impact Bonds: Exploring and understanding an emerging funding approach. In: LEHNER, O.M. (org.). **Routledge handbook of social and sustainable finance**. Abingdon: Routledge, 2016.

COOPER, Christine; GRAHAM, Cameron; HIMICK, Darlene. Social impact bonds: The securitization of the homeless. **Accounting, Organizations and Society**, v. 55, p. 63–82, nov. 2016. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2016.10.003>.

DOBROVIC, J; BODDY, J; O'LEARY, P. Social Impact Bonds and Homelessness: A Review of the Literature. **Australian Social Work**, 11 ago. 2022. <https://doi.org/10.1080/0312407X.2022.2104654>.

FERGUSON, B.; SMETS, P.; MASON, D. The new political economy of affordable housing finance and urban development. In J. Bredenoord, P. van Lindert, & P. Smets (Eds.), **Affordable Housing in the Urban Global South: Seeking Sustainable Solutions** (pp. 40–54). Routledge, 2014.

FRASER, Alec; TAN, Stefanie; LAGARDE, Mylene; MAYS, Nicholas. Narratives of Promise, Narratives of Caution: A Review of the Literature on Social Impact Bonds. **Social Policy & Administration**, v. 52, n. 1, p. 4–28, jan. 2018. <https://doi.org/10.1111/spol.12260>.

FTFS. **Carta de princípios para negócios de impacto no Brasil**. São Paulo: Força Tarefa de Finanças Sociais (FTFS), 2015. Disponível em: <https://aliancapeloimpacto.org.br/publicacao/carta-de-principios-para-negocios-de-impacto-no-brasil/>

GILLAN, S.L.; KOCH, A.; STARKS, L.T. Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. **Journal of Corporate Finance**, v. 66, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>.

GOLKA, P. **Financialization as welfare social impact investing and the resonance of financial market frames in British social policy**, 1997–2016. Springer VS, Berlin, 2019.

GONÇALVES, F. **Brasil capta US\$ 2 bilhões na primeira emissão de "títulos verdes"**. Correio Brasiliense, 14, nov. 2023. Economia. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2023/11/6654905-brasil-capta-uss-2-bilhoes-na-prim-eira-emissao-de-titulos-verdes.html>

GRUBBAUER, M. Assisted self-help housing in Mexico: Advocacy, (micro)finance and the making of markets. **International Journal of Urban and Regional Research**, 44(6), 947–966, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-2427.12916>

GRUBBAUER, M. Housing microfinance and the financialisation of housing in Latin America and beyond: An agenda for future research. **International Journal of Housing Policy**, 19(3), 436–447, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1080/19491247.2018.1448155>

LIMA, P.; CRUXÊN, I; SANFELICE, D. **Investimento em impacto no Brasil**: o trabalho e os desafios de organizações intermediárias na construção de um novo mercado. 47º Encontro Anual da ANPOCS. Unicamp. Campinas. 18 a 27 out. 2023. Disponível em: <https://www.encontro2023.anpocs.org.br/>

MCHUGH, Neil; SINCLAIR, Stephen; ROY, Michael; HUCKFIELD, Leslie; DONALDSON, Cam. Social impact bonds: a wolf in sheep's clothing? **Journal of Poverty and Social Justice**, v. 21, n. 3, p. 247–257, out. 2013. <https://doi.org/10.1332/204674313X13812372137921>.

NICHOLLS, Alex; PATON, Rob; EMERSON, Jed (Orgs.). **Social Finance**. 1. ed. Oxford: Oxford University PressOxford, 2015. DOI [10.1093/acprof:oso/9780198703761.001.0001](https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198703761.001.0001).

PACHECO, Marjorie Angélica García. **Developing social impact bond to fund affordable housing to Chimo Community Services**. 2017. Tese (Magíster en Gestión para la Globalización) – Universidad de Chile, Santiago do Chile, 2017..

RODIN, J.; BRANDENBURG, M. **The power of impact investing**: putting markets to work for profit and global good. Wharton School Press, Philadelphia, 2014.

ROLNIK, R. **Guerra dos lugares**: a colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo, SP: Boitempo, 2015

ROSENMAN, Emily. The geographies of social finance: Poverty regulation through the ‘invisible heart’ of markets. **Progress in Human Geography**, v. 43, n. 1, p. 141–162, 2019. <https://doi.org/10.1177/0309132517739142>.

ROY, A. (2010). **Poverty capital**: Microfinance and the making of development. London: Routledge.

SABIN, Nicholas. Microfinance: a field in flux. In: NICHOLLS, Alex; PATON, Rob; EMERSON, Jed (orgs.). **Social finance**. 1. Oxford: Oxford University PressOxford, 2015. DOI: [10.1093/acprof:oso/9780198703761.003.0007](https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198703761.003.0007).

SALAMON, L. M. **Leverage for Good**: An Introduction to the New Frontiers of Philanthropy and Social Investment, Oxford University Press, 2014.

SALES, S. O ‘coração invisível’ do mercado: A gestão moral dos negócios de impacto como empreendimentos exemplares. **Dilemas: Revista De Estudos De Conflito E Controle Social**, 15(1), 55–80, 2022. DOI: <https://doi.org/10.4322/dilemas.v15n1.39266>

SKLAIR, J. A financeirização da filantropia: investimento de impacto e o novo modelo de desenvolvimento social. In: LAVINAS, L.; MARTINS, N.; GONÇALVES, G.; WAEYENBERGE, E.; **Financeirização**: Estagnação, crise e desigualdade. São Paulo : Editora Contracorrente, 2024. p. 585-622

SOCIAL INVESTMENT FORUM FOUNDATION. **Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States**. United States: Social Investment Forum Foundation, 2010.

WARNER, M. E. **Private finance for public goods**: social impact bonds, Journal of Economic Policy Reform, 16:4, 303-319, 2013. DOI: 10.1080/17487870.2013.835727