



INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA PROVISÃO DE ALUGUEL SOCIAL NO BRASIL: AGENTES, PRÁTICAS E CONTRADIÇÕES (POLÍTICA HABITACIONAL E DIREITO À MORADIA)

Mariana Cristina Adão

Instituto de Arquitetura e Urbanismo, USP | mariana.adao@gmail.com

Lucia Zanin Shimbo

Instituto de Arquitetura e Urbanismo, USP | luciashimbo@usp.br

Sessão Temática 7: Política habitacional e direito à moradia

Resumo: Investimentos de impacto, denominação dada a investimentos que visam fornecer retornos financeiros atrelados a metas sociais, são práticas que têm se destacado na oferta global de serviços sociais. No campo do aluguel habitacional para baixa renda, esses investimentos têm sido utilizados a partir da relação do terceiro setor com investidores de diversos perfis, intermediados por agentes do mercado de capitais, podendo ter participação direta do Estado, através de garantias ou aporte de recursos públicos, ou indireta, na estruturação de um ecossistema de investimentos de impacto. Visando analisar essas estruturas de provisão, este artigo compara dois exemplos europeus identificados na literatura a duas estruturas brasileiras, analisadas por meio de estudo de caso. Nos casos europeus, estruturas existentes de provisão de moradias públicas foram alteradas pela necessidade de fornecer lucro aos investidores, já nos casos brasileiros, que já nascem com a intenção de fornecer lucro, nota-se que o mercado de capitais está entrando em um nicho que não era atendido por políticas públicas tampouco pelo mercado privado.

Palavras-chave: locação social; finança social; finança de impacto; investimento de impacto; financeirização.

IMPACT INVESTMENTS IN THE PROVISION OF SOCIAL RENT: AGENTS PRACTICES AND CONTRADICTIONS

Abstract: *Impact investments, a term given to investments that aim to provide financial returns linked to social goals, are practices that have stood out in the global offering of social services. In the field of low-income housing rental, these investments have been utilized through the relationship between the third sector and investors of various profiles, intermediated by capital market agents. They may involve direct participation from the State, through guarantees or the allocation of public resources, or indirect participation, in the structuring of an impact investment ecosystem. Aiming to analyze these provisioning structures, this article compares two European examples identified in the literature to two Brazilian structures, analyzed as empirical case studies. In the European cases, existing public housing provisioning structures were modified by the need to provide profit to investors, whereas in the Brazilian cases, which were designed with the intention of providing profit from the outset, it is noted that the capital market is entering a niche not served by public policies nor by the private market.*

Keywords: *social rent; social finance; impact finance; impact investment; financialization*

INVERSIONES DE IMPACTO EN LA OFERTA DE ALQUILERES SOCIALES: PRÁCTICAS Y CONTRADICCIONES DE LOS AGENTES

Resumen: *Inversiones de impacto, una denominación dada a inversiones que buscan proporcionar retornos financieros vinculados a metas sociales, son prácticas que han ganado destaque en la oferta global de servicios sociales. En el ámbito del alquiler de viviendas para personas de bajos ingresos, estas inversiones se han utilizado a través de la relación entre el tercer sector e inversores de diversos perfiles, intermediadas por agentes del mercado de capitales. Pueden implicar la participación directa del Estado, a través de garantías o la asignación de recursos públicos, o participación indirecta, en la estructuración de un ecosistema de inversiones de impacto. Con el objetivo de analizar estas estructuras de provisión, este artículo compara dos ejemplos europeos identificados en la literatura con dos estructuras brasileñas, analizadas como estudios de caso empíricos. En los casos europeos, las estructuras existentes de provisión de viviendas públicas fueron modificadas por la necesidad de proporcionar ganancias a los inversores, mientras que en los casos brasileños, que nacieron con la intención de generar ganancias, se observa que el mercado de capitales está entrando en un nicho no atendido ni por políticas públicas ni por el mercado privado.*

Palabras clave: *alquiler social; finanzas sociales; financiación de impacto; inversión de impacto; financiarización*

INTRODUÇÃO

A abordagem política adotada por diversos países a fim de garantir o acesso à moradia gerou dois cenários distintos no contexto global, que contrapõem o aluguel à casa própria. Em alguns países, governos buscaram atrair todas as faixas de renda para moradias de aluguel, o que possibilitou a criação de cidades mais adensadas e com priorização do transporte coletivo (Kemeny, 2005). Essas ações se construíram desde o período pós-guerra, no qual o aluguel se mostrou como uma solução rápida para superar a crise habitacional, fazendo com que muitos governos investissem fortemente em aluguel social¹ (Priemus, 2001), que são em maior parte moradias públicas subsidiadas e promovidas principalmente pelo governo local, companhias públicas regionais ou atores que não visam o lucro (Belotti, 2023). Em outros países, a casa própria foi e é tratada como uma finalidade a ser atingida a qualquer custo. A ênfase na propriedade da moradia proporcionou sociedades que priorizam casas isoladas, com grande expansão urbana, sistemas de transportes ineficientes e priorização do transporte privativo (Kemeny, 2005). Nesse contexto, Kemeny (2005) destaca uma contraposição entre sociedades que urbanizam, priorizando o aluguel, e sociedades que suburbanizam, priorizando a aquisição da casa, e geram a privatização do espaço urbano na medida em que o acesso ao espaço público a pessoas sem carro é dificultado ao mesmo tempo em que há um estímulo à substituição desses espaços pelo espaço privativo.

Essa conjuntura, entretanto, vem sendo debatida. Na Europa e EUA, em meados da década de 1970, cresceu o discurso sobre as vantagens da casa própria e sobre o papel dos governos na provisão direta da habitação (Tsenkova e French, 2011) e, na década de 1980, a prosperidade econômica, as alterações do sistema de hipotecas, que ofereceram diminuição de taxas, e o reduzido preço de compra em relação ao aluguel permitiram à classe média e alta o acesso à casa própria (Gilbert, 2016) e levou à gradual diminuição de subsídios públicos para a provisão de habitação social (Priemus e Dieleman, 2002), ao aumento na taxa de propriedade e à marginalização do aluguel social (Tsenkova e French, 2011).

Já em países da América do Sul e África, a discussão em torno do aluguel como forma de diminuir o déficit habitacional e de garantir o direito à moradia vem crescendo desde o início dos anos 2000. Estudos apontam a necessidade de os governos darem maior atenção ao aluguel e balancearem as políticas habitacionais, retirando o protagonismo exacerbado da casa própria. Esse cenário poderia ocorrer a partir de políticas de posse neutra, que oferecem o acesso à moradia através do aluguel com a mesma relevância da aquisição da casa própria, criando um ambiente atrativo para o mercado de aluguel através de parcerias público-privadas, redução de taxas para propriedades voltadas ao aluguel e subsídios aos pequenos proprietários (UN-Habitat, 2003). Essa correlação entre o aluguel e o direito à moradia tem como argumentos o fato de que o aluguel tem melhor atendimento às diferentes necessidades de cada núcleo familiar, como número de integrantes, idade e renda, abrangendo diferentes demandas. Moradias de aluguel também tendem a se concentrar em edifícios – enquanto habitação própria tende a ser casa isolada – e localizadas em regiões

mais centrais nas cidades, o que contribui para mitigar problemas de segregação, abandono de grandes centros urbanos e crescimento periférico de baixa densidade (Blanco, Cibils e Muñoz, 2014).

Ainda que esses cenários pareçam se distanciar, eles convergem para um mesmo debate. Em ambos os contextos têm se observado que o déficit habitacional não é suprimido com as práticas existentes seja pela tradição em investir primordialmente – ou exclusivamente – na casa própria, seja pela diminuição de investimentos de habitações públicas para o aluguel. Com isso, o discurso da necessidade de novas formas de financiar moradias para o aluguel social é fortalecido e o investimento de impacto, modalidade de investimento compreendida no espectro das finanças sociais, tem se apresentado como uma solução.

Este artigo apresenta um debate de como investimentos de impacto têm sido estruturados com a finalidade de oferecer moradias para locação social. Procura-se responder aos questionamentos de quem são os atores, práticas e instrumentos utilizados, além de entender as consequências desse investimento na oferta do aluguel social e para os inquilinos. O objetivo aqui é analisar as relações sociais envolvidas na oferta de aluguel social por investimentos de impacto no Brasil, país cujas políticas habitacionais tradicionalmente focaram na casa própria, contrastando com estruturas de provisão de aluguel através desses investimentos implantados na Europa, identificados na literatura. Para isso, utilizamos como ferramentas as pesquisas eletrônica e documental e entrevistas semiestruturadas com agentes envolvidos nas estruturas analisadas.

Temos como argumento que, para os casos brasileiros, essas iniciativas são incipientes para promover mudanças significativas para reduzir as necessidades habitacionais e que, como analisados nos casos europeus, a integração de recursos públicos nessas estruturas promove a alteração de políticas públicas para uma atuação voltada ao fornecimento de lucro aos investidores, colocando em segundo plano suas finalidades sociais.

Diante disso, além desta introdução e das considerações finais, este artigo está dividido em mais três seções. Na próxima seção é apresentada a origem e definição de finanças sociais e investimentos de impacto, a discussão que estrutura o debate das finalidades desses investimentos e a apresentação dos principais agentes envolvidos e suas práticas. Na seção seguinte são discutidas duas estruturas de provisão de aluguel social europeias encontradas na literatura: o Housing Association (HA) Bonds, no Reino Unido, e o Sistema Integrado di Fondi (SIF), na Itália. Na última seção são discutidos os agentes, práticas e instrumentos utilizados na provisão do aluguel social de duas iniciativas de investimento de impacto emergentes no Brasil: o Sistema Organizado de Moradia Acessível (SOMA) e o Programa +Lapena Habitar, ambos em São Paulo. Por fim, é apresentado um comparativo entre as quatro estruturas discutidas nas considerações finais.

INVESTIMENTOS DE IMPACTO SOCIAL, SEUS AGENTES E PRÁTICAS

O panorama pós crise financeira de 2008 fez crescer a busca por formas alternativas para financiar serviços sociais que não necessitam diretamente de investimento público, a fim de (re)legitimar o mercado financeiro (Chiapello, 2023). Diante desse quadro, as finanças sociais, apresentadas como o capital alocado em projetos e organizações com fins exclusiva ou prioritariamente sociais (Nicholls e Emerson, 2015), ganharam destaque por oferecerem uma série de estruturas de financiamento que envolve desde a filantropia até a geração de lucro com propósito social (mesmo que, aparentemente, possa parecer um contrassenso de termos, na acumulação capitalista), podendo criar diversas configurações, que se ajustam à finalidade do financiamento.

Embora muitas dessas práticas não fossem novidade, a inclusão do conceito de impacto como critério de tomadas de decisões financeiras se consolidou no período pós crise. Chiapello (2023) destaca que isso trouxe modificações das situações normais de financiamento, nas quais investidores que visam o lucro financeiro financiam empresas com fins lucrativos enquanto subvenções e subsídios públicos são destinados quase exclusivamente para entidades sem fins lucrativos. Com as alterações, esses cenários se misturam, reforçando e legitimando o capitalismo financeirizado ao fortalecer o discurso de que os problemas causados pelo capitalismo são de cunho financeiro e só através das finanças poderão ser solucionados.

Dentro desse “guarda-chuva” de possibilidades das finanças sociais encontram-se os investimentos de impacto, que visam conciliar retornos socialmente positivos a retornos financeiros do capital alocado (Nicholls e Emerson, 2015). São, portanto, financiamentos a iniciativas focadas em gerar externalidades socialmente positivas e que gerem lucros, que são transferidos aos investidores.

ORIGEM E VISÕES SOBRE INVESTIMENTOS DE IMPACTO

Ainda que se desconheça o exato momento de origem de investimentos de impacto, desde a década de 1960, nos EUA, é possível verificar práticas condizentes com sua definição. Em 1967, a Fundação Ford adicionou a seu programa filantrópico investimentos em pequenos negócios, habitação e projetos de conservação ambiental, que possuem maiores riscos e menores retornos, que denominou de investimentos sociais (Bruyn, 1991). Em 1969, o *Council on Economic Priorities*, organização sem fins lucrativos com foco em pesquisa sobre responsabilidade social corporativa², incluiu em suas avaliações o desempenho social e ambiental das empresas (SIFF, 2010). Já na década de 1980, a utilização de critérios sociais para direcionamento de compra de ações passou a fazer parte das atividades de bancos e fundos financeiros (Bruyn, 1991). Esse panorama fundamentou a inclusão do termo “impacto” nas análises de investidores.

Em 2010, a *Social Investment Forum Foundation* destacou a incorporação de práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) como instrumento para se alcançar altos retornos financeiros e sociais a longo prazo através de investimentos de impacto (SIFF, 2010). Essas práticas objetivam estabelecer uma relação positiva entre o desempenho ambiental, social e de governança no escopo de uma empresa com seu valor (Gillan, Koch e Starks, 2021). O termo surgiu em 2004, cunhado por 20 instituições financeiras após um chamado Organização das Nações Unidas (ONU) (Gillan, Koch e Starks, 2021), e reforça o discurso de que é possível gerar impactos sociais positivos interna e externamente à empresa sem abrir mão do lucro financeiro.

Dois grupos opostos dividem a discussão sobre investimentos de impacto. As primeiras análises sobre o tema encontradas na literatura internacional apontavam que investimento social era a alocação de capital para aumento do bem-estar social e econômico da sociedade com objetivo de retorno financeiro, tendo questões sociais como orientadoras em toda decisão econômica. Ao introduzir critérios não econômicos em decisões de investimento, o interesse de investidores sociais estaria tanto no impacto gerado na sociedade quanto no lucro financeiro. Assim, acreditavam ser possível ter retornos financeiros enquanto expressavam preocupações sociais sobre o comportamento corporativo, podendo, inclusive, alterá-lo para um comportamento mais voltado ao interesse público, colocando os valores social e econômico como não necessariamente excludentes e podendo, até mesmo, serem mutuamente maximizados, melhorando os investimentos (Bruyn, 1991).

Com o aprofundamento das análises, emergem críticas sobre os impactos concretos desses investimentos. Rosenman (2019) argumenta que há uma nova geografia financeira com novos atores e uma alteração na origem e nos fluxos de capital. Isso porque há necessidade de intermediários para conectar investidores a fornecedores de serviços pelo mundo e há um redirecionamento de investimentos de lugares mais lucrativos para objetos com finalidade social. A autora destaca que esses investimentos colocam a acumulação de capital através da regulação da pobreza como legítima, ignorando as causas dos problemas sociais e que a alocação de capital privado em programas sociais em tempos de cortes de gastos públicos dá aos investidores controle sobre a política social. Portanto, esses investimentos seriam uma nova lógica para regulação da pobreza ao buscar, ao mesmo tempo, a redução da pobreza e a reprodução social do capitalismo através da convergência de processos financeirizados e neoliberais. Eles reforçam mudanças comportamentais individuais da população de baixa renda como base para políticas para o bem-estar, sendo uma forma de resolver os problemas causados pelo capitalismo através da utilização de um capitalismo reformulado (Rosenman, 2019).

AGENTES E PRÁTICAS

Para que os investimentos de impacto se consolidem, há um rearranjo de práticas de diversos agentes públicos e privados voltado para o estabelecimento de um ambiente atraente e favorável para as finanças. Governos em nível local e nacional, prestadores de serviços de

interesse público – tais como Organizações Não Governamentais (ONGs) –, intermediários financeiros e investidores são responsáveis pela criação de um ecossistema e pela alteração do modo de pensar e estruturar os investimentos.

Um primeiro passo para a consolidação das finanças sociais é a reestruturação da infraestrutura governamental. Isso ocorre através da regulamentação, incentivos fiscais, estruturação de serviços financeiros e inclusão de valor social em gastos públicos (Schwartz, Jones e Nicholls, 2015). Porém, além dessas mudanças, cortes de investimentos públicos em serviços sociais básicos têm atraído as finanças com finalidades lucrativas para participar da oferta desses serviços.

O corte de financiamento público somado à celebração da iniciativa privada, forçou ONGs a comercializarem seus serviços (Chiapello, 2023). Para se tornarem economicamente sustentáveis e ganharem escala, essas entidades precisam muitas vezes recorrer ao mercado de capitais e, com isso, devem fornecer não apenas retornos sociais, mas também financeiros, o que pode ser visto como uma contradição, quando se entende que esses retornos financeiros têm como fonte os beneficiários dos serviços oferecidos, que se encontram em situação de vulnerabilidade.

A entrada do terceiro setor no mercado de capitais envolve a intermediação de agentes que entendam esse mercado. São eles que oferecem a expertise necessária para tornar esses serviços atrativos para investimento e são, em grande parte, provenientes do mercado de capitais. Esses agentes exercem a função de mapear e mobilizar organizações, atividades que não são facilmente remuneradas, sendo uma barreira financeira que faz com que esses agentes dependam de recursos próprios até se estabelecerem financeiramente, o que pode levar uma década (Lima, Cruxên e Sanfelici, 2023).

Para viabilizar os trabalhos dos intermediários, assim como dos prestadores de serviços, os investidores são essenciais. Porém, a captação desses investidores é uma tarefa árdua, uma vez que envolve uma mudança de pensamento e renúncia de parte do retorno financeiro em favor do impacto. Isso é realizado via investidores de alta renda, como uma forma de diversificar a carteira de investimentos, ou via investidores de varejo, com discurso fortemente embasado em causas socioambientais (Lima, Cruxên e Sanfelici, 2023).

EXEMPLOS INTERNACIONAIS DE INVESTIMENTO DE IMPACTO NA PROVISÃO DE ALUGUEL

Internacionalmente, investimentos de impacto foram utilizados em estruturas de provisão existentes de provisão de aluguel. Para isso, o Estado teve um papel de destaque, modificando estruturas para o fornecimento de lucro a investidores. Os exemplos apresentados a seguir, identificados na literatura, trazem uma discussão dos resultados dessa aplicação.

HOUSING ASSOCIATIONS BONDS (HA BONDS)

Uma das primeiras iniciativas da utilização de investimento de impacto para o aluguel para população de baixa renda teve origem no Reino Unido (RU). Em meio a um cenário de crise econômica e desemprego entre os anos 1970 e 1980, o governo britânico adotou medidas que tiraram o foco do aluguel, como a diminuição de gastos públicos com programas habitacionais (Ball, 1983). Para suprir as deficiências de financiamento público, as Associações Habitacionais (AHs), que promovem moradias de aluguel social, passaram a procurar formas de financiamentos comerciais, o que levou a uma adaptação de práticas financeirizadas ao terceiro setor (Wainwright e Manville, 2017).

Nesse contexto, há a criação dos títulos de associação habitacional (HA Bonds, do inglês). A iniciativa teve origem no final da década de 1980 pela *The Housing Finance Corporation* (THFC), estabelecida pela Federação Nacional de Habitação (*National Housing Federation*), órgão de representação das AHs, com apoio da Corporação de Habitação (*Housing Corporation*). A THFC passou a atuar como uma plataforma de fornecimento de empréstimos a AHs associadas a partir desses títulos financiados por investidores institucionais, tendo retornos financeiros pagos a partir da renda de aluguel (Wainwright e Manville, 2017). A facilidade na obtenção de empréstimos bancários de longo prazo a juros baixos pelas AHs fez com que esse mercado permanecesse restrito nas duas primeiras décadas de existência, porém, a procura por esses títulos como investimento com alta qualidade de garantia³ ganha relevância no século XXI (Aalbers, 2016). Esses títulos, apesar do baixo retorno, são classificados de baixo risco, pois há uma forte sustentação em capitais públicos, o que atrai investidores institucionais focados na diversificação da carteira, ganhando a atenção de investidores internacionais (Wainwright e Manville, 2017).

OS HA Bonds possuem uma estrutura próxima a um Título de Impacto Social (TIS). Chiapello (2023) destaca que os TISs transformam as estruturas de financiamento de serviços sociais baseadas na relação direta entre o governo, responsável pelo pagamento e avaliação, e o prestador de serviço, geralmente representado por uma autarquia ou Organização Não Governamental (ONG). Os TISs criam uma infraestrutura financeira na qual um intermediário é responsável pela relação entre governo, prestador de serviço, investidores e avaliadores. Essa infraestrutura torna-se onerosa para os cofres públicos, além de conseguir atingir menor quantidade de beneficiários que subvenções ou subsídios, o que os leva a serem pouco lucrativos. Assim, ainda que estejam alterando inúmeras práticas e políticas públicas pelo mundo, os TISs não têm conseguido atrair mais financiamento para os serviços públicos (Chiapello, 2023).

As AHs precisam de grande quantia de capital para funcionarem, o que foi facilitado pelos HA Bonds. Entretanto, isso elevou os custos de financiamento, enquanto as famílias foram expostas ao aumento do aluguel e do tempo em lista de espera para o acesso à unidade, à rejeição pela AH quando consideradas de alto risco de inadimplência e à possibilidade de despejo. Como contrapartida, algumas AHs passaram a investir em educação e formação

profissional e orientação financeira para tornar os inquilinos mais resilientes a políticas de redução de benefícios e para evitar pagamentos em atraso. A entrada das AHs no mercado financeiro internacional também resultou em alterações nos processos internos para compatibilização à avaliação imobiliária e a métricas de risco do setor privado, com o objetivo de proteger os retornos financeiros dos financiadores, afastando as maiores AHs de seus objetivos sociais (Wainwright e Manville, 2017).

SISTEMA INTEGRATO DI FONDI (SIF)

A Itália também tem utilizado investimentos de impacto para o aluguel. Na década de 1990, o país passou por mudanças no quadro legislativo e político iniciadas com o direito de compra das moradias de aluguel público, que diminuiu o estoque de habitação pública. O governo federal se retirou da intervenção direta no aluguel social, sendo delegadas as funções de gestão e financiamento a empresas públicas e atores sem fins lucrativos, o que aumentou a necessidade de fontes alternativas de financiamento e abriu o setor às fundações bancárias – iniciativas filantrópicas de agentes financeiros que englobam atores públicos e privados e agem como articuladores entre o setor financeiro e os setores público e sem fins lucrativos – permitindo influência do setor financeiro no setor de aluguel social (Belotti, 2023). Houve um redirecionamento dos investimentos das fundações, que passaram do sistema bancário aos mercados de capitais, e uma mercantilização das atividades filantrópicas, com a criação de instrumentos para investimento social (ACRI, 2017 *apud* Belotti, 2023). Nesse momento, também ocorreram privatizações de empresas públicas, bancos e institutos de pensão, que tiveram um rápido crescimento desde a década de 1990 e promoveram a consolidação dos principais agentes do mercado de *Real-Estate Investment Mutual Funds*⁴ (REIMFs) (Belotti, 2023).

Nesse cenário, a Lombardia modelou uma estrutura para captar recursos para aluguel social. No início dos anos 2000, houve o estabelecimento de contratos de aluguel social que passaram a permitir rentabilidade de até 5% e a integração de classes baixa e média-baixa para mitigar riscos de inadimplência (Belotti, 2023). Com o cofinanciamento pelo setor público, houve o incentivo ao empreendedorismo no setor e à tomada de empréstimos bancários (Belotti, 2017). Surge, então, a InvestiRE, iniciativa da Fundação Cariplo, uma das maiores fundações bancárias da Itália. Essa iniciativa tanto criou a base para a estruturação do REIMF de aluguel social quanto abriu caminho para o financiamento de impacto social. Em 2006, a fundação criou o primeiro REIMF para aluguel social, que angariou cerca de 85 milhões de euros. Com o aumento do interesse por REIMF residencial e baixas taxas de juros do Banco Central Europeu, o setor do aluguel social deixa de ser barreira para o REIMF (Belotti, 2023).

Seguindo o exemplo da Fundação Cariplo, em 2009, o *Cassa Depositi Prestiti* (CDP), maior banco público italiano, criou o *Fondo Investimenti Abitare* (FIA) para investir em REIMFs de aluguel social a nível nacional, ação que foi posteriormente copiada por governos locais e regionais, empresas públicas e instituições de pensão, proliferando essa modalidade de ativo

financeiro pelo país (Belotti, 2023). Esse fundo inspirou o governo federal a introduzir um novo quadro legislativo para estabelecimento do *Sistema Integrato di Fondi (SIF)*, um fundo fechado de fundos dedicados a atrair capital do mercado financeiro para a provisão de aluguel social no país, transformando o setor em uma nova classe de ativos líquidos (Belotti e Arbaci, 2021).

Esse sistema utiliza uma modelagem de gestão social integrada, que concentra os controles social e financeiro de modo a garantir a sustentabilidade financeira do projeto. Capital público e privado são investidos em fundos locais administrados por gestoras de investimentos, responsáveis pela gestão financeira da estrutura. Já as gestões dos imóveis e social fica sob a responsabilidade de uma cooperativa habitacional em nome do fundo proprietário das moradias, responsável pela manutenção física do empreendimento e suporte aos inquilinos, ao mesmo tempo em que tem a missão de promover a responsabilização dos inquilinos em relação às unidades habitacionais e oferecer serviços de acompanhamento social, visando maximizar a capacidade de pagamento dos alugueis (Costarelli, Kleinhans e Mugnano, 2020).

A consolidação financeira do SIF alterou as relações sociais na provisão de aluguel social na Itália. Gestores tradicionais do mercado de capitais passaram a investir em aluguel social como classe de ativos de baixo risco para aumentar a diversificação da carteira e reduzir sua volatilidade devido às vantagens competitivas garantidas pelo Estado. Com isso, os agentes responsáveis pela gestão dos REIMFs passaram do setor público ou sem fins lucrativos para gestores de REIMFs já ativos no mercado. A entrada das fundações bancárias como gestoras teve como imposição que fosse um investimento com bons retornos financeiros e seu sucesso identifica-se nos atuais gestores: cinco em cada nove originaram de iniciativas envolvendo fundações bancárias isoladas ou em conjunto a governos locais ou de entidades estatais (Belotti, 2023).

Como consequência da aplicação da lógica financeirizada na provisão do aluguel social italiano, houve sua transformação em um ativo para investimento protegido pelo Estado e aumento do controle dos principais atores capitalistas sobre o mercado de REIMFs. Os interesses desses atores tiveram papel decisivo no favorecimento de localizações geográficas mais rentáveis e na penalização do atendimento às famílias de forma justa, expondo o ponto fraco de iniciativas de financiamento que procuram relacionar a lógica financeira a objetivos públicos (Belotti, 2023).

AGENTES E PRÁTICAS EMERGENTES DE INVESTIMENTO DE IMPACTO NA PROVISÃO DE ALUGUEL NO BRASIL

Enquanto no RU e na Itália há o protagonismo do Estado – ou de órgãos por ele gerenciados – na integração dos investimentos de impacto na provisão de aluguel social, no Brasil, o setor público atua indiretamente nas estruturas, através da regulação de um ecossistema de impacto.

MARCOS REGULATÓRIOS PARA INVESTIMENTOS DE IMPACTO NO BRASIL

Aderindo à tendência global de investimentos de impacto, em 2017, o governo brasileiro instituiu as primeiras medidas legislativas no tema. Primeiro, através do então Ministério da Indústria, Comércio e Serviços (MDIC), houve a criação do grupo de trabalho para elaborar uma Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Enimpecto). Em seguida, através do Decreto nº 9.244/2017, a Enimpecto é instituída, trazendo como objetivos:

I - a ampliação da oferta de capital para os negócios de impacto, por meio da mobilização de recursos públicos e privados destinados ao investimento e ao financiamento de suas atividades;

II - o aumento da quantidade de negócios de impacto, por meio da disseminação da cultura de avaliação de impacto socioambiental e do apoio ao envolvimento desses empreendimentos com as demandas de contratações públicas e com as cadeias de valor de empresas privadas;

III - o fortalecimento das organizações intermediárias que oferecem apoio ao desenvolvimento de negócios de impacto e capacitação aos empreendedores, que geram novos conhecimentos sobre o assunto ou que promovem o envolvimento dos negócios de impacto com os investidores, os doadores e as demais organizações detentoras de capital;

IV - a promoção de um ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e aos negócios de impacto, por meio da proposição de atos normativos referentes ao assunto; e

V - o fortalecimento da geração de dados que proporcionem mais visibilidade aos investimentos e aos negócios de impacto (Brasil, 2017).

Posteriormente, através do Decreto nº 11.646 de 2023, foi incluída a articulação interfederativa como novo objetivo desse quadro normativo (Brasil, 2023), ampliando os esforços federais para criação de um ecossistema de impacto. A criação do Sistema Nacional de Economia de Impacto (Simpacto), em 2024, atua nesse sentido e incentiva estados e municípios a promulgarem legislação sobre o tema, constituírem comitês de economia de impacto e promoverem a articulação com demais agentes locais⁵.

Entre 2017 e 2022, o MDIC firmou parcerias e desenvolveu estratégias para estruturar um ecossistema de impacto. Houve a capacitação de empreendedores, incentivos a startups, desenvolvimento de método de certificação de aceleradoras, articulação com instituições de ensino e proposições de projetos de lei e melhorias regulatórias. No bojo dessas medidas, em 2021, o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES) lançou uma chamada para seleção de três Fundos de Investimentos de Impacto, cujos portfólios deveriam ser exclusivamente de Negócios de Impacto (NIS)⁶, assim definidos “os empreendimentos com o objetivo de gerar impacto socioambiental e resultado financeiro positivo de forma sustentável” (Brasil, 2017). Com essas medidas, nesse período, houve um aumento de 100% da quantidade de negócios de impacto no país e o volume de investimentos foi quadruplicado⁷.

Desde seu início, essa rede publica mapeamento anual dos negócios de impacto no país. Conforme publicação de 2023, a maioria dos negócios de impacto são voltados para geração

de renda (15%), seguido por educação (13%) e melhoria de sustentabilidade do setor industrial (13%), sendo que negócios voltados para moradia abrangem 3% do total (Pipe.Social + Quintessa, 2024). Esse cenário, entretanto, tende a alterar. Está em execução a estruturação de um Fundo de Investimento para negócios em habitação como iniciativa integrante do eixo de ampliação de oferta de capital da Enimpecto (Enimpecto, 2023), que pode trazer novas articulações e o promover o crescimento dos negócios de impacto habitacionais.

INVESTIMENTOS DE IMPACTO NA PROVISÃO DE ALUGUEL NO BRASIL

Enquanto os investimentos de impacto no Brasil ainda estão em processo de regulamentação, já há o pioneirismo do setor privado para a utilização desse tipo de finança para a provisão de aluguel para população de baixa renda. Dois contextos territoriais diferentes na cidade de São Paulo testemunham essa iniciativa: um na região central e um em uma periferia consolidada. O primeiro, denominado Sistema Organizado de Moradia Acessível (SOMA), foi lançado em 2021 tendo como instrumento financeiro o Certificado de Recebíveis Imobiliários⁸ (CRI), que financiou a construção de um edifício no centro de São Paulo, finalizado em meados de 2024, destinado ao aluguel com preço abaixo do de mercado. O segundo, denominado +Lapena Habitar, está em estudo para a estruturação de um CRI com arranjo de *blended finance*⁹, visando a construção de edifícios na periferia da Zona Leste de São Paulo, também para oferecer aluguel a preços acessíveis para população de baixa renda. Ambas as estruturas possuem como ator central agentes do mercado de capitais, que estabelecem a ponte entre a necessidade de financiamento para a construção das moradias e os investidores.

A Figura 1 apresenta como está estruturada as relações do investimento de impacto para o aluguel no Brasil, centradas nos seguintes agentes: intermediários, representados por agentes do mercado de capitais; ONGs, responsáveis pelo serviço do aluguel; investidores, representados por empresas privadas, podendo envolver outros agentes, como será discutido a seguir; e inquilinos. Essa relação tem início com os intermediários, responsáveis por estruturar os instrumentos financeiros que permitem a captação de recursos para a construção dos imóveis destinados ao aluguel, além de também terem sido, no caso do SOMA, os responsáveis por toda a gestão do processo de projeto e construção do empreendimento. Com a conclusão da obra, a gestão do edifício passa para uma ONG ou associação civil, que realizará a gestão dos inquilinos. Já o fluxo financeiro tem origem nos investidores, que aportaram uma grande quantidade de recursos no início da estruturação para viabilizar a construção e que receberão os retornos desse investimento a partir dos aluguéis pagos pelos inquilinos. Os recursos dos aluguéis também retornarão para a ONG ou associação, para viabilizar a gestão, assim como para manutenção do edifício. A seguir serão detalhados os papéis desses agentes.

Figura 1 – Atores atuantes na e fluxos da oferta do aluguel por investimento de impacto no Brasil



Fonte: os autores.

CARACTERIZAÇÃO E ATUAÇÃO DOS INTERMEDIÁRIOS

Os intermediários são os responsáveis pela estruturação e gestão do instrumento financeiro utilizado para financiar as iniciativas. No caso do SOMA, três empresas são fundamentais para o processo: a incorporadora Magik JC, a companhia securitizadora Grupo Gaia e a consultoria especializada em negócios de impacto Din4mo. Já no Programa +Lapena Habitar esse papel é atribuído ao BlendGroup, consultoria especializada em *blended finance*. Esses atores são analisados a seguir.

O SOMA foi idealizado pela construtora e incorporadora Magik JC em parceria com o Grupo Gaia e Din4mo. Fundada em 1972, a construtora tinha foco em empreendimentos de alto e médio padrão, passando a atuar também em segmentos mais populares com o lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), em 2009. Em 2021, em parceria com o Grupo Gaia, a construtora lançou um CRI para a construção de três edifícios no centro de São Paulo para comercialização através do programa. Com a experiência que adquiriu nos anos de atuação no PMCMV, percebeu que muitas famílias não tinham condições de aquisição da moradia por não atenderem aos critérios estabelecidos, assim, surgiu a ideia de fazer um empreendimento voltado para o aluguel para esse perfil.

O Grupo Gaia surgiu em 2009 com duas frentes de investimentos: tradicionais e de impacto, diferenciadas pelo tipo de negócio em que os recursos eram aplicados, sendo a segunda voltada a negócios com impactos sociais ou ambientais. Em 2022, houve a venda da frente de investimentos tradicionais e os recursos provenientes dessa venda integraram o capital da frente de investimentos de impacto. Até meados de 2024, a securitizadora possuía 14 investimentos de impacto, resumidos no Quadro 1, sendo a maior parte, totalizando nove, destinados à agricultura, um com fins educacionais, um para geração de renda e três destinados à moradia: o SOMA, o CRI da Magik JC e a debênture Vivenda I¹⁰, nos quais atua como intermediário entre o mercado financeiro e os projetos.

Quadro 1 – Investimentos de impacto lançados pelo Grupo Gaia até 2024

Nome	Instrumento	Área	Ano de lançamento
Vivenda I	Debênture	Moradia	2017
Cooperativas MST I	CRA	Agricultura	2020
Tabôa	CRA	Agricultura	2020

Nome	Instrumento	Área	Ano de lançamento
Coopsur	CPR	Agricultura	2021
Magik JC	CRI	Moradia	2021
Raiar	Token	Agricultura	2021
Cooperativas MST II	CRA	Agricultura	2021
SOMA I	CRI	Moradia	2021
4Y2	Token	Educação	2022
Cooperativa da Terra (MST)	CPR	Agricultura	2022
Fazenda da Mata	CPR	Agricultura	2022
Amazônia e Biomas	CRA	Agricultura	2022
Cooperativas MST III	CRA	Agricultura	2023
CRIIAS	CR	Geração de renda	2023

Fonte: <https://grupogaia.com.br/investimentos/>. Acesso em 26 de junho de 2024.

Ao contrário da Gaia, a Din4mo já nasce com foco apenas em investimentos de impacto. Fundada em 2014, a consultoria especializada em negócios de impacto socioambiental tem como base as experiências anteriores de seus fundadores, que possuem formação nas áreas de economia e administração de empresas. A atuação da Din4mo é baseada em quatro pilares: (i) desenvolvimento de projetos inovadores com foco em startups e grandes corporações; (ii) mobilização de capital, que visa identificar a infraestrutura financeira mais apropriada para cada negócio; (iii) construção e divulgação de conhecimento para fomentar a difusão de negócios de impactos, uma vez que se trata de uma área em desenvolvimento com poucas referências; e (iv) fomento a lideranças que busquem ampliar os negócios de impacto. Além disso, a empresa representa o setor de impacto no Comitê do Enimpecto.

A Din4mo também atua no Programa +Lapena Habitar. Junto com o BlendGroup, consultoria especializada em *blended finance* para projetos de urbanização, moradia, infraestrutura, tecnologia, inclusão social, segurança alimentar e meio ambiente, a Din4mo é proprietária da Associação BlandLab, um laboratório para implantação de empreendimentos de habitação social, que está à frente do Programa +Lapena Habitar. A associação busca recursos através do mercado de capitais, de fomento ou filantrópicos para fins de (i) geração de renda; (ii) suporte à saúde; (iii) crédito a empreendedores; (iv) novas economias; (v) infraestrutura e saneamento; e (vi) habitação, através de indicação dos instrumentos que melhor se adequem à proposta.

Somado ao BlandLab, a Fundação Tide Setubal é outro agente intermediário na estrutura do +Lapena. Criada em 2006, a fundação é uma ONG de origem familiar inspirada nas ações de Mathilde de Azevedo Setubal, que dá nome à fundação. Neta de senador, Mathilde foi criadora do Corpo Municipal de Voluntários¹¹ da cidade de São Paulo. Era também esposa de Olavo Egydio Setubal, fundador da Deca e diretor do Banco Itaú entre o final da década de 1950 e início de 1970 e presidente do banco entre o fim da década de 1970 e início de 1980, tendo assumido a prefeitura de São Paulo entre os períodos citados e o Ministério das Relações Exteriores em 1985, voltando à frente do Banco Itaú nos anos 2000, até seu falecimento¹².

As ações iniciais da fundação eram centradas em projetos de esporte e lazer em São Miguel Paulista, na Zona Leste da cidade. A partir de 2017 passou a atuar ativamente no desenvolvimento da comunidade, tendo elaborado um plano de bairro para o Jardim Lapena, com participação de moradores e instituições locais e com aprovação pelo Conselho Participativo da Subprefeitura de São Miguel e pelo Conselho Municipal de Política Urbana. O plano deu origem a um projeto de requalificação do bairro, doado ao município, que abriu edital para contratação de obras para sua realização¹³.

Em 2020, a Fundação Tide Setubal procurou o BlendLab para elaborar uma proposta habitacional para o bairro. Nesse mesmo ano, elaboraram um workshop que resultou em um Plano de Diretrizes de Habitação de Interesse Social no Jardim Lapena, estabelecendo três pilares para a estruturação de um projeto para o bairro: aluguel social, gestão comunitária e financiamento privado. A estrutura está baseada em um CRI com *blended finance*, que envolveria capitais filantrópicos, de fomento – vindos, por exemplo, de bancos de fomento, programas governamentais e órgãos multilaterais – e paciente – advindo de investidores institucionais ou individuais com alta tolerância a prazo. Em seguida, houve uma chamada de projetos com seis escritórios de arquitetura convidados para elaborar propostas projetuais de edifícios habitacionais e para uma transposição sobre o leito férreo que separa os bairros Jardim Lapena e São Miguel Paulista.

O PAPEL DO TERCEIRO SETOR NA OFERTA DO ALUGUEL

Cada estrutura analisada possui como agente prestador de serviços uma organização do terceiro setor. Para o SOMA, os agentes intermediários constituíram a ONG SOMA para gerir esse empreendimento. O papel dos intermediários e da ONG, nesse caso, se misturam, dando a esses atores total controle sobre a iniciativa, que vai desde a estruturação do instrumento financeiro para financiar a construção do empreendimento, envolve o controle técnico da construção e chega à gestão do imóvel, dos aluguéis e dos inquilinos.

No +Lapena há a intenção de que a gestão fique com uma associação civil. Conforme a publicação que define as diretrizes do programa, essa proposta de gestão visa priorizar o caráter social do empreendimento em oposição a resultados econômicos, além de reduzir significativamente os custos da iniciativa. Esse modelo também visa oferecer uma gestão coletiva e democrática, envolvendo a participação dos atores envolvidos (Fundação Tide Setubal, 2021). Além da futura associação, o +Lapena conta com o protagonismo da Fundação Tide, caracterizada acima, e que desempenha o papel de articuladora entre os intermediários e a população atendida, sendo responsável pela estruturação dessa associação. Dessa forma, assim como no SOMA, há uma integração entre os intermediários e os prestadores de serviço.

Ainda que estejam em diferentes estágios de implantação, em ambos os casos a importância do terceiro setor está para além da gestão do pós-ocupação. No caso do SOMA, por ser composta pelos agentes idealizadores da iniciativa e intermediários, a ONG possui todo o

controle social e econômico do empreendimento. Já no Programa +Lapena Habitar, o trabalho de longo prazo que a Fundação Tide Setubal tem desenvolvido no bairro confere legitimidade à associação, assim como estabelece uma relação de confiança com os moradores, o que pode facilitar a aceitabilidade do modelo habitacional proposto.

INVESTIMENTOS DE IMPACTO E A AGENDA AMBIENTAL, SOCIAL E DE GOVERNANÇA (ASG)

Os investidores são essenciais para iniciar toda a estrutura. Com o aporte inicial de R\$ 14,75 milhões, o SOMA contou com cinco investidores corporativos. Dentre essas empresas, quatro explicitam o SOMA em seus relatórios de práticas ASGs. Essa estratégia também é destacada por um dos entrevistados:

Por que que as empresas entraram? Eu acho que tem vários fatores, assim. Primeiro que algumas organizações começaram a perceber que elas precisavam de fato incorporar na sua estratégia práticas mais conectadas com impacto, com ESG¹⁴, com sustentabilidade. Cada uma usa uma terminologia diferente, às vezes até de forma equivocada, mas para falar a mesma coisa, né? (Entrevistado 1, 2024).

As práticas ASGs são detalhadas nos relatórios de sustentabilidade das empresas. A fabricante de materiais para construção Dexco, fundada em 1951, possui grande foco em ASG. Segundo o Relatório Integrado de 2022 da empresa, o SOMA faz parte do pilar de investimento estratégico da empresa, que prevê um investimento total de R\$ 5,4 milhões no projeto. A fabricante de materiais de aço Gerdau, fundada em 1901, possui ações de ASG baseadas em três pilares: educação empreendedora, habitação e reciclagem. A locadora de veículos Movida, fundada em 2006, realizou um investimento de quase R\$ 800 mil no projeto como estratégia de ASG. A fabricante de cimentos Votorantim Cimentos, fundada em 1936, integrante da Coalizão pela Habitação e parceira da Habitat para a Humanidade desde 2017, atuou na reforma de casas em comunidades de São Paulo, Curitiba e Recife e apoiou projetos nos EUA, teve no SOMA o primeiro investimento social. Apenas na construtora P4 Engenharia, fundada em 2011 e parceira em incorporações da Magik JC, não foram identificadas estratégias ASG por meio das pesquisas documental e eletrônica.

As práticas ASGs podem retornar às empresas como maior atração de investimentos. Gillan, Koch e Starks (2021) destacam que quanto maiores essas práticas em uma empresa, menores os riscos e custos de capital de uma empresa, conferindo maior confiabilidade aos investidores. Nesse sentido, a certificação de boas práticas socioambientais é uma iniciativa de destaque na relação dos atores influentes dos investimentos de impacto. O Sistema B, organização formada por países latino-americanos e Caribe, é o responsável pela conexão desses valores. É um movimento empresarial global voltado à geração de impactos positivos, parceira do Movimento Global Empresa B, iniciado em 2008 nos Estados Unidos e com objetivo de construir de um sistema econômico inclusivo, com foco no bem-estar da sociedade como indicativo de sucesso na economia.

Dentre os atores analisados, Grupo Gaia, Magik JC, Din4mo e Movida fazem parte do sistema. Para receber a certificação, que é exclusiva para empresas com fins lucrativos, há uma avaliação que analisa questões de governança, bem-estar do trabalhador, engajamento com a comunidade, impactos no meio ambiente e relação com o consumidor. Essa avaliação deve ser realizada a cada três anos, para alinhamento às mudanças do mercado. Esse envolvimento de agentes internacionais destaca que, ainda que esses agentes não intervenham diretamente na provisão habitacional local, seus interesses podem gerar efeitos locais.

ADEQUAÇÃO DAS MORADIAS AOS PERFIS DOS INQUILINOS

A construção do edifício do SOMA teve início em meados de 2021 e foi concluída no final de 2023. O empreendimento está localizado no centro de São Paulo, em região bem atendida por toda infraestrutura urbana e possui 108 unidades de 25 metros quadrados cada, além de áreas comuns e unidades comerciais. O cálculo para a quantidade de unidades habitacionais baseou-se no valor investido e retorno prometido aos investidores. Calcula-se que o edifício pronto valha 160% do valor da dívida para sua construção, que será paga através do aluguel durante 25 anos. O excedente do valor arrecadado através do aluguel será reinvestido para a manutenção do próprio edifício e para a replicação do projeto, prevendo totalizar 12 edifícios para aluguel social no centro de São Paulo.

O edifício é assinado pelo escritório Andrade Morettin Arquitetos. A assinatura dos edifícios de arquitetos renomados é uma prática que vem sendo adotada nos empreendimentos da Magik para o PMCMV, na tentativa de alterar os padrões tradicionalmente adotados em empreendimentos do programa. Para que isso não afete os preços dos imóveis, esses escritórios cobram menos por seus projetos do que costumam cobrar.

Os preços dos aluguéis do SOMA são a partir de R\$ 1.350,00, valor entre 25 e 35% mais barato que o mercado local, na mesma região, sendo destinados a famílias com renda entre três e seis salários mínimos. Ainda que não esteja claro entre os entrevistados como será o controle do atendimento a essa faixa de renda, espera-se que as famílias que venham a morar no empreendimento saiam de locais insalubres, usando o SOMA como uma moradia provisória para melhorar a qualidade de vida:

O SOMA foi criado pras pessoas que ainda não conseguem ter o primeiro imóvel. Ainda não tão nesse patamar de ganhar 2.500. Então, uma forma de contribuir com as pessoas que saírem de cortiços, muitas vezes, saírem de lugares insalubres, né? Com relação a moradia, que tenham dignidade de moradia, né? Que tenham esse acesso para elas poderem dar o próximo passo e aí sim um dia comprar o imóvel (Entrevistado 2, 2024).

O projeto também envolve iniciativas de socialização e profissionalização dos inquilinos. Conforme entrevistas, essas iniciativas visam tornar o empreendimento um projeto de mobilidade social, de modo que ofereça uma alta rotatividade de famílias, uma vez que há a crença de que a família sairia do empreendimento ao melhorar suas condições financeiras

para procurar um local mais adequado para morar. Ademais, conforme demonstrado no caso italiano, essas iniciativas visam garantir a sustentabilidade financeira do empreendimento, ao fornecer acompanhamentos que visem ampliar a renda do inquilino, garantindo, assim, o pagamento dos aluguéis.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No Quadro 2 são apresentadas as características das estruturas de provisão de aluguel social analisadas neste artigo. Destaca-se que os investimentos de impacto para o aluguel social são realizados com os mais diversos instrumentos: títulos de impacto, fundos mútuos e CRI com investidores corporativos. Também tem sido estudada a possibilidade de incorporar diversos perfis de investidores através do CRI com *blended finance* do Programa +Lapena. Esse leque de estruturas coloca o aluguel social como um serviço que abre margem para muitas possibilidades dentro das finanças sociais e demonstra que os investimentos de impacto são adaptáveis ao sistema financeirizado ao colocar as finanças no papel de articulador de soluções para problemas sociais complexos. Conforme apontado por Chiapello (2023), isso coloca os investimentos de impacto na posição de relegitimar o mercado de capitais após a perda de prestígio do setor por conta da crise de 2008.

Em relação aos atores, destaca-se uma grande diferença entre as estruturas brasileiras e as europeias. Enquanto essas possuem centralidade do Estado, sendo responsável pela oferta do investimento, no Brasil, as estruturas são iniciativas privadas idealizadas pelo terceiro setor e por agentes do mercado privado, com destaque para o mercado de capitais, que identificaram uma nova forma de investimento, o aluguel para baixa renda, que não tem sido atendida nem por políticas habitacionais nem pelo mercado privado. O Estado, nesse caso, tem uma atuação indireta na aplicação dos investimentos de impacto no setor do aluguel social, focando na regulação dessas finanças. Entretanto, está em curso uma estruturação de investimentos de impacto habitacionais através do Enimpecto, que pode trazer consequências nessa atuação.

Essa configuração dos atores impacta nas consequências para a provisão habitacional e para os inquilinos. Tanto no RU quanto na Itália, o investimento de impacto foi implantado em estruturas de provisão já existentes, de iniciativa pública. Assim, o que antes era um serviço prestado pelo poder público, tornou-se um investimento de mercado com função de fornecer lucro a seus investidores, alterando as relações sociais previamente existentes e fazendo com que muitas famílias deixassem de ser atendidas. Já no Brasil, as estruturas nascem com a função de fornecerem lucro com função social. Dessa forma, ainda que não atendam à população de mais baixa renda, atendem famílias que não se adequam ao perfil para a aquisição da casa própria, possibilitando não apenas a moradia em uma região urbana central, mas também a inclusão dessas pessoas ao sistema financeirizado de investimentos na habitação, ou seja, que passam por instrumentos e atores do mercado de capitais. Uma vez

que o SOMA foi lançado há poucos meses e o +Lapena ainda está em estruturação, os impactos dessa inclusão ainda não são passíveis de análise.

Quadro 2 – Comparativo entre as estruturas de investimento de impacto para o aluguel social

	HA Bonds	SIF	SOMA	+Lapena Habitar
Localização	Reino Unido	Itália	Brasil	Brasil
Instrumento financeiro	HA Bond	REIMF	CRI	CRI (Blended finance)
Idealizadores	The Housing Finance Corporation (THFC)	Banco público nacional <i>Cassa Depositi Prestiti</i>	Magik, Gaia e Din4mo	Fundação Tide Setubal e BlendLab
Investidores	Institucionais, atraindo também investidores internacionais	Institucionais, como governos regional e local, empresas públicas e institutos de pensão	Setor privado, principalmente da construção civil	Perfis diversos
Intermediários	Atores do mercado financeiro	Companhia gestora de ativos do CDP (<i>CDP Investment</i>) e gestoras de ativo locais	Incorporadora, especialistas do mercado de capitais e em finanças de impacto	ONG e especialistas em finanças de impacto
Prestadores de serviço	Associações habitacionais (AHs)	Governos locais, companhias públicas ou organizações não lucrativas	ONG formada pelos intermediários	Associação civil
Estado	Atuação direta através da Housing Corporation, que integra o THFC	Atuação direta através da criação do quadro legislativo que possibilita o investimento de REITs de aluguel social	Atuação indireta através da estruturação de um quadro legislativo de investimentos de impacto (Enimpacto)	
Consequências	Alteração em procedimentos internos das AHs; aumento dos custos de financiamento; aumento da renda mínima das famílias a serem atendidas; aumento do tempo em lista de espera.	Favorecimento de localizações mais lucrativas	Mercado de capitais identificou no aluguel social um novo mercado, que não tem sido atendido por políticas públicas.	

Fonte: Dados sobre HA Bonds: Wainwright e Manville (2017); Dados sobre SIF: Belotti (2023) e Belotti e Arbaci (2021); Dados sobre SOMA e +Lapena Habitar: os autores.

Nesse sentido, os casos brasileiros são iniciativas de mercado voltadas ao lucro, com apelo social. Ainda que tenham diferenças com iniciativas europeias, o SOMA e o +Lapena, conforme apontado por Rosenman (2019), evidenciam a estruturação de uma nova geografia

financeira, porém, essa geografia altera os fluxos de capital sem alterar programas sociais, o que coloca esses casos em uma perspectiva diferente daquelas vistas para a Europa.

REFERÊNCIAS

AALBERS, M. The financialization of subsidized rental housing. *Em*: AALBERS, M. (Ed.). **The Financialization of Housing: A political economy approach**. 1. ed. Abingdon, Oxon; New York, NY: Routledge, 2016.

ANDERSON, R. I. *et al.* A Non-Parametric Examination of Real Estate Mutual Fund Efficiency. **International Journal of Business and Economics**, v. 3, n. 3, p. 225–238, 2004.

BALL, M. **Housing policy and economic power: the political economy of owner occupation**. London; New York: Methuen, 1983.

BELOTTI, E. The importation of social mix policy in Italy: A case study from Lombardy. **Cities**, v. 71, p. 41–48, nov. 2017.

BELOTTI, E. The invisible hand of the shareholding state: the financialization of Italian real-estate investment funds for social housing. **Housing Studies**, v. 38, n. 7, p. 1260–1283, 9 ago. 2023.

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.

BRASIL. Decreto nº 9.244, de 19 de dezembro de 2017. Institui a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto e cria o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto. **Diário Oficial da União**: Seção 1. Brasília. 20 dez. 2017.

BRASIL. Decreto nº 11.646, de 16 de agosto de 2023. Institui a Estratégia Nacional de Economia de Impacto e o Comitê de Economia de Impacto. **Diário Oficial da União**: Seção 1. Brasília. 17 ago. 2023.

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

CHIAPELLO, E. 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.

COSTARELLI, I.; KLEINHANS, R.; MUGNANO, S. “Thou shalt be a (more) responsible tenant”: exploring innovative management strategies in changing social housing contexts. **Journal Of Housing and The Built Environment**, v. 35, n. 1, p. 287–307, mar. 2020.

ENIMPACTO. **Relatório Anual de Atividades do Comitê de Economia de Impacto**. Brasília: Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviço, 2023.

FUNDAÇÃO TIDE SETUBAL. **Diretrizes de Habitação de Interesse Social no Jardim Lapena**. São Paulo, 2021.

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.

KEMENY, J. "The Really Big Trade-Off" between Home Ownership and Welfare: Castles' Evaluation of the 1980 Thesis, and a Reformulation 25 Years on. **Housing, Theory and Society**, v. 22, n. 2, p. 59–75, jun. 2005.

LIMA, P.; CRUXÊN, I.; SANFELICI, D. Investimento em impacto no brasil: o trabalho e os desafios de organizações intermediárias na construção de um novo mercado. *In*: Encontro anual da ANPOCS (47., 2023: Campinas, SP). **Anais [...]**. Campinas, SP: ANPOCS, 2023. p. 1-21.

NICHOLLS, A.; EMERSON, J. Social finance: Capitalizing social impact. *Em*: NICHOLLS, A.; PATON, R.; EMERSON, J. (Eds.). **Social Finance**. Oxford: Oxford University PressOxford, 2015.

PIPE.SOCIAL + QUINTESSA. **4º Mapa de Negócios de Impacto Social + Ambiental**. Pipe.Social + Quintessa, 2024.

PRIEMUS, H. Social housing as a transitional tenure? Reflection on the Netherlands' new housing memorandum 2000–2010. **Housing Studies**, v. 16, n. 2, p. 243–256, 2001.

ROSENMAN, E. 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.

SCHWARTZ, R.; JONES, C.; NICHOLLS, A. Building the social finance infrastructure. *Em*: NICHOLLS, A.; PATON, R.; EMERSON, J. (Eds.). **Social Finance**. Oxford: Oxford University PressOxford, 2015.

SIFF, S. I. F. F. **Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States**. United States: Social Investment Forum Foundation, 2010.

WAINWRIGHT, T.; MANVILLE, G. Financialization and the third sector: Innovation in social housing bond markets. **Environment and Planning A: Economy and Space**, v. 49, n. 4, p. 819–838, abr. 2017.

¹ Os termos "aluguel social" e "locação social" possuem diversas definições. Neste artigo são utilizados como sinônimos e definidos como o aluguel com preço abaixo do valor de mercado, destinado a famílias de renda baixa

e média-baixa, envolvendo moradias que não visam o lucro ou destinadas a um lucro limitado (Belotti, 2023). Nesse sentido, os objetivos dos proprietários de moradias para o aluguel social divergem daqueles dos de aluguel de mercado, uma vez que, para esses, a finalidade do aluguel é externa à esfera da habitação, como obtenção de lucro ou renda, já no aluguel social, a finalidade está em oferecer habitação, e os lucros são reinvestidos na moradia (Priemus, 2001).

² Fonte: <https://homepages.web.net/~robrien/papers/sri/players/cep.html>. Acesso em 13 de outubro de 2023.

³ High-quality colateral, termo utilizado por Aalbers (2016) em tradução livre.

⁴ Real-Estate Investment Mutual Funds são empresas de investimento aberto cujo foco é quase exclusivamente ativos REITs (Anderson et al., 2004) que, por sua vez, são empresas proprietárias e gestoras de imóveis que geram renda de aluguéis ou ativos relacionados.

⁵ Fonte: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/enimpacto/simpecto>. Acesso em 7 de novembro de 2024.

⁶ Fonte: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/chamadas-publicas-para-selecao-de-fundos/chamada-fundo-impacto-2021>. Acesso em 7 de novembro de 2024.

⁷ Fonte: <https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/enimpacto/linha-do-tempo/historico-da-enimpacto>. Acesso em 7 de novembro de 2024.

⁸ CRI é um título utilizado para captar recursos a serem utilizados no mercado imobiliário, para financiamentos ou contratos de aluguéis a longo prazo. Os investidores desse título detêm direito a crédito, normalmente em forma de juros (Fonte: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificados-de-recebeveis-imobiliarios.htm. Acesso em 17 de dezembro de 2023)

⁹ *Blended finance* é uma estratégia de investimento de impacto que combina capitais com diversos níveis de risco (Fonte: https://thegiin.org/blended-finance-working-group/?gad_source=1&gclid=CjwKCAjwnK60BhA9EiwAmpHZw9aJrKfKUQl_4qfYyZGq_FOOXIBFXzqPOTsSWvlsqHLg6Kkm0aX9-xoCVaIQAvD_BwE. Acesso em 8 de julho de 2024).

¹⁰ O Programa Vivenda trata-se de uma plataforma tecnológica voltada a fornecer soluções para reformas habitacionais a preços acessíveis, conectando moradores, profissionais da construção civil, fornecedores de materiais e financiadores público e privados (Fonte: <https://www.vivenda.io/>. Acesso em 17 de dezembro de 2023).

¹¹ Fonte: <https://fundacaotidesetubal.org.br/quem-foi-tide-setubal/>. Acesso em 10 de novembro de 2024.

¹² Fonte: <https://fundacaotidesetubal.org.br/tag/olavo-egydio-setubal/>. Acesso em 10 de novembro de 2024.

¹³ Fonte: https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/obras/noticias/index.php?p=345009&fbclid=IwAR1DszbKWTJ_1mbQcg2HMvCc_ubBuhXLSmRFy5e9_6nD1LhFYyh1EOIKWA. Acesso em: 30 de maio de 2024

¹⁴ Environmental, Social and Governance