



Din4mo e Programa Vivenda

A Primeira Debênture de Impacto Social do Brasil

O **Programa Vivenda** realiza reformas de baixo custo em moradias populares na Zona Sul de São Paulo. O modelo de sucesso encontrou um enorme desafio: com reformas a R\$ 8.000 reais cada (2.200 dólares), seu alcance era limitado a famílias que pudessem pagar à vista ou à sua própria capacidade de financiar alguns projetos. Din4mo, Grupo Gaia e Tozzini Freire Advogados trabalharam para viabilizar o acesso dessas famílias às reformas essenciais para sua saúde, trabalho e bem-estar.

Din4mo e Programa Vivenda

A Primeira Debênture de Impacto Social do Brasil



LOCALIZAÇÃO:

Nacional - Brasil



PRINCIPAIS PARCEIROS:

- Fundo Zona Leste Sustentável
- Inversores profissionais Din4mo
- Grupo Gaia
- Tozzini Freire Abogados
- Itaú Private Bank



DURAÇÃO:

2018-2028

(prazo do título emitido)



SETOR:

Habitação, desenvolvimento comunitário e serviços financeiros



TIPO DE INVESTIDOR/SILO:

Consultoria



BENEFICIÁRIOS DIRETOS:

Pessoas em situação de pobreza e/ou pobreza extrema



MOTIVAÇÃO/ PROBLEMA QUE PRETENDEM RESOLVER:

Necessidade de capital para financiamento dos clientes da Vivenda



APOIO NÃO FINANCEIRO OFERECIDO:

- Estratégia e/ou modelo de negócio
- Gestão financeira
- Governança



ODS ABORDADOS



TIPO DE FINANCIAMENTO:

- Blended Finance, Título de Dívida (uma série sênior e duas séries privadas).

RECURSOS INVESTIDOS OU DOADOS:

US\$ 1,4 milhões

IMPACTO:

Captação de

US\$ 1,4 milhões

viabilizada com

100% de capital privado.

A captação envolveu investidores privados (pessoas físicas) e um investidor de origem filantrópica, sendo assim caracterizada como Blended Finance.

O impacto das reformas passa por melhora nas percepções de privacidade, sociabilidade e auto-estima, limpeza, saúde dos moradores e em transformações em outros aspectos da vida dos beneficiários.





ANTECEDENTES E CONTEXTO

Existem, no Brasil, mais de 40 milhões de pessoas vivendo em moradias que necessitam de algum tipo de reforma para se tornarem adequadas à habitação. Várias dessas famílias estão nas periferias das grandes capitais. O Programa Vivenda atua especificamente na Zona Sul da cidade de São Paulo, realizando obras de baixa complexidade a preços populares.

As reformas feitas pelo Programa Vivenda custam cerca de R\$ 8.000,00 reais (2.200 dólares), sendo portanto desafiador para a grande maioria das famílias contratarem o serviço realizando o pagamento à vista. A opção de pagamento parcelado, financiado pelo mercado financeiro tradicional era, em muitos casos, inviável, pelo tamanho das parcelas e pelos altos juros praticados e, em tantos outros, inexistente, pelo não oferecimento de crédito a essas famílias pelo mercado.

O financiamento realizado pelo próprio Vivenda representava também um desafio, pela sua dificuldade de acesso ao mercado financeiro, pelo tamanho do negócio e risco envolvidos em sua operação. A solução proposta foi a de criar alguma estrutura que permitisse, por um lado, a prática de condições de crédito justas e acessíveis diretamente para as famílias de baixa renda e, por outro, a utilização de capital privado para o financiamento das reformas.

A solução, que culmina na emissão da primeira Debênture de Impacto Social (social bonds) do país, permitiu que investidores privados financiassem as reformas realizadas pelo Programa Vivenda, por meio de crédito às famílias de baixa renda, tendo em retorno o pagamento de juros.



DESCRIÇÃO

O Vivenda (ou, Programa Vivenda) é um negócio social focado em realizar o sonho da casa de boa qualidade na periferia de São Paulo. O principal produto do negócio é o planejamento e execução de obras de baixa complexidade em moradias de famílias de baixa renda. Desde 2014, ano de sua fundação, realizaram mais de 2000 reformas em diversas regiões periféricas da zona sul de São Paulo, beneficiando mais de 6 mil pessoas.

Dentre os tipos de obra oferecidos, se incluem reforma de acabamento (pintura, piso, forro etc.), instalações hidráulicas, tratamento de mofo e umidade, instalação e troca de portas e janelas, remodelagem de ambientes e reformas para acessibilidade de pessoas idosas ou com deficiência.

O planejamento e a organização da emissão da debênture social são realizados pela Din4mo e pelo Grupo Gaia, em parceria com o escritório Tozzini Freire Advogados. A distribuição para investidores profissionais é feita pelo Itaú Private Bank. Os investidores finais do produto são os clientes do Itaú Private Bank e o Fundo Zona Leste Sustentável.

A Din4mo é uma Venture Builder de impacto, Empresa B, com atuação em inteligência e conteúdo de modelagem e gestão de negócios, investimento direto em negócios de impacto e assessoria em inovação financeira de modelos híbridos e blended finance. Atuam ainda, apoiando organizações sem fins lucrativos que lidam com os desafios de habitação social em centros urbanos e periferias.

O Grupo Gaia, fundado em 2009, também é uma Empresa B, é especialista em securitização para o mercado brasileiro. Dentre os negócios do grupo se incluem: securitização imobiliária, securitização de créditos do agronegócio, Gestão de Créditos Imobiliários e do Agronegócio, securitização de créditos financeiros, e, um braço de investimento de impacto social; além de atuação no terceiro setor em educação e esportes.

O escritório Tozzini Freire Advogados é um escritório full-service com atuação em 47 áreas do direito, que oferece uma estrutura com grupos setoriais e desks internacionais formados por advogados considerados experts pelo mercado e pelas principais publicações nacionais e internacionais. O escritório foi fundado em 1976 e possui um grupo dedicado exclusivamente aos Investimentos Sustentáveis e de Impacto.

O Itaú Private Bank é o braço de private bank do Itaú Unibanco. É líder de mercado no Brasil, com patrimônio administrado de mais de R\$ 500 bilhões de reais (127 bilhões de dólares).

O Fundo Zona Leste Sustentável (FZLS) é uma associação que visa estimular empreendimentos inovadores e canalizar recursos de pessoas físicas e jurídicas para aplicá-los em iniciativas que possam gerar negócios locais orientados à sustentabilidade. O FZLS conta com a participação de protagonistas locais, poder público e iniciativa privada em suas instâncias de gestão. Foi criado em 2010, tendo a Fundação Tide Setubal e o Instituto Alana como entidades fundadoras.



No Brasil, mais de 40 milhões de pessoas vivendo em moradias que necessitam de algum tipo de reforma para se tornarem adequadas à habitação.



IMPLEMENTAÇÃO



Financiamento personalizado

O instrumento financeiro desenhado foi uma Debênture Social (social bond, ou seja, títulos que tem em suas atribuições principais intencionalidade e evidências de geração de elevado impacto social positivo), com Blended Finance. Um braço do Grupo Gaia, a Gaia Cred II, captou R\$ 5 milhões de reais, com prazo de 10 anos e 5 anos de carência, remunerando os investidores a 7% ao ano.

A distribuição lançou mão de um modelo de *blended finance*, contando com dois tipos distintos de investidores, em ofertas distintas: os investidores da oferta [LCVM476](#), clientes do Itaú Private Bank, alocaram R\$ 3 milhões de reais (821 mil dólares) em série sênior, com maiores garantias e prioridade de pagamento. Já as ofertas privadas contaram com aporte de R\$ 2 milhões de reais (547 mil dólares) em séries quirografária e subordinada, assumindo um risco maior de perda em caso de inadimplência. Uma vez que esta parcela do capital assume uma parte maior do risco, o risco da operação para os investidores privados do restante da oferta (aqueles da série sênior) é diminuído.

Do lado da concessão de crédito para as famílias de baixa renda, foi possível criar uma série de financiamentos diretos aos clientes do Programa Vivenda, com prazos de até 30 meses e juros de cerca de 2% ao mês, se enquadrando no que se pretendia oferecer, com parcelas entre R\$ 150 e R\$ 250 reais por mês (41 a 68 dólares), adequadas à renda familiar média das famílias. Uma companhia hipotecária faz os contratos de financiamento, cedendo os créditos à GAIA Securitizadora, que paga o Vivenda pelos serviços prestados e assume o risco do crédito.



Apoio não financeiro

A iniciativa demandou diversos apoios não financeiros por todos os parceiros envolvidos na operação. Um dos principais foi o de desenvolvimento de política de crédito inovadora e rigorosa, à partir da expertise da Din4mo. A partir de um modelo inicialmente baseado em microfinanças foi criada na Vivenda uma

O principal produto do negócio é o planejamento e execução de obras de baixa complexidade em moradias de famílias de baixa renda.

área de crédito independente da área comercial. Foi desenvolvido um algoritmo proprietário e política própria de crédito, adequada ao perfil dos clientes, abarcando inclusive a possibilidade de concessão de créditos a pessoas negativadas nos birôs tradicionais. Por fim, implementaram-se políticas e cultura de acompanhamento das taxas de inadimplência.

“Os empreendedores têm muita consciência da importância da taxa de inadimplência. Se a operação da debênture se mostrar inviável não tem uma segunda. No Vivenda, sucesso é saber comprar bem, fazer reformas com alta eficiência e saber quem financiar bem.” Marco Gorini, cofundador de Din4mo.

Há ainda os apoios estratégicos, iniciados desde antes da Debênture em si, uma vez que a Din4mo já era investidora na iniciativa.

“Eles foram ganhando a capacidade de gestão de obra com grande eficiência, ganhando produtividade, reduzindo desperdício, levando a operação a um nível incrível de tecnologia embarcada, o que permite uma nova visão quanto à replicação e escalabilidade da operação” Marco Gorini.



RESULTADOS

Por se tratar da primeira Debênture Social (social bond) brasileira, o caso apresenta diversas inovações relevantes:

- 1... Uso de capital exclusivamente privado: essa característica foi premiada em fóruns internacionais, pelo ineditismo de se captar um montante relevante para uma startup inovadora, utilizando somente capital privado, sem envolvimento do poder público nem necessidade de inovação legal para a viabilidade.
- 2... *Blended finance*: uso de capital de origem filantrópica para assumir parte do risco da operação, sendo remunerado e permitindo a atração de mais capital privado de risco é outro fator relevante. Sua presença reduz o risco da operação, facilitando a distribuição a investidores privados e multiplicando o potencial de impacto do capital filantrópico.

- 3... Desenho bottom-up: toda a estrutura é desenhada de modo a viabilizar a concessão de crédito às famílias dentro de parâmetros pré-estabelecidos de prazo, parcelas e juros.
- 4... Captação dos recursos antes da concessão do crédito: os recursos foram captados e permanecem em estrutura segregada e protegida para serem utilizados após a aprovação do crédito às famílias. Sem risco de não haver recursos ou de sofrer o impacto de volatilidades econômicas que muitas vezes restringem o acesso ao crédito.
- 5... Captação de recursos de longo prazo: debênture com prazo final de 10 anos, possibilita uma revolvência dos créditos. Isto é, os recursos do repagamento de dívida de uma família poderão ser utilizados para a concessão de crédito para outras.
- 6... Captação de recursos com taxas de juros iguais para ambas as séries – mezanino e sênior – mesmo com riscos diferenciados e mais elevados na mezanino. Este é um ponto extremamente relevante pois significa que a percepção de retorno do investidor da mezanino vai muito além da taxa de juros, incorporando o retorno do impacto gerado como elemento que compõe a percepção de valor x risco. Vivenda apresenta informes frequentes y estandarizados, dentro de una agenda preestablecida, con sus indicadores operacionales, financieros y de incumplimiento.

A Vivenda produz relatórios frequentes e padronizados, dentro de uma agenda pré-estabelecida, em que apresenta seus indicadores operacionais, financeiros e de inadimplência.

“Vivenda não mede impacto formalmente. O que se mede é quantidade de reformas e se comunica visualmente o que se faz.” Marco Gorini.

Duas mil reformas foram realizadas, atendendo a mais de 6 mil pessoas. A estimativa inicial era de que a debênture permitirá a realização de 6.000 a 8.000 reformas, impactando entre 24 mil e 32 mil pessoas até o final dos 10 anos.

Em 2016 o Instituto Phi realizou uma pesquisa qualitativa para compreender os impactos sociais das reformas realizadas pelo Programa Vivenda. De todos os desafios que preocupam os moradores desses bairros (renda, saneamento, violência etc), a necessidade de reformas de suas próprias moradias se apresenta como o principal, posto que é o local prioritário de segurança, lazer e conforto. Os impactos percebidos



A Vivenda produz relatórios frequentes e padronizados, dentro de uma agenda pré-estabelecida, em que apresenta seus indicadores operacionais, financeiros e de inadimplência.

pelo beneficiários são de maior privacidade, sociabilidade e auto-estima, sensação de limpeza, melhora na saúde e o início de transformações relevantes em outros aspectos da vida dos moradores.



APRENDIZADOS E PERSPECTIVAS

A solução proposta foi de criar alguma estrutura que permitisse, por um lado, a prática de condições de crédito justas e acessíveis para as famílias de baixa renda e, por outro, a utilização de capital privado para o financiamento das reformas. O preço unitário das reformas e a renda das famílias apontava para a necessidade de criar um mecanismo que permitisse financiamentos de até 30 meses e juros de cerca de 2% ao mês, com parcelas entre R\$ 150 e R\$ 250 reais por mês (41 a 68 dólares), adequadas à renda familiar média das famílias.

Diante disso surgiram novos desafios, sendo o primeiro deles o desenho da própria estrutura, do ponto de vista da viabilidade jurídica e da atratividade para investidores. O primeiro é sanado pelo escritório Tozzini Freire após longas deliberações e avaliação dos mecanismos possíveis dentro do mercado de capitais brasileiro. O segundo, sanado sobretudo com a liderança do Grupo Gaia, apresentava desdobramentos relevantes de se analisar individualmente.

“O que realmente possibilitou a emissão foi conseguirmos encontrar os parceiros certos, que compraram o sonho e toparam entrar no barco. Os desafios técnicos foram superados assim, com gente falando ‘vamos fazer, vamos dar um jeito.’” Marco Gorini.

A atratividade passava pelos seguintes desafios: primeiro, conseguir atrair o investidor privado, avesso ao risco, para a operação, com taxas e prazos que permitissem a concessão de crédito dentro da capacidade de pagamento das famílias. Ainda, é importante considerar que se trata de um público vulnerável, com altas taxas de informalidade, tomando empréstimos sem garantia e num ambiente com grandes assimetrias de informação. A solução para isso passava pela estruturação rigorosa de um mecanismo de investimento, com controles de riscos e governança, e também pelo uso de Blended Finance, com um investidor *impact first* assumindo os maiores riscos, minimizando os assumidos pelos investidores privados.



A solução proposta foi de criar alguma estrutura que permitisse, por um lado, a prática de condições de crédito justas e acessíveis para as famílias de baixa renda e, por outro, a utilização de capital privado para o financiamento das reformas.

Do Blended Finance, surge o desafio de desenhar um modelo adequado à natureza e capacidade de investimento do investidor *impact first* e o de convencer esse tipo de investidor, que normalmente não compra dívida ou participação, de que sua entrada no negócio alavancaria o impacto do seu capital, ao permitir a atração de outros capitais.

Dada a complexidade e ineditismo da operação, todo o processo dura 18 meses, do início à distribuição efetiva das debêntures. O projeto provou ser viável a utilização de blended finance para impulsionar negócios sociais dentro do ambiente regulatório brasileiro. A dívida tem duração de 10 anos, sendo portanto cedo para se avaliar o sucesso completo da operação.

A maior parte dos agentes envolvidos na estruturação e distribuição trabalhou *pro bono* ou a custos abaixo dos de mercado em benefício das famílias de baixa renda, o que deixa em aberto o desafio de se estruturar uma operação do tipo remunerando todos os atores dentro dos parâmetros do mercado tradicional.