

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS
Departamento de Economia

**O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO NO SUBSETOR EDIFICA-
ÇÕES - OS CASOS DA JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A. e GAFISA
S.A. (2000 – 2018).**

Orientadora: Prof. Dr.^a Cláudia Alessandra Tessari

Orientanda: Lannay Bogéa Lopes - R.A.: 141619

Osasco (SP), janeiro de 2023

LANNAY BOGÉA LOPES

**O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO NO SUBSETOR EDIFICA-
ÇÕES - OS CASOS DA JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A. e GAFISA
S.A. (2000 – 2018)**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Universi-
dade Federal de São Paulo como requisito parcial para ob-
tenção do grau em *Bacharel em Ciências Econômicas*

Orientadora: Profa. Dra. Cláudia Alessandra Tessari

Osasco (SP), janeiro de 2023

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

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Unifesp Osasco, CRB-8: 3998,
e Departamento de Tecnologia da Informação Unifesp Osasco,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

L864p LOPES, Lannay Bogéa

O processo de financeirização no subsetor edificações: os casos da João Fortes Engenharia S.A. E Gafisa S.A. (2000 2018) / Lannay Bogéa Lopes. - 2023.

58 f. :il.

Trabalho de conclusão de curso (Ciências Econômicas) - Universidade Federal de São Paulo - Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Osasco, 2023.

Orientadora: Cláudia Alessandra Tessari.

1. História de empresas. 2. História econômica. 3. Financeirização. 4. Setor construção civil. 5. Subsetor edificações. I. Tessari, Cláudia Alessandra, II. TCC - Unifesp/EPPEN. III. Título.

CDD: 330.981

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por sua imensa graça e misericórdia, por toda força e sustento. Agradeço a minha família, meu pai Nilton César, minha mãe Sergiane Lopes e aos meus irmãos Felipe B. Lopes e Rafael B. Lopes. E a minha melhor amiga Steffani Candido, que sempre me apoiou durante todos os momentos, desde o ensino fundamental até o presente, na graduação.

Agradeço à professora Cláudia, por tudo que me ensinou e contribuiu durante toda a graduação, desde o 2º semestre em história econômica geral, durante a iniciação científica que resultou no último ano nesta monografia, meu agradecimento e admiração.

Não poderia deixar de agradecer às minhas amigas por todo companheirismo, apoio e ajuda durante toda a graduação: Daniela Felix, Priscila Emanuelle, Camila Belam, Jeovana Antunes e Rafaela Souza.

A todos que contribuíram de alguma forma, meu muito obrigado e minha gratidão.

“A financeirização é uma palavra-chave para se entender o capitalismo contemporâneo. A aceleração das trocas, a concentração e centralização de capital, a expansão dos mercados financeiros, o papel das instituições financeiras e novas configurações de classe e de poder que advém desses processos são determinações particulares do modo de vida atual.” (MONTEIRO, 2020, p.2).

RESUMO:

Esta monografia tem o objetivo de estudar como duas das maiores e mais tradicionais empresas do ramo da construção civil - João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A. - se adaptaram às mudanças ocorridas no subsetor de edificações derivadas do processo de financeirização da economia.

A escolha dessas duas companhias se dá por ambas serem empresas que atuam como construtoras e incorporadoras, terem sido fundadas na década de 1950 e terem figurado entre as maiores companhias do setor de construção civil, subsetor edificações. Ambas vivenciaram as mesmas mudanças ocorridas na economia brasileira e no setor, o que viabiliza que comparações sejam realizadas entre as duas.

PALAVRAS CHAVES: História de Empresas, História Econômica, Financeirização, Setor Construção Civil, Subsetor Edificações, João Fortes Engenharia, Gafisa.

SUMMARY:

This monograph aims to study how two of the largest and most traditional companies in the field of civil construction - João Fortes Engenharia S.A. and Gafisa S.A. - adapted to the changes that took place in the subsector of buildings resulting from the process of financialization of the economy.

These two companies were chosen because both are companies that act as builders and developers, were founded in the 1950s and were among the largest companies in the civil construction sector, a subsector of buildings. Both experienced the same changes that occurred in the Brazilian economy and in the sector, which makes comparisons possible between the two.

KEYWORDS: Company History, Economic History, Financialization, Civil Construction Sector, Buildings Subsector, João Fortes Engenharia, Gafisa.

SUMÁRIO DE IMAGENS:

Imagem 1: logo da João Fortes Eng. S.A.	26
Imagem 2: Sede da Caixa Econômica	27
Imagem 3 – Logo Gafisa S. A	38

SUMÁRIO DE GRÁFICOS:

Gráfico 1 – Taxa Real de Crescimento PIB e PIB CC	18
Gráfico 2: Receita Líquida João Fortes Eng. S.A. (1999 até 2022)	31
Gráfico 3: Patrimônio Líquido João Fortes Eng. S.A. (1999 – 2022)	32
Gráfico 4: Dívida Líquida João Fortes Eng. S.A (1999 – 2022)	33
Gráfico 5 – Quantidade de Empreendimentos João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)	34
Gráfico 6 – Quantidade de Unidades João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)	34
Gráfico 7 – Landbank João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)	35
Gráfico 8 – VSO João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)	36
Gráfico 9 – VGV João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)	36
Gráfico 10: Receita Líquida Gafisa S.A. (1999 até 2022)	40
Gráfico 11: Patrimônio Líquido Gafisa S.A. (1999 até 2022)	41
Gráfico 12: Dívida Líquida Gafisa S.A. (1999 até 2022)	41
Gráfico 13 – Quantidade de Empreendimentos Gafisa S.A. (2009 – 2018)	42
Gráfico 14 – Quantidade de Unidades Gafisa S.A. (2009 – 2018)	43
Gráfico 15 – VSO Gafisa S.A. (2009 – 2018)	44
Gráfico 16 – Landbank Gafisa S.A. (2009 – 2018)	44
Gráfico 17 – VGV Gafisa S.A. (2009 – 2018)	45
Gráfico 18 - – Landbank João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)	48
Gráfico 19 – VGV João Fortes e Gafisa. (2009 – 2018)	49
Gráfico 20 – Receita Líquida João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)	50
Gráfico 21 – Grau de Alavancagem João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)	51

SUMÁRIO:

1. Introdução	11
2. Capítulo I - A financeirização no subsetor de Edificações	15
2.1. Os anos de 1990	19
2.2. Os anos 2000	23
3. Capítulo II - A João Fortes Engenharia S.A. (JFE S.A.)	26
3.1. Recuperação Judicial da João Fortes engenharia S.A.	29
3.2. Análise econômica e financeira da João Fortes Engenharia S.A.	31
4. Capítulo III - A Gafisa S.A. (GFSA3)	38
4.1. Análise econômica e financeira da Gafisa S.A. 2000 – 2018	40
5. Considerações Finais	47
6. Referências Bibliografia	52

1. INTRODUÇÃO:

Neste trabalho irei abordar as mudanças do subsetor de edificações derivadas do processo de financeirização por meio de um estudo de caso das empresas João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A. entre os anos de 2000 e 2018. Esta monografia tem o objetivo de estudar como duas das maiores e mais tradicionais empresa do ramo da construção civil se adaptaram (ou não) às mudanças ocorridas no subsetor de edificações derivadas do processo de financeirização da economia.

Serão analisadas demonstrações financeiras da companhia Balanço Patrimonial, Demonstrações Financeiras, Fluxo de Caixa, Projeções de dívidas, Plano de Recuperação Judicial da Cia, e demais informações relevantes, tais como aspectos gerenciais, administrativos, decisão de investimentos, compra de terrenos, entre outros. Além da relação da João Fortes com o Estado, informações na mídia, jornais, notícias sobre as empresas que possam corroborar para a pesquisa.

No primeiro capítulo será abordado o processo de financeirização desde meados dos anos de 1980 até os anos 2000. As transformações ocorridas na passagem para um novo padrão de acumulação de capital, o chamado regime de acumulação flexível, fenômeno que acarreta diversas transformações, entre elas a financeirização da economia que ocorre quando a acumulação de riquezas se desenvolve, através dos canais financeiros e não majoritariamente através das atividades diretamente produtivas, como por exemplo a indústria, comércio e agricultura etc. Esta nova estrutura institucional estabelece uma nova dinâmica na economia, subordinando o sistema produtivo às finanças.

O segundo capítulo traz o estudo de caso da João Fortes Engenharia Sociedade Anônima (JFE S.A. – sigla na bolsa de valores: JFEN3) por meio da sua história e análise de indicadores financeiros e econômicos. A empresa João Fortes Engenharia S.A., atuante no setor da construção civil no subsetor de Edificações, fundada em 1954 na cidade do Rio de Janeiro (RJ), pelo engenheiro João Machado Fortes, sob a designação de J. Forte & R. Pereira, vivenciou as diferentes fases da economia brasileira desde o chamado “ciclo desenvolvimentista”, momento em que teve grande expansão. Atuando na área da construção de imóveis, incorporação e execução e administração de obras da construção civil, abriu seu capital em 1973 quando adotou a atual designação - João Fortes Engenharia S.A.

Será abordado um período delicado da empresa sua Recuperação Judicial, um meio jurídico para evitar que empresas sejam levadas à falência. Este processo permite que companhias suspendam e renegociem parte das dívidas acumuladas em um período de crise, evitando dessa forma o encerramento das atividades.

O terceiro capítulo analisa a Gafisa S.A., por meio de história e de indicadores econômico e financeiros da companhia entre 2000 e 2018. Em 1954 é fundada chamada como Gomes de Almeida Fernandez Ltda - GAF atuando na construção civil no setor imobiliário do Rio de Janeiro. Em 1962 a empresa começa a se expandir abrindo seu primeiro escritório da cidade de São Paulo e inicia sua primeira obra na cidade. Em 1997, conhecida então como GAF Imobiliária S.A. estabelece uma parceria com a empresa GP investimentos S.A., por meio da contribuição de recursos e de capital. O resultado dessa parceria e a fusão para uma única empresa a Gafisa Imobiliária que passou a ser chamada de Cimob Cia Imobiliária, e a Gaf, atual Gafisa S.A.

A metodologia empregada para avaliação da influência da financeirização nas empresas do segmento da construção civil do subsetor de edificação em consonância a suas estratégias financeiras e produtivas deu-se por meio dos demonstrativos financeiros consolidados divulgados por ambos os grupos econômicos ao fim do período anual. Utilizando dois demonstrativos financeiros: o balanço patrimonial, que explicita a situação patrimonial e financeira da empresa; e o Demonstrativo de Resultados de Exercício (DRE). Conforme Assaf Neto conceitua, o balanço patrimonial permite identificar os ativos, passivos e o patrimônio líquido das empresas ao final de cada período. Já o segundo demonstrativo, o DRE, evidencia as receitas e despesas das companhias e, por seguinte, seus resultados (lucro ou prejuízo) em um determinado exercício social (ASSAF NETO, 2017).

Além das informações contidas no balanço patrimonial e na demonstração de resultado de exercício, serão utilizados indicadores próprios da construção civil para análise e comparação dos períodos: o VSO (Vendas sobre Oferta), VGV (Valor Geral das Vendas); lançamentos de novos empreendimentos; estoque de terrenos; vendas contratadas; e *landbanks*¹. As demonstrações nos permitem analisar por dois aspectos, sendo eles:

1. Financeiro;

¹ Landbank ou banco de terrenos ou estoque de terrenos é uma forma de estocar terrenos para uma venda futura. Terrenos esses, que deverão estar em locais em expansão populacional. Ou seja, áreas em crescimento perto de grandes centros.

2. Econômico.

A análise financeira tem como ênfase verificar o caixa e liquidez da companhia, bem como a sua capacidade de geração de caixa e manutenção de indicadores. A análise econômica tem como objetivo estudar a capacidade de geração de resultados (lucros) pela empresa, vale ressaltar que permite analisar a rentabilidade da atividade produtiva e se ela é compatível com a rentabilidade esperada, em função do risco inerente às atividades da cia.

Seleção da amostra: Para o presente trabalho, houve a seleção de duas empresas que fizeram parte da análise e contextualização da pesquisa. Foram selecionadas, duas grandes construtoras do cenário nacional, a João Fortes Engenharia S.A. e a Gafisa S.A.

Delimitação do período de análise: O trabalho apresentado está delimitado entre os anos de 2000 e 2018 para verificar o início dos grandes impactos da financeirização na saúde financeira e econômica da João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A.

Definição das variáveis: Para entender como a financeirização impactou as empresas como João Fortes e Gafisa, foi utilizado como método a comparação entre os resultados dos períodos analisados, identificando ao mesmo tempo, os aspectos que impulsionaram possíveis mudanças econômico-financeiras na amostra. Desse modo, foram utilizados os indicadores financeiros e econômicos. Essas informações foram extraídas dos demonstrativos financeiros retirados do *site* da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e em canais das próprias empresas.

Tabela 1 – Indicadores:

ÍNDICE	INTERPRETAÇÃO
RECEITA LÍQUIDA	A receita líquida para fins contábeis, é às vendas brutas após a dedução dos impostos sobre vendas, descontos, abatimentos e devoluções.
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Patrimônio líquido: Tecnicamente falando, o patrimônio líquido (PL) é o resultado da diferença entre o ativo e o passivo de uma empresa. Corresponde ao seu valor contábil, levando-se em consideração o capital social, os ativos, os passivos, os lucros e prejuízos acumulados, o fluxo de caixa, entre outros.
DÍVIDA LÍQUIDA	A dívida líquida é um importante indicador financeiro na análise de uma empresa. Como o próprio nome diz, ela representa o somatório de todas as contas a pagar da organização deduzido de suas disponibilidades de caixa.
VG	VG significa Valor Geral de Vendas. É um índice com a função de analisar o faturamento de uma empresa ou de um projeto específico. Com essa métrica, pode-se avaliar quanto será arrecadado ao vender certo número de unidades de um produto.
VSO	VSO significa Vendas Sobre Oferta. É um indicador que ajuda incorporadores, investidores ou profissionais no geral a entender qual índice de vendas que determinado empreendimento imobiliário está atingindo e se de fato ele está indo bem ou não.
LANDBANK	Land Banking significa criar um banco de terras, ou de terrenos. É a prática de comprar terra para venda e desenvolvimento no futuro. Dessa forma, quando o momento é oportuno, o terreno comprado é subdividido em títulos menores e revendido para construtores interessados.

Para finalizar trazemos as considerações gerais.

2. CAPÍTULO I: A FINANCEIRIZAÇÃO NO SUBSETOR DE EDIFICAÇÕES.

“Um dos triunfos do capitalismo foi forçar os proprietários da terra a um papel positivo para a acumulação como condição para sua sobrevivência” (HARVEY, 2006, p. 366).

Com a evolução do capitalismo no mercado imobiliário aliado as suas particularidades existem três formas sob as quais a mais-valia se apresenta no setor imobiliário, segundo Fix e Paulani: “O lucro (valor excedente produzido no canteiro de obras), o juro (parcela do valor excedente que remunera quem fornece o funding, ou seja, os recursos monetários, para a produção) e a renda (sobrevvalor futuro capitalizado embutido no preço da terra).” (FIX; PAULANI, P. 2. 2019).

A terra é vista como “presente da natureza” segundo David Harvey, que possui um duplo valor de uso: a extração (agricultura e indústria extrativista) e produção da atividade humana, essa modalidade inclui terrenos para a reprodução do material extraído. A terra enquanto ativo real é um bem de maior durabilidade, todavia, a terra também pode ser um ativo fictício, tendo seu preço determinado pela renda futura esperada do seu uso. (MARX, 1985). Ou seja, a terra é um importante ativo de capital real e fictício derivada de um valor futuro devido se figurar como um portador de juros, valorizando a mercadoria. (HARVEY, 2006).

A partir de meados dos anos de 1980, a economia brasileira passou por diversas transformações extremamente profundas advindas, em nível mundial, de um novo padrão de acumulação (o chamado regime de acumulação flexível (HARVEY, 1993), em um âmbito nacional, ocorreu profundas mudanças macroeconômicas, institucionais e legais.

Esse novo modelo de acumulação, calcado na produção flexível, refletiu-se em diversos aspectos amplamente chamados de reestruturação produtiva a qual, por sua vez, envolveu uma gama enorme de mudanças, tais como: a passagem da modalidade de acumulação taylorista/fordista/fayolista para a acumulação flexível ou toyotista, marcados pela revolução técnico-científica, com a generalização da automação, da robótica e da informática nos processos produtivos e administrativos (COUTINHO, 1992; IANNI, 1997); as mudanças na forma de gestão das empresas (DONADONE, 1996); e o chamado processo de globalização e/ou mundialização do capital, com a maior liberalização dos fluxos de capital, serviços e mercadorias.(CHESNAIS,1996)

A revolução tecnocientífica que se expressou na nano-eletrônica, na microeletrônica, na automação, na robótica, na informática foi acompanhada pela introdução de novos procedimentos organizacionais globais (no qual o *just in time* é o mais representativo) e uma série de novos métodos de racionalização da produção (tais como o *downsizing* e a reengenharia) e introdução de programas de qualidade total.

Outro fenômeno importante desse processo mais amplo, fenômeno estrutural, é o que chamamos de financeirização as primeiras análises que utilizaram o termo surgem a partir dos anos 1990. A financeirização se manifesta na economia quando a acumulação de riquezas se dá, sobretudo, através dos canais financeiros e não majoritariamente através das atividades diretamente produtivas, como por exemplo a indústria, comércio e agricultura etc.

Este processo se deu concomitante à redução da participação do Estado na economia, a intensificação do comércio entre países e desregulamentação aliados à liberalização dos mercados financeiros nacionais. Esta nova estrutura institucional estabelece uma nova dinâmica na economia, subordinando o sistema produtivo às finanças. Assim, a financeirização, como definido pelos teóricos regulacionistas franceses, pode ser entendida como um novo modo de regulação e de acumulação da economia capitalista atual. (MIRANDA, 2013).

O início desse processo está vinculado às mudanças ocorridas no sistema monetário internacional no final da década 1960 com o fim do sistema de Bretton Woods. A crise do keynesianismo acarretou mudanças no processo de acumulação na economia capitalista. Segundo (PAULANI 2011), um dos fatores que retratam a financeirização é a diferença das taxas de crescimento dos ativos financeiros e da riqueza real da economia. “Entre 1980 e 2009, a riqueza financeira mundial cresceu 1.300% (quase 14 vezes), enquanto o aumento do PIB mundial foi de apenas 314% (4 vezes) no mesmo período.”. (PAULANI, 2011).

“A financeirização é uma palavra-chave para se entender o capitalismo contemporâneo. A aceleração das trocas, a concentração e centralização de capital, a expansão dos mercados financeiros, o papel das instituições financeiras e novas configurações de classe e de poder que advém desses processos são determinações particulares do modo de vida atual.” (MONTEIRO, p. 02. 2020).

Para compreender a financeirização no subsetor de edificações, é necessário compreender o setor macro da construção civil e sua importância para a economia, visto que ela representa 9% do PIB mundial (HORTA E CAMANHO, 2014); o setor é o maior empregador industrial na maioria dos países, contabilizando 7% do emprego total em todo mundo (Horta e

Camanho,2014). De acordo com a fundação João Pinheiro (1984) a construção civil é segmentada nos subsetores de Edificações, Construção pesada e Montagem industrial.

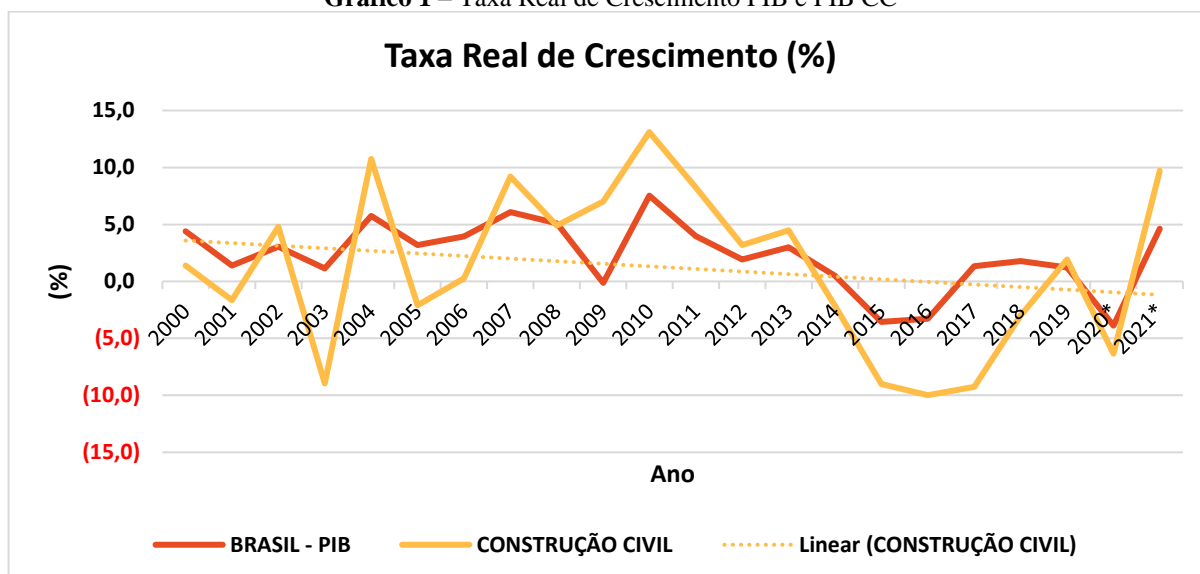
O subsetor de construção pesada abrange atividades ligadas à construção de infraestrutura, ou seja, obras de construção de ferrovias, rodovias, portos e aeroportos, relacionados à estrutura de transportes, além da construção de centrais de abastecimento de água, instalação de redes de esgoto e pavimentação de ruas, vinculadas à estrutura urbana. (BNDES SETORIAL,2009).

O subsetor de montagem industrial compreende a categoria de obras de sistemas industriais. Resumidamente, temos: montagens de estruturas mecânicas, elétricas, eletromecânicas, hidromecânicas, montagem de sistema de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, montagem de sistemas de telecomunicações, montagem de estruturas metálicas, montagem de sistema de exploração de recursos naturais e obras subaquáticas. (BNDES SETORIAL,2009).

De acordo com a definição do BNDES Setorial (2009), o subsetor de edificações abrange a construção de edifícios residenciais e comerciais e para o setor público e privado, além das reformas e manutenções correntes. Envolve também integração de diferentes sistemas e materiais de construção e uma vasta gama de participantes, os quais formam um acordo temporário concluído após a finalização do empreendimento. Essas relações ocorrem de forma complexa, não só por causa da quantidade de atores (que muitas vezes têm objetivos conflitantes), mas também da existência de diversas empresas nos ramos envolvidos. Nesse subsetor, existem três tipos de regimes de construção: a construção autogerida residencial, à construção por contrato e a construção imobiliária. (BNDES SETORIAL,2009).

O gráfico a seguir retrata a relação entre o setor da construção civil e do PIB do Brasil dos anos de 2000 a 2021. Dada sua importância como grande empregador de mão de obra e pelo seu efeito multiplicador, ele é considerado um “termômetro da economia”. Também pelo fato de envolver uma enorme cadeia de investimentos, envolver o desenvolvimento urbano, a construção de moradias, a diminuição do déficit habitacional, a ampliação do saneamento básico é um setor de grande importância econômica e social.

Gráfico 1 – Taxa Real de Crescimento PIB e PIB CC



Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponíveis no Banco de Dados da CBIB e IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Contas Nacionais.

De acordo com Bertasso (2012) o segmento acabou por desencadear um importante movimento de entrada de capitais estrangeiros no mercado brasileiro, chamando atenção para o seu processo de internacionalização mais geral. O segmento das Edificações também foi um dos mais afetados pela mudança de papel do Estado e de padrão de financiamento observado no período da globalização. (BERTASSO, 2012).

No Brasil o processo de financeirização está intrinsecamente ligado ao desmonte do BNH (Banco Nacional de Habitação) e do SFH (Sistema Financeiro para Habitação). O BNH foi criado em 21 de agosto de 1964 pela lei nº 4.380, inicialmente como uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda. Foi um banco público voltado ao financiamento de empreendimentos imobiliários, era gestor do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço), do SFH (Sistema Financeiro da Habitação) e do SFS (Sistema Financeiro de Saneamento). Foi o BNH que criou as condições para a produção residencial em escala e o aparecimento de inúmeras empresas voltadas para esse fim. Nesse período dos anos 1960 o setor cresceu à taxa de 10,6% – bastante superior aos 1,9% do período anterior a lei nº 4.380. Desse modo manteve-se a hegemonia de grandes empresas de capital nacional e a diversidade em relação aos portes das companhias, que segundo Marina Fix, eram caracterizadas pela estrutura familiar de propriedade, centrada no dono, geralmente um engenheiro civil. (FIX, 2011)

O BNH se consolidou como principal agente nacional da política urbana. O banco tinha como objetivo investir em negócios rentáveis, buscando dessa forma cliente de alta renda para seus financiamentos, para fazer frente as dívidas corrigidas aos juros e correções monetárias

fixadas pelo banco, assim que sustentaram a produção imobiliária residencial, conforme sugerido por Ermínia Maricato, sendo uma das explicações para o posicionamento dos investimentos nessa direção.

A trilha das grandes obras, segundo Ermínia Maricato, foi coerente com a política econômica do período e, em particular, com os interesses das grandes empresas nacionais de construção pesada. Esse setor teria maior influência no governo devido a seu caráter oligopolizado, constituído por empresas nacionais poderosas, em contraposição ao segmento de edificações, formado por empresas menores. (MARICATO, 2011; FIX, 2011)

Com o foco em clientes de alta renda, a política de habitação popular enfrentava o descompasso entre os rendimentos da população e as dívidas, expresso no aumento da inadimplência, pois esse público não sustentava uma produção imobiliária residencial intensa como foi no período de 1969 e 1972. Cerca de 4,4 milhões de unidades financiadas pelo SFH mudaram a paisagem das cidades brasileiras. Conjuntos habitacionais gigantescos foram construídos pela Cohab nas periferias paulistanas, por exemplo. (FIX, 2011)

A redução drástica da participação do Estado no financiamento habitacional fez, com que os capitais que permaneceram no setor da habitação procurassem desenvolver novas formas de atuar. Essa redução tornou a produção mais dependente do capital financeiro privado. As empresas do imobiliário passaram a lançar planos de autofinanciamento por meio dos quais o promotor centralizava e integrava os recursos financeiros dos usuários antecipados à produção, independentes do SFH o que acabou acarretando queda nas contratações no Sistema de Financiamento Habitacional significativamente. Desenhado para operar numa economia em crescimento, a crise do SFH levou à virtual paralisação do sistema.

A extinção do BNH, em 1986, desarticulou e fragmentou a política habitacional, que permaneceu errática nos anos do ajuste estrutural no Brasil esse foi um dos primeiros movimentos da implementação da política neoliberal que seria aprofundado nas décadas seguintes. (FIX, 2011)

2.1. Os anos de 1990:

A partir de meados de 1980 o setor de edificações acompanhou o esgotamento do dinamismo da indústria de transformação. Ocorreu uma drástica redução do crescimento, a estagnação do produto per capita, a regressão do investimento e a transferência de recursos para o exterior para servir o pagamento da dívida externa, a partir de 1983, criou um constrangimento

ao desenvolvimento da economia nacional. Sem encontrar um novo padrão de crescimento sustentado, a instabilidade da economia se expressou no curto prazo, no imediatismo e duração dos ciclos econômicos caracterizados por breves períodos de expansão e retração.

As empresas brasileiras estiveram submetidas também a transformações vinculadas à permanência, a partir dos anos 1990, de um quadro macroeconômico adverso para empresas nacionais de grande porte; sob a reorientação da ação regulatória por parte do Estado, à intensificação das políticas de abertura do mercado, a partir do governo Collor, e, também, das fusões e aquisições empresariais e da intensificação da importância do setor financeiro na atividade econômica.

O processo de intensa transformação econômica que as empresas brasileiras tiveram que enfrentar se intensificou ocasionado por dois fatores: pela crise econômica no mercado interno e pela política de abertura adotada a partir do governo Collor. Isto levou as empresas a buscarem inovações mais efetivas e a implementarem estratégias para aumento da produtividade e da qualidade para fazer frente à concorrência internacional.

Outra face importante desse fenômeno foram as alterações no padrão de concorrência intercapitalista, em cujas estratégias passaram a ter centralidade os processos de fusões e aquisições ocasionando o fechamento de plantas industriais ou a realocação da produção. Aspecto também fundamental foi a dispersão mundial da produção, tornada possível pela expansão das redes de comunicação e transporte (SANTOS, 1996).

No que tange ao processo produtivo, empresas brasileiras iniciaram a difusão de novas práticas de gerenciamento da produção (tais como *o just in time* e os Programas de Qualidade Total e de Controle Estatístico de Processo (CEP)) e a ampliação de inovações tecnológicas através da introdução da automação industrial de base microeletrônica.

Já nos anos 1990, esse processo intensificou-se, quando as empresas passaram a concentrar seus esforços nas estratégias organizacionais e inovações tecnológicas que visavam aumentar a eficiência das empresas, bem como na adoção de novas formas de gestão de mão-de-obra racionalizadoras e poupadoras de trabalho, a fim de atender às novas exigências de competitividade de um mundo globalizado (GOMES, 2011). Assim, nos anos 1990, além das inovações tecnológicas, no Brasil as empresas passaram a implementar as normas ISO (International Standard Organization), a redução do tamanho da planta, a subcontratação, o *downsizing*, trabalho em “ilhas” no chão da fábrica, maior treinamento dos empregados e CCQ (Círculo de

Qualidade Total), alteração na jornada de trabalho, trabalho terceirizado, subcontratados e temporário (GOMES, 2011).

Com a estabilidade trazida pelo Plano Real à economia brasileira e as políticas de cunho neoliberal, muitas outras transformações se deram nas esferas macro e microeconômicas. O plano de estabilização monetária conduzido sob o governo de Itamar Franco e desenvolvido pela equipe econômica do Ministério da Fazenda, durante a gestão de Fernando Henrique Cardoso (FHC), posteriormente eleito presidente da República em 1994 era baseado em dois pontos a) um ajuste fiscal; e b) um novo sistema de indexação que levaria progressivamente a uma nova moeda. Com a consagração do plano, em junho de 1994, a inflação caiu de 47% a.m. em junho para 1,5% a.m. em setembro de 1994. Segundo Baer, gerou também uma alta na taxa de crescimento da economia, baseada no aumento das vendas, apesar das medidas para conter o consumo que aumentou em média 20% ao mês naquele ano, se comparado com o ano anterior. (BAER, 1996).

As medidas adotadas pelo Governo FHC trouxeram consigo um processo de reestruturação nos mais diferentes setores da economia, que abrangeram: a) novos investimentos de ampliação e modernização em setores existentes (petroquímica, automobilístico, bebidas); b) reestruturação societária com impactos sobre a escala empresarial dominante em diversos setores (fusões em petroquímica, aquisições por empresas estrangeiras em eletrodomésticos, autopeças e alimentos); c) entrada de novos atores com projetos novos (autopeças, eletrônicos de consumo, equipamentos de telefonia, alimentos); e d) realocização de plantas e agregação de capacidade produtiva de setores tradicionais em regiões de menor custo de produção, especialmente da mão-de-obra barata.

Todos esses novos procedimentos, os quais implicaram na reorganização do processo de gestão da produção, trouxeram grandes transformações também no processo de gestão da força de trabalho, com novas práticas gerenciais, com a descentralização produtiva e com um intenso processo de terceirização. As transformações nas relações entre capital e trabalho, por sua vez, implicaram em adaptações jurídico-políticas com a instauração de novas legislações trabalhistas de cunho flexível (ANTUNES, 1997).

Segundo Farah (1996) avanço da industrialização das atividades de Edificação, caminhariam numa crescente apropriação de atividades desenvolvidas também no canteiro de obras vinculado a forma de produção, pela indústria de insumos. Essa apropriação poderia ocorrer de duas maneiras: na introdução de inovações pela indústria de insumos e na transferência de

atividades do canteiro de obras para a indústria pré-fabricação de estruturas ou componentes ainda que tardia em relação a outros setores da economia, na construção civil a industrialização só ficou perceptível em meados dos anos 1990.

Segundo Villela (2007), alguns exemplos dessas mudanças na estrutura da indústria da construção civil no seu subsetor Edificações foram: 1) produção enxuta (“Lean Production”) – construção enxuta (“Lean Construction”); 2) programas de Qualidade Total; 3) racionalização dos processos de trabalho em escritório; 4) logística e racionalização do canteiro de obras; 5) horizontalização das empresas; 6) organizações em constante aprendizagem (“Learning Organizations”); 7) gestão participativa; 8) políticas de engajamento e fixação dos trabalhadores à empresa; 9) terceirizações (“outsourciurcing”); e 10) novas estratégias organizacionais. (VILLELA, 2008)

Ainda segundo o autor, essa série de modificações vem sendo denominada genericamente pelas empresas brasileiras de “Fast Construction”, processo que visa a entregar as obras no menor prazo possível, ao melhor preço e da forma mais “customizada” para os clientes. (VILLELA, 2008). Nesta “construção rápida” são fundamentais a mescla de componentes construtivos de tecnologia altamente avançada com componentes tradicionais e a aplicação de novas metodologias de trabalho. Também passou-se utilizar softwares de gestão de que permitem a integração da área técnica da construção civil com a área administrativa e financeira, permitindo controle de informações, como prazos e situação da obra, bem como a utilização de imagens tridimensionais para o acompanhamento da obra. (VILLELA, 2008).

Um importante fator a impulsionar essas modificações no setor da construção civil, sub-setor Edificações foi a internacionalização da economia brasileira, que promoveu a entrada de empreendedores estrangeiros, habituados à utilização dos pré-fabricados e das obras rápidas, a exemplo um edifício levava cerca de 3 anos para ser construído, atualmente esse período é de 6 meses.

O fenômeno da financeirização também se mostrou presente no governo de Fernando Henrique Cardoso com a criação do Sistema Financeiro Imobiliário no ano de 1997, quando se passou a buscar novos mecanismos para o financiamento imobiliário no país a fim de suprir a ausência que a extinção do BNH em 1986 havia trazido.

A nova regulação do mercado financeiro teve efeitos importantes no fortalecimento de um setor que antes já se vinculava com as finanças como Edificações, apesar da situação de

valorização financeira que caracteriza a economia nacional, com aprofundamento da ligação entre o fenômeno de financeirização e as transformações no setor imobiliário envolve os processos de surgimento e expansão dos mercados de títulos e ações e na formação de fundos imobiliários.

“A expansão imobiliária foi o veículo material para o início de uma valorização financeira baseada em rendimentos imobiliários, particularmente no caso dos empreendimentos do Sistema Financeiro Imobiliário, que deu continuidade às tendências históricas de produção e de localização geográfica dos empreendimentos imobiliários que antecedem a era da financeirização, reforçando, ainda mais, as relações sociais preexistentes.” (Monteiro, p. 14. 2020)

2.2. Os anos 2000:

Em meados dos anos 2000, uma nova fase mais intensa da financeirização do subsetor de Edificações se fortalece, atingindo sobretudo a área de incorporação imobiliária. Segundo Bertasso “a incorporadora tanto pode atuar apenas organizando o empreendimento imobiliário, estabelecendo parcerias, contratando empresas menores para erigi-lo, como pode ter seu braço construtor.” (BERTASSO, 2012) Ou seja, ela é responsável por administrar o projeto - desde o estudo de viabilidade, como modelagem financeira, compra de terrenos, licenças e aprovações. Também é responsável por contratar a construtora que irá realizar a obra, aliado à contratação da imobiliária que irá realizar a comercialização.

O processo de financeirização da riqueza, juntamente ao movimento de desregulamentação dos mercados imobiliários (físicos e financeiros), foram um incentivo à intensificação da internacionalização desse segmento. (BERTASSO, 2012). Segundo estudos do BNDES realizado em 2009 cerca de 21 empresas estão listadas na Bovespa, entre as quais Inpar, Agra, CR2, JHSF, Even, Tecnisa, Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário, Rodobens Negócios Imobiliários e PDG Realty. (BNDES SETORIAL, 2009).

Durante os anos 2000 a construção civil foi um dos setores responsáveis por acelerar as taxas de crescimento da economia brasileira. Em função de uma conjuntura internacional favorável e de fortes estímulos internos, o setor imobiliário também se destacou, principalmente a partir da abertura de capitais de grandes empresas nacionais.

Nos anos de 2006 e 2007 o clima foi de euforia para o mercado de capitais, cujo acesso era limitado às grandes empresas, passou a ser uma importante fonte de liquidez ao setor. O que houve em 2006 e 2007 foram as IPOs quando as empresas desejam colocar suas ações no mercado, das empresas do setor, a emissão de debêntures, e mesmo as operações de private equity,

foram novas formas de capitalização que alavancaram as possibilidades de oferta de edificações no Brasil, mas que também trouxeram às empresas uma nova preocupação: “dar respostas ao investidor”, as empresas que ainda não haviam passado por esse processo do setor de Edificações já se preocupavam em adquirir terrenos e gerar ‘Valor Geral de Vendas’ com objetivo futuro de realizar uma operação de abertura capital na bolsa, na maioria das vezes endividando-se para isso. (BERTASSO, 2012).

A participação dos fundos internacionais colocou as empresas sob o olhar das consultorias financeiras, que passam a avaliá-las segundo seus critérios, ou seja, com a temporalidade e os parâmetros de rentabilidade próprios do setor financeiro e do atual padrão de acumulação de capital. Essa pressão é exercida indiretamente, por meio da ação dos sócios locais, que ainda mantêm peso significativo no setor e passam a ser a prioridades das empresas, de gerar valor, valorizando as ações. (FIX, 2011)

Desse modo, assim como a abertura de capital de empresas do setor imobiliário, a criação de ativos financeiros de base imobiliária é um fenômeno recente no Brasil. Atualmente, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)² são provavelmente os que mais chamam atenção no mercado financeiro. Os CRI são definidos no artigo 6 da lei que instituiu o SFI como: —Título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro. (FIX, 2011) Esses certificados só podem ser emitidos por Companhias Securitizadoras.

A primeira empresa do tipo surgiu no Brasil em 1997, simultaneamente à instituição do SFI, a Sibrasec, que define securitização como a é uma estrutura utilizada para converter uma carteira de ativos/contratos imobiliários, tais como, contrato de compra e venda, locação típica e BTS, CCB com destinação dos recursos imobiliária, em títulos mobiliários passíveis de negociação. Portanto, o capital internacional ingressa pela via financeira. Isso não significa, contudo, que assume sozinho o comando do setor imobiliário.

Especificamente para os segmentos de Edificações e Incorporação, a entrada de capitais estrangeiros foi fator importante dos anos 2000. Esse movimento foi intenso na economia brasileira na década de 1990, mas ocorre tardiamente em um setor que, historicamente, havia sido reduto de capitais nacionais. Além das novidades trazidas pela abertura de capitais, o bom

² O produto financeiro foi criado no país em 1997 como uma alternativa para quem quer ter liquidez e segurança ao acessar o mercado imobiliário.

desempenho das empresas do setor de edificações respondeu também a estímulos reais, onde o alargamento do mercado consumidor e a capitalização das empresas pela disponibilidade de fundos públicos voltados ao crédito resultaram em altas taxas de crescimento. Esse movimento se deveu a uma conjuntura externa e interna favoráveis ao crescimento econômico, tornando ampliando as frentes (públicas e privadas) de investimentos no setor imobiliário.

3. CAPÍTULO II: A JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A. (JFE S.A.)

Imagem 1: logo da João Fortes Eng. S.A.



Fonte: Site: <http://www.joaofortes.com.br/institucional/>

A empresa João Fortes Engenharia S.A., atuante no setor da construção civil, no sub-setor de Edificações, fundada em 1954 na cidade do Rio de Janeiro (RJ), pelo engenheiro João Machado Fortes, sob a designação de J. Forte & R. Pereira, vivenciou as diferentes fases da economia brasileira desde o chamado “ciclo desenvolvimentista”, momento em que teve grande expansão. Atuando na área de construção de imóveis urbanos, incorporação, execução e administração de obras da construção civil, abriu seu capital em 1973 quando adotou a atual designação - João Fortes Engenharia S.A.

Desde 1957 a empresa é uma sociedade anônima., em 1954 começou suas atividades na cidade do Rio de Janeiro, no bairro de Copacabana, com a construção de um pequeno prédio de 3 pavimentos. Nos anos 1960 a empresa começou a ter desenvolvimento mais notório, em 1970 a atuação da cia foi principalmente na construção de grandes agrupamentos habitacionais, iniciando sua expansão para fora do Estado do Rio de Janeiro, com a inauguração da sua filial em Brasília, depois em Salvador e, em seguida, em São Paulo. Como abordado no primeiro o capítulo, o BNH3 foi fundamental para o setor de habitação e desde modo a João Fortes foi fortemente beneficiada pela sua existência.

Entre 1976 e 1985 a João Fortes se manteve na liderança no setor de construção civil, subsetor edificações leves. Vale destacar que, em meados dos anos de 1980 a empresa passou a realizar a edificação das sedes dos Bancos como agencias e sede do Citibank, Bradesco, Banco

³ O BNH, criado em 1964 pelo regime militar com o objetivo de dinamizar a economia e garantir o apoio político da massa desabrigada, foi o único órgão responsável por uma política nacional da habitação. Estima-se que o BNH tenha sido responsável, até o período da sua extinção (1986), por 25% das unidades habitacionais construídas no país. (Cleber Aquino, 1986)

do Brasil, Banco Central, Caixa Econômica, Itaú, Safra, Econômico⁴, Nacional⁵, Banco Frances, Lar, Chase Manhattan.

Imagem 2: Sede da Caixa Econômica



Fonte: <https://www.cartacapital.com.br/cartaexpressa/diretor-da-caixa-e-encontrado-morto-na-sede-do-banco-em-brasilia/>

A empresa também passou a realizar obras governamentais, como escolas, creches, centro de processamentos de dados, escritórios mais e menos modestos. Estima-se que 25% do faturamento da João Fortes nesse período vinha da relação com o governo. Desta forma, pode-se resumir que a João Fortes Engenharia teve seu crescimento atrelado à expansão urbana das grandes cidades do Brasil principalmente no Rio de Janeiro e em São Paulo (AQUINO, 1987) beneficiando-se da criação do Sistema Nacional de Habitação (1964) e de seu banco, o Banco Nacional de Habitação (criado em 1968), que teve no período, crescente papel de agente do desenvolvimento urbano do país, até quando foi extinto, em 1986.

No ano de 1980 Márcio João de Andrade Fortes (filho do fundador) assumiu a presidência da empresa, permanecendo no cargo por 7 anos e retornando em 2004 para a presidência da companhia, após ter passado pela presidência do BNDES e de ter atuado como deputado

⁴ O Banco Econômico foi um banco brasileiro. Com sede em Salvador, fundado em 1834, era o banco privado mais antigo do Brasil quando sofreu intervenção pelo Banco Central do Brasil em 1995. O Banco Econômico foi uma das instituições financeiras que quebraram após a implantação do Plano Real, em 1994. Parte do banco foi então incorporada pelo Banco Excel, que passou a se chamar Banco Excel-Econômico. Posteriormente, em agosto de 1998, o conjunto foi incorporado pelo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria e, em 2003, ao Bradesco

⁵ Banco Nacional, Fundado em maio de 1944, originalmente Banco Nacional de Minas Gerais, foi uma instituição financeira brasileira fundada pelo ex-governador de Minas Gerais José de Magalhães Pinto e seu irmão Valdomiro de Magalhães Pinto.

federal pelo Rio de Janeiro (PSDB), trabalhando principalmente em projetos relacionados ao setor de construção civil e imobiliário. (<http://www.joaofortes.com.br/institucional/história>)

Em 1990 a empresa participou ativamente da expansão dos shopping centers, sendo um dos importantes players do mercado na construção desde a modalidade de empreendimento até administração, posição que durou até meados de 2007. Nesse período, a João Fortes construiu shoppings em vários estados do Brasil como por exemplo: São Conrado Fashion Mall (RJ), Expansão BarraShopping (RJ), Madureira Shopping (RJ), Shopping Iguatemi Rio (RJ), New York City Center (RJ), Bangu Shopping (RJ), Expansão Shopping Morumbi (SP), Shopping Ribeirão (SP), Shopping Park Europeu (SC) e o Shopping Park Lagos, em Cabo Frio (RJ). (<http://www.joaofortes.com.br/institucional/história>)

Em 2006 a corporação passou por um processo de reestruturação em diversas áreas como a societária, financeira, organizacional e tecnológica, com a finalidade de se adequar às novas exigências do mercado de capitais. Em 2007 por meio de Oferta Pública de Aquisição (OPA), a Sobrapar (Sociedade Brasileira de Organização e Participações Ltda), adquiriu 40% do capital da João Fortes Engenharia S.A. depois adquiriu 44% até o final do ano de 2007. Neste mesmo ano a empresa continuou seu processo de reorganização e redirecionamento estratégico de acordo com o relatório dos acionistas de 2007:

- “Adequação do perfil do Conselho de Administração;
- Recrutamento de novos diretores executivos;
- Programa para redução do estoque de unidades em construção e concluídas;
- Início de projetos imobiliários para lançamento ainda em 2008;
- Identificação de novas áreas, substancialmente no Rio de Janeiro, para incorporações; e
- Obtenção de recursos mediante aumento de capital com integralização assegurada pelos
- acionistas.” (Relatório aos acionistas, 2006-2007)
- Ao final de 2007 a grupo econômico João Fortes era composto por:
- Sociedades controladas⁶:
- Alfaport Empreendimentos Imobiliários
- João Fortes International Ltd.
- CNR Empreendimentos Imobiliários
- Costabella Empreendimentos Imobiliários

⁶ Controladas são todas as entidades (incluindo as entidades de propósito específico) nas quais a Companhia tem o poder de determinar as políticas financeiras e operacionais, geralmente acompanhada de uma participação de mais do que metade dos direitos a voto (capital votante).

MNR Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda. (SPE = Sociedades de propósito específico)

- Pedra de São João Agropecuária S.A.
- Pedras de Maria Agropecuária S.A.
- São Pedro Agropecuária Ltda.
- Sociedade coligada⁷: Bangu Shopping Center S.A
- Sociedade controlada em conjunto: Brasília Plaza S.A.” (TESSARI, 2013.)

Ao decorrer dos 65 anos de história, a empresa construiu cerca de 500 edificações espalhadas pelo território nacional, 10 milhões de metros quadrados de empreendimentos comerciais, residenciais e shopping centers. No ano de 2018 a empresa entrou com pedido de recuperação judicial após 4 anos consecutivos de déficits na receita líquida, sendo atingida pela crise econômica no ano de 2014 se agravando cada vez mais posteriormente.

3.1. Recuperação Judicial da João Fortes Engenharia S.A.

A Recuperação Judicial é um meio jurídico para evitar que empresas sejam levadas à falência. Este processo permite que companhias suspendam e renegociem parte das dívidas acumuladas em um período de crise, evitando dessa forma encerramento das atividades, demissões e falta de pagamentos. Durante este processo, a empresa tem a oportunidade de reunir os credores para renegociarem as dívidas. (Lei nº 11.101/2005)

O primeiro passo da recuperação é realizar o pedido de recuperação judicial; segundo, é realizada a suspensão de cobranças contra a empresa; em terceiro, a nomeação de um administrador judicial (que pode ser uma empresa ou um escritório). Este realiza a fiscalização do processo e entra em contato com os credores além de acompanhar o processo e o plano de recuperação. Em seguida, a empresa tem 60 dias para criar e apresentar um plano de ações para evitar a falência e os credores também podem criar seu plano de recuperação. O quinto estágio é a assembleia dos credores⁸, onde o plano de recuperação será analisado, aprovado ou não, e ao qual podem ser sugeridas mudanças. (COSTA, 2018)

Segundo o Plano de Recuperação Judicial (PRJ) da João Fortes, a crise da companhia foi motivado por fatores que atingiram sua liquidez, entre eles principalmente aqueles causada

⁷ Coligadas são todas as entidades sobre as quais a companhia tem influência significativa, mas não o controle, geralmente em conjunto com uma participação acionária de 20% a 50% dos direitos de voto.

⁸ A convocação da assembleia é realizada por meio de edital publicado no Diário Oficial com antecedência de 15 dias para a data da reunião. Após a apresentação para credores, eles têm 30 dias para rejeitar ou liberar a execução do plano. (Redação PAN, 2021)

pandemia da COVID-19, quando o setor imobiliário foi fortemente atingido pela crise econômica, que tinha como características a disparada dos custos de financiamentos tomados pelas construtoras e pela inadimplência dos compradores, motivada, em grande medida, pela queda dos preços dos imóveis e pelas elevadas taxas de desemprego. (PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, 2020)

De acordo com o PRJ a companhia foi fortemente afetada pelos “distratos”, isto é, o cancelamento de contratos, a pedido dos compradores, o qual obriga as empresas incorporadoras a restituírem $\frac{3}{4}$ ou até valor superior a $\frac{3}{4}$ do que havia sido pago pelo consumidor. A João Fortes contava com o recebimento do valor das vendas no seu fluxo de caixa e, por isso, os distratos converteram-se em dívidas expressivas, conforme exposto no PRJ da empresa:

“Registre-se que, como demonstrado no processo de Recuperação Judicial, a João Fortes teve que devolver a seus clientes o equivalente a R\$ 550 Milhões, nos últimos 10 anos, a título de distratos de instrumentos de promessa de compra e venda de imóveis. Aliás, parte relevante dos credores da João Fortes, que somam mais de R\$ 140 Milhões em créditos, corresponde a clientes que optaram por rescindir os compromissos de compra e venda celebrados com a companhia.” (PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, 2020, p. 17)

O grupo econômico também elenca os fatores que corroboraram para a crise da empresa no setor imobiliário, conforme a seguir:

“No setor imobiliário, já abalado pela crise dos últimos anos, são previstos os seguintes efeitos:

- (a) paralisação ou atraso de obras, devido à ordem de isolamento de pessoas;
- (b) redução de novos lançamentos frente à expectativa de retração da demanda por novos imóveis;
- (c) aumento da inadimplência pelos clientes, por conta da diminuição de sua renda e do desemprego;
- (d) fechamento dos stands, dificultando novas vendas;
- (e) queda no valor das unidades imobiliárias, decorrente da retração da demanda;
- (f) dificuldades nos registros e escriturações, em razão da restrição de atendimento nos cartórios;
- (g) retração e encarecimento do crédito disponível para o financiamento à aquisição e à construção de imóveis; e
- (h) novo crescimento do número de distratos e ações judiciais, principalmente em contratos relacionados a obras ainda em execução.” (PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, 2020, p. 17)

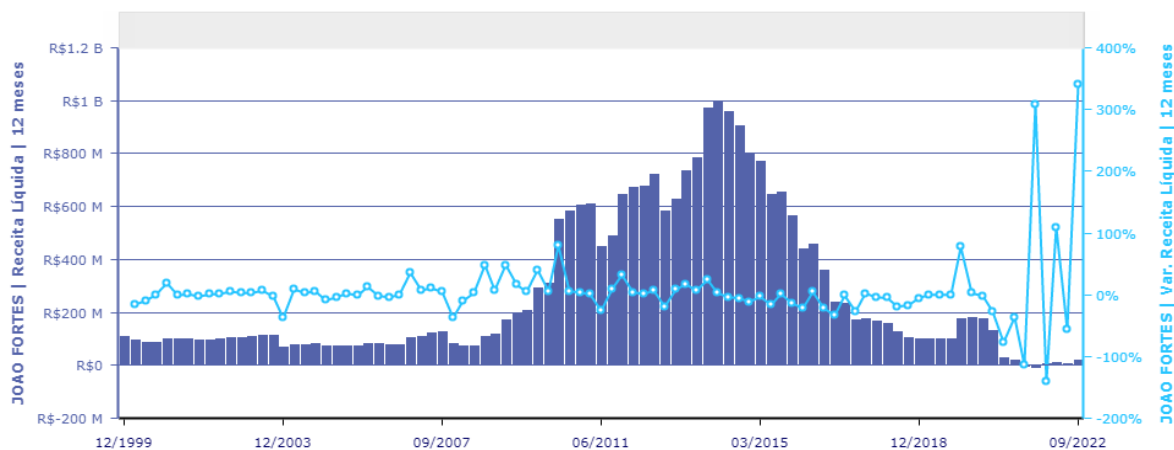
As medidas expostas no plano de recuperação para levar a empresa a se livrar da falência atendendo a interesses dos credores e acionistas, de modo geral, têm o objetivo de equilibrar o ativo e passivo e reduzir a alavancagem financeira da empresa.

A primeira medida prevista é reestruturar suas dívidas perante seus credores, com alongamento do risco, conversão da dívida em equity (ações, debêntures etc.), além de condições de pagamento especial por meio de deságio. A segunda medida é emissão de novas ações da holding do grupo, a fim de liquidar passivos das recuperadas, ações essas entregues aos credores como forma de pagamento. A Terceira estratégia de ação é a captação de recursos para recompor a necessidade de capital de giro para continuidade das atividades operacionais da companhia. A quarta ação é a alienação de bens para garantia de que os credores tenham seus direitos satisfeitos diante das condições expostas. A quinta estratégia é a reestruturação societária necessária para obter a estrutura societária mais adequada para o desenvolvimento e cumprimento do plano. (PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, 2020, p. 15)

3.2. Análise econômica e financeira da João Fortes Engenharia S.A.

A seguir, iremos realizar análise dos demonstrativos financeiros da empresa João Fortes com base nos indicadores financeiros e econômicos selecionados e apresentados na Introdução.

Gráfico 2: Receita Líquida João Fortes Eng. S.A. (1999 - 2022)



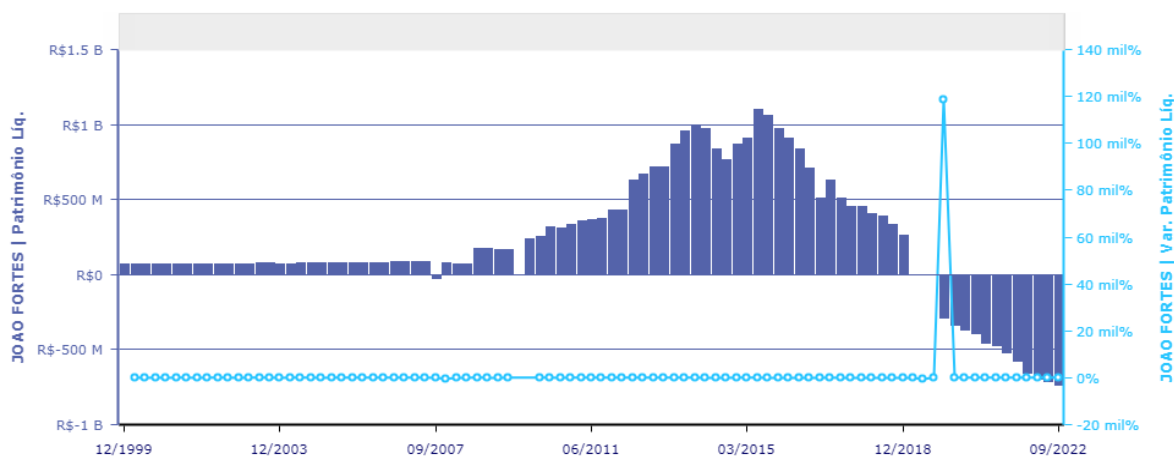
Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

O gráfico 2 retrata o crescimento da receita líquida da JFE, com valores expressivos a partir de 2011, chegando a históricos R\$ 1 bilhão em 2014. Como vimos, com as mudanças ocorridas pela financeirização a empresa possui maior necessidade de criar capital e aumentar suas receitas, a queda da receita a partir de meados de 2015 se dá em partes pela conjuntura nacional de impedimento da presidenta da República Dilma Rousseff, uma economia estacionada, aumento do desemprego, desindustrialização da economia brasileira, menor número de

obras (indicados por diminuição de unidades e empreendimento entregues, como veremos mais adiantes) consequentemente maior número de distratos.

Segundo Tessari, Bianconi e Oliveira (2023) em 1993 62% do faturamento da empresa provinha da participação de obras para terceiros, nos anos de 2000 esse cenário muda radicalmente. De acordo com informações da empresa enviadas à CVM, mais de 90% da receita líquida total da companhia, é representada por incorporação imobiliária promovendo a construção de empreendimentos com a finalidade de alienação, com a venda ainda na planta em um processo com mais de uma pessoa física ou pessoas jurídicas como é mais comum.

Gráfico 3: Patrimônio Líquido João Fortes Eng. S.A. (1999 – 2022)



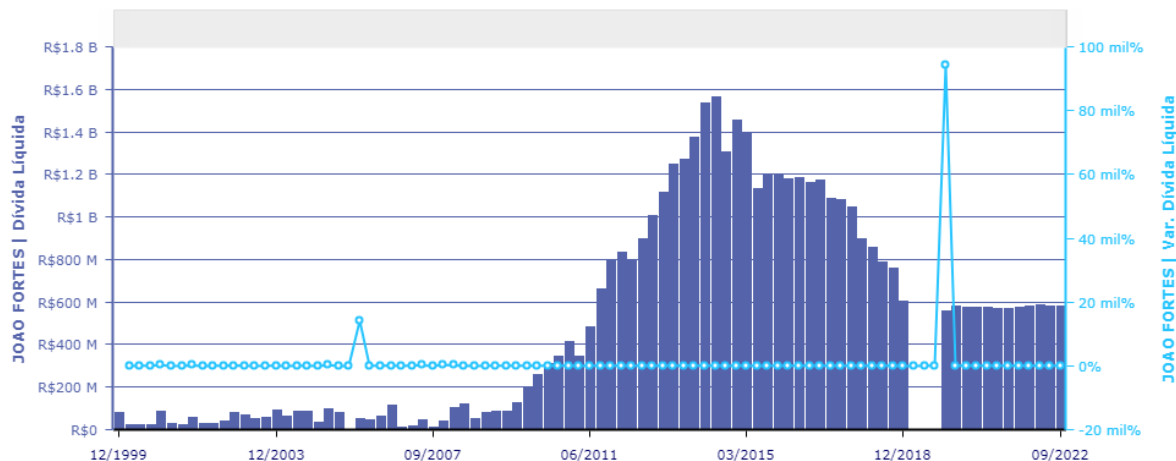
Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

O Patrimônio líquido que é o resultado da diferença entre o ativo e o passivo de uma empresa, leva em sua composição o capital social, os ativos, os passivos, os lucros e prejuízos acumulados, o fluxo de caixa, entre outros. O gráfico 3 retrata como se manteve estável de 2000 a 2007. Segundo a análise das demonstrações financeiras da companhia, observando-se seu balanço patrimonial mais detalhadamente, composto inicialmente pelo capital social dos sócios, o qual no período anterior à sua reestruturação em 2006, não apresentou incremento de capital próprio conforme constância do patrimônio líquido apresentado no gráfico 3.

A partir da reestruturação societária profunda na estrutura da companhia houve maior incremento de capital próprio e de terceiros na empresa. Para impedir a queda de receita líquida a João Fortes São Paulo foi incorporada à controladora João Fortes Engenharia S.A. o Empreendimentos e Participações Ltda. No ano de 2004 a reestruturação chegou na diretoria executiva da empresa: conforme as demonstrações financeiras de 2004 reduziu consideravelmente o quadro de funcionário com objetivo de reduzir as despesas administrativas incorporando mais duas

empresas Telco Empreendimentos Imobiliários Ltda. e a AlPort Empreendimentos Imobiliários Ltda. (TESSARI; BIANCONI, 2023)

Gráfico 4: Dívida Líquida João Fortes Eng. S.A (1999 – 2022)



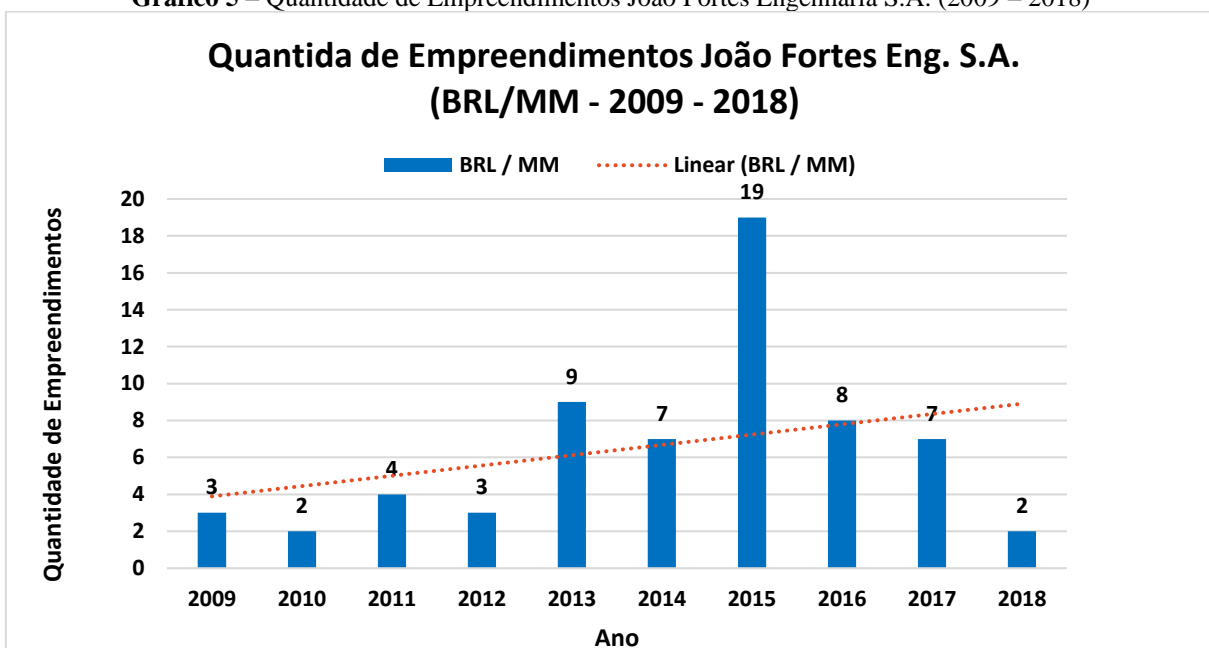
Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

Em 2005 o Brasil começou a vivenciar o *boom* imobiliário, com a abertura do capital das empresas do ramo da construção civil. As mudanças ocorridas no âmbito jurídico trazendo mais segurança atraiu mais investidores. O auge desse período foi 2006 e 2007 com aumento das operações de M&A (Mergers and Acquisitions), as fusões e aquisições promoveram maior concentração de capital, segundo Bertasso formando grandes empresas de atuação nacional e internacional (BERTASSO, 2012).

Conforme o gráfico 04 a dívida líquida do grupo econômico João Fortes aumentou consideravelmente a partir de meados de 2011. A estratégia de aumento da dívida, captação por meio de credores do mercado de capitais para manutenção da estrutura de capital, o que no setor da construção civil está intrinsecamente relacionado ao aumento do seu imobilizado para compra de estoque de terrenos.

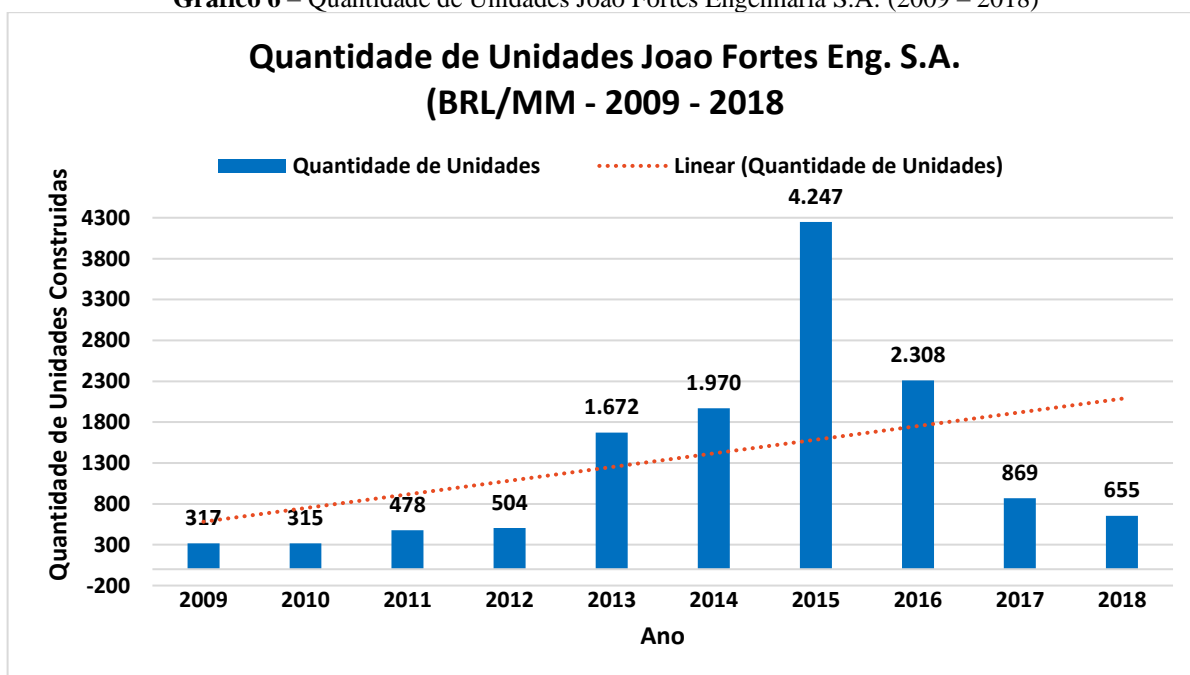
De 2017 para 2018 a empresa possui redução da dívida líquida de R\$ 894 milhões em 2017 para R\$ 599 milhões no final do período contábil de 2018, representando uma queda de 33% no endividamento da companhia quando ela abre o pedido de recuperação judicial.

Gráfico 5 – Quantidade de Empreendimentos João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

Gráfico 6 – Quantidade de Unidades João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)



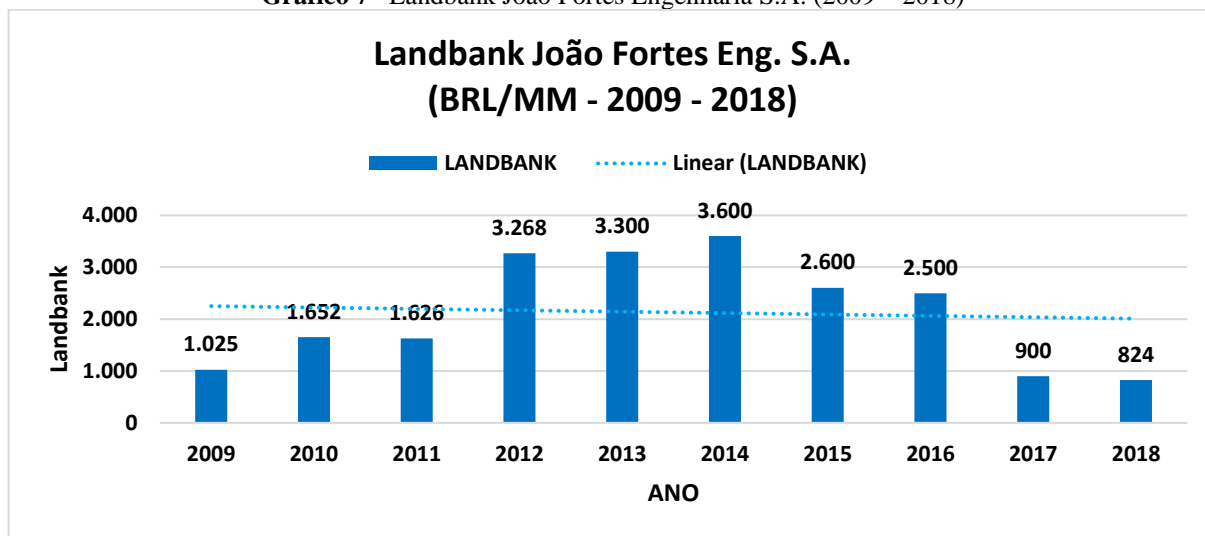
Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

O gráfico 5 retrata a quantidade de empreendimentos entregues entre os anos de 2009 e 2018. Nos anos de 2009 a 2012 a empresa manteve sua média, de 3 empreendimentos por ano, nos anos seguintes houve um crescimento de 2011 para 2012 de 5% sendo eles Shopping Park Lagos (RJ) e Shopping Park Europeu (SC). Em 2015 bateu seu record entregando 19 empreendimentos. Nesse ano a empresa se dedicou a reduzir seu endividamento e redução dos custos

de construção, diminuindo seu estoque de terrenos. De 2009 até dezembro de 2018, a João Fortes entregou aos seus clientes 64 empreendimentos, totalizando 13.335 unidades.

Os gráficos 5 e 6 estão totalmente relacionados entre si. Como verificamos no gráfico anterior, a empresa manteve sua média de unidades vendidas até 2012, obtendo um crescimento de 2013 para 2014 de 8,4%, após quedas consecutivas entre 2016 e 2018, período em que a empresa passou a apresentar forte queda no faturamento e prejuízo líquido de R\$ 428 milhões em 2018.

Gráfico 7 –Landbank João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)

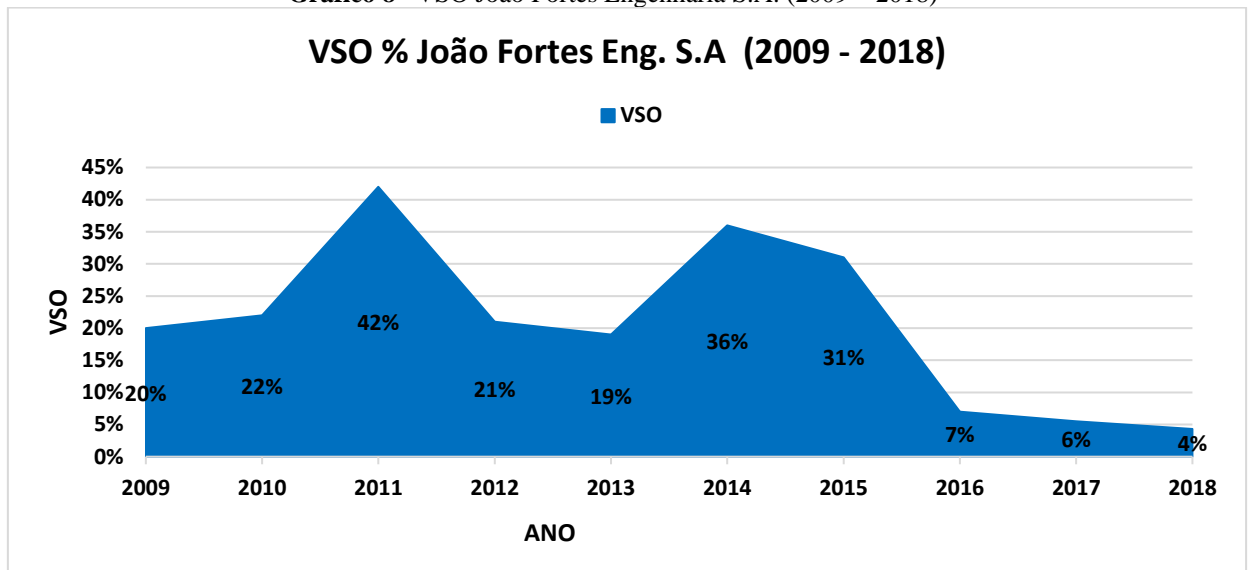


Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

A financeirização trouxe uma nova necessidade às empresas “dar respostas aos investidores” (BERTASSO, 2012, p. 173). Após a abertura do seu capital na bolsa, uma das estratégias é o aumento do landbank, que traduzindo do inglês seria o banco de terrenos ou estoques de terrenos., esse indicador vista mostrar aos investidores o potencial que a companhia possui de operacionalização, de construção de novos empreendimentos e unidades. Assim, a principal estratégia das companhias passa a ser comprar terrenos em áreas que estão se valorizando gerando assim negócios futuros, demonstrando futuramente maior retorno de capital investido.

Quando o Landbank começou a se popularizar, a empresa saiu de um estoque de terrenos (landbank) calculado em R\$ 1.025Bi em 2009 para mais de R\$ 3.600Bi em 2014. Todavia com as recorrentes queda na sua receita líquida advindas de queda nas vendas contratadas, a empresa passou a complementar a variação da necessidade de capital de giro com captação de dívida, reduzindo seus lançamentos e banco de terrenos para reduzir seu elevado grau de alavancagem.

Gráfico 8 –VSO João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)

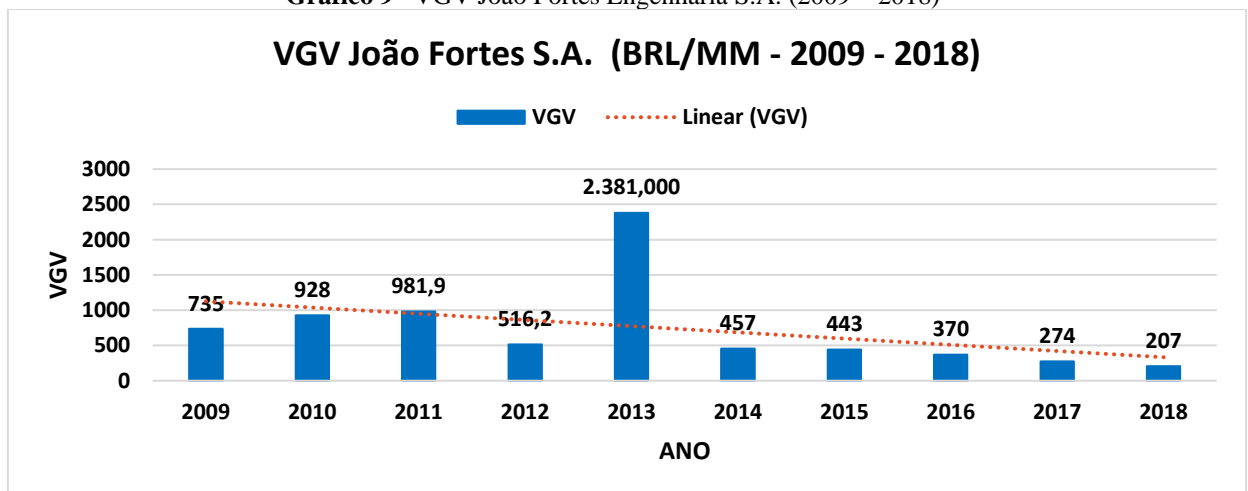


Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 – 2018

O VSO (Vendas Sobre Oferta) é um indicador que auxilia incorporadores, investidores ou profissionais no geral a entender qual índice de vendas que determinado empreendimento imobiliário está atingindo e se de fato ele está indo bem ou não.

Como abordado no gráfico 8, o VSO da João Fortes estava em um ritmo aceitável até uma brusca queda em 2016 saindo de patamares como 42% para 7% e chegando a 4% em 2018, ano do seu pedido de recuperação judicial. Esse índice é como um termômetro para o mercado imobiliário, indicando o sucesso da comercialização das unidades e empreendimentos (Gráficos 5 e 6). Como vemos, a partir de 2016 a João Fortes tem queda na venda de seus imóveis e baixa performance do negócio.

Gráfico 9 –VGV João Fortes Engenharia S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

O VGV (Valor Geral de Vendas) é um indicador utilizado pelos agentes do mercado para a valoração dos papéis das empresas da área de incorporação imobiliária na bolsa de valores. Esse indicador estima a receita futura advinda dos empreendimentos a serem construídos pela empresa a partir do landbank (banco de terrenos ou estoque de terrenos) que a companhia possui baseando-se no potencial comercial dos terrenos, que incluem variáveis como metros quadrados, localização etc. Com o objetivo de “gerar valor ao acionista”, ou seja, valorizar o preço das ações na bolsa, as companhias passaram a ter como meta manter um VGV elevado, sendo necessário possuir elevados estoques de terrenos com alto potencial de geração de caixa operacional. (BERTASSO, 2012)

Após a João Fortes sofrer mudanças estruturais em meados de 2006 a estratégia da companhia passou a ter como foco manter um alto VGV, mesmo que necessário aumentar o seu endividamento para comprar terrenos. “Este aumento [de 90% na dívida líquida em 2008] deve-se a empréstimos para compra de terrenos, o que pode ser verificado com o aumento do nosso estoque.” (DEMONSTRAÇÕES, 2008, p. 50). A elevação do endividamento na atividade de incorporação segundo visão da própria empresa fazia parte do desenvolvimento dos empreendimentos e unidades para o crescimento da empresa. (DEMONSTRAÇÕES 2008). No ano de 2009 cerca de 26% do VGV em potencial era destinado ao programa do Governo “*Minha Casa Minha Vida*”.

4. CAPÍTULO III: A GAFISA S.A. (GFSA3)

Imagem 3 – Logo Gafisa S.A.



Fonte: <https://www.gafisa.com.br/>

Em 1954 é fundada a Gomes de Almeida Fernandez Ltda - GAF que atuava na construção civil no setor imobiliário do Rio de Janeiro, que futuramente ficaria conhecida como Gafisa. No ano de 1962 a empresa começa a expandir o seu negócio abrindo seu primeiro escritório na cidade de São Paulo e iniciando sua primeira obra na cidade. Em 1997, conhecida como então GAF Imobiliária S.A., estabelece uma parceria com a empresa GP Investimentos S.A. Como consequência dessa parceria ocorre a formação de duas empresas, Gafisa S.A. e Gafisa Imobiliária, que passou a ser chamada de Cimob Companhia Imobiliária. (<https://ri.gafisa.com.br/a-gafisa/historico/>)

Mais recente no ano de 2004 a empresa passou por uma reestruturação societária onde a GP Investimentos S.A. assumiu o controle da Gafisa. No ano seguinte, a Equity International passou a ser detentora de 36% do capital social da empresa por meio de novas ações de subscrição. No ano de 2006 a Gafisa abriu seu capital por meio de um IPO (Oferta pública Inicial) e como consequência pulverizou 47% do seu capital social após o encerramento da oferta de ações. Em 2007 a empresa comprou 60% da Alphaville⁹ por R\$ 198,4 milhões tornando-se a primeira empresa brasileira a ser listada na bolsa de Nova York (NYSE) com ADR¹⁰ de nível III. Em 2008 a Gafisa e a empresa Tenda¹¹ concluíram uma “combinação de negócio”, pela qual a FIT (uma subsidiária integral da Gafisa) foi incorporada pela Tenda à Tenda que foi e, desse modo, a Gafisa passou a ser detentora de 60% do capital social da Tenda. No ano seguinte

⁹ A Alphaville surgiu inicialmente como um produto da Construtora Albuquerque Takoa no segmento de loteamentos residenciais tornando-se apenas em 1995 a empresa Alphaville Urbanismo.

¹⁰ ADE - American Depositary Receipts são recibos de ações de empresas não americanas (inclusive brasileiras) negociados nos EUA, regulamentados pelo CMN (Conselho Monetário Nacional (Resolução CMN nº 4.373/14) e pela Comissão de Valores Mobiliários (Instrução CVM nº 559/15). ADRs de nível I são negociados apenas no mercado de balcão; ADRs de nível II são negociados em bolsas sobre certificados lastreados em ações já emitidas anteriormente pela empresa; ADRs de nível III também são negociados em bolsa e envolvem a emissão de novas ações pela empresa.

¹¹ Empresa fundada em 1969 em Belo Horizonte empresa que atuante no subsetor de edificações, onde em parceria com o programa do governo “Minha casa, Minha vida” constrói casas e apartamentos populares.

os acionistas da Gafisa e da Tenda aprovaram uma reestruturação societária, como consequência a Tenda se tornou subsidiária integral da Gafisa com 100% do capital societário da companhia, constituindo-se na segunda maior construtora brasileira. (<https://ri.gafisa.com.br/a-gafisa/historico/>), entretanto, em 2017 por meio de uma cisão de empresas as empresas se separaram, essa foi a primeira operação de descasamento de empresas ocorrido no Brasil. (<https://www.infomoney.com.br/mercados/gafisa>).

No ano de 2011 a empresa realizou a oferta pública primária, inclusive sob a forma de ADS (American Depositary Share)¹², o resultando no aumento de capital da Companhia em mais de R\$ 1 bilhão. Na operação, a Equity International vendeu parcela remanescente de sua participação na companhia, de forma que esta não possui nenhum acionista detentor de mais de 5% do capital social. Ainda nesse ano, a companhia adquiriu 20% adicionais em Alphaville Urbanismo, aumentando a participação para 80%, posteriormente a Gafisa passou a ter 100% do controle da Alphaville. Essa compra permitiu à companhia, que antes era totalmente dedicada à construção de edifícios, adentrar no segmento de loteamento de terras. (<https://ri.gafisa.com.br/a-gafisa/historico/>)

Em 2012, a empresa iniciou o plano de reestruturação de negócios com o objetivo de reduzir o endividamento, restringir a exposição da companhia em mercados e negócios não rentáveis, ajustar a estrutura de seu capital, melhorar margens e focar na geração de caixa.

Em 2013, como resultado do processo de reestruturação, a Gafisa concluiu em dezembro a operação de venda de 70% das ações de Alphaville para a associação entre as empresas Pátria Investimentos e Blackstone Real Estate, por R\$1,54 bilhão. A Gafisa continua detentora de participação remanescente de 30% da Alphaville. Em 2019 a gestora de investimentos Planner Redwood Asset Management adquiriu ações (por meio de três de seus fundos) da Gafisa, tornando-se sua maior acionista. Em 2020 o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou a incorporação pela Gafisa da totalidade das ações de emissão da Upcon, que passou a ser subsidiária integral da Companhia.

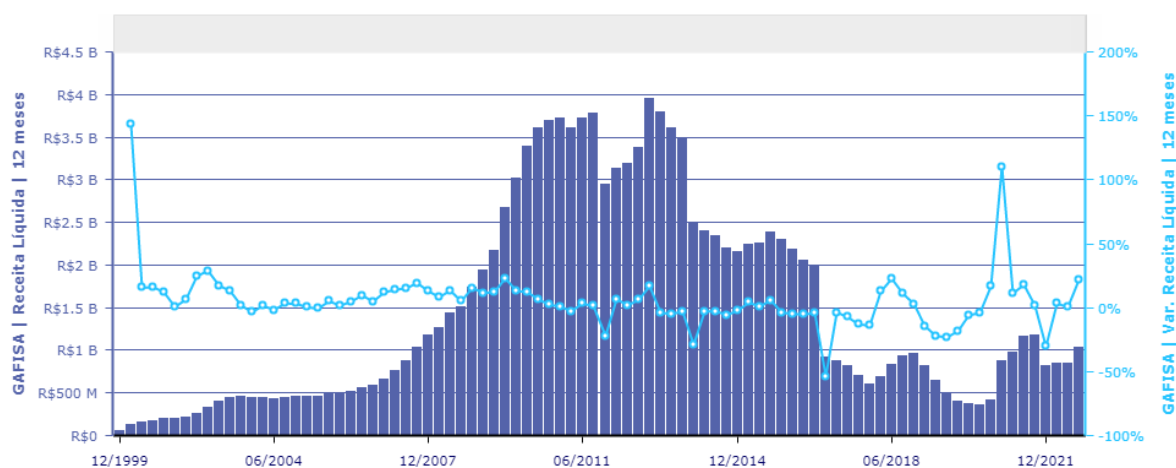
¹² ADE - American Depositary Receipts são recibos de ações de empresas não americanas (inclusive brasileiras) negociados nos EUA, são regulamentados pela CVM (Conselho Monetário Nacional (Resolução CMN nº 4.373/14) e pela Comissão de Valores Mobiliários (Instrução CVM nº 559/15). ADRs de nível I são negociados apenas no mercado de balcão; ADRs de nível II são negociados em bolsas sobre certificados lastreados em ações já emitidas anteriormente pela empresa; ADRs de nível III também são negociados em bolsa e envolvem a emissão de novas ações pela empresa.

Segundo Penha Filho e Mioto (2019) uma das estratégias da Gafisa assim como de várias outras empresas na ótica da financeirização, é comprar empresas em áreas em que elas não tenham experiência em provisão habitacional, fazendo parcerias ou comprando empresas atuantes nesse segmento, a exemplo da Gafisa, que incorporou a Tenda em suas estruturas posteriormente desmembrada, mas mantendo o controle acionário da companhia. O autor complementa que essa estratégia de atuar em outros segmentos com joint-ventures, SPEs (Sociedade de propósito específico) e aquisições de empresas também serviu de suporte para as empresas começarem a atuar em outras regiões do país, e atuar em outros nichos dentro do segmento, como exemplo a compra da Alphaville Urbanismo pela empresa Gafisa para atuar no segmento de loteamentos. (PENHA FILHO; MIOTO, 2019)

4.1. Análise econômica e financeira da Gafisa S.A. 2000 – 2018

A seguir, iremos realizar análise dos demonstrativos financeiros da empresa Gafisa S.A. com base nos indicadores financeiros e econômicos selecionados para este trabalho.

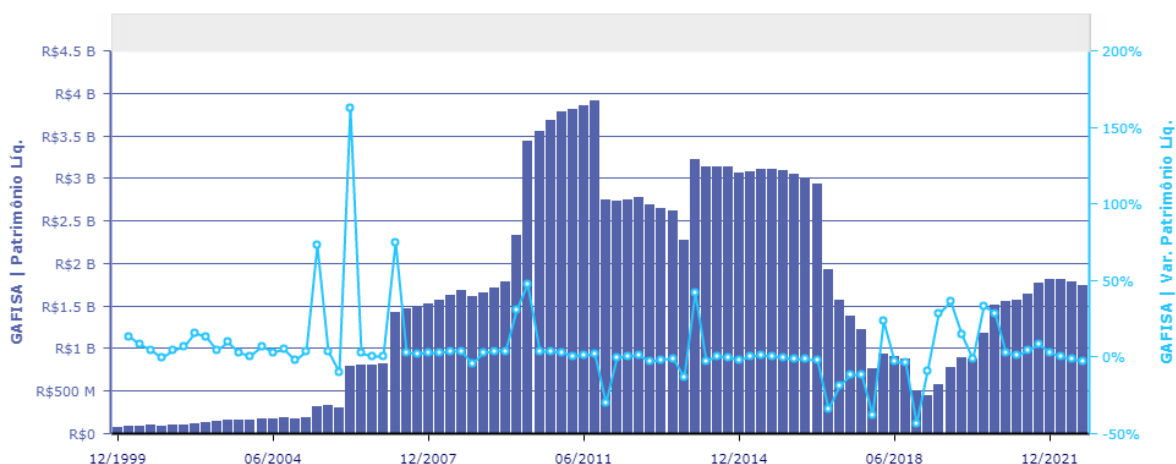
Gráfico 10: Receita Líquida da Gafisa S.A. (1999 -2022)



Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

A Gafisa teve um forte crescimento a partir de 2007 até 2013, aumentando em 3,8 vezes sua receita líquida, todavia, seu crescimento esteve atrelado ao aumento do endividamento bancário. A partir de meados de 2016, ano do impedimento da presidenta da República Dilma Rousseff a empresa apressou queda acentuada em sua receita líquida, pelos motivos conjunturais já apontados: uma economia estacionada, aumento do desemprego, desindustrialização da economia brasileira, menor número de obras (fatores que se refletiram em indicadores como unidades entregues e empreendimento entregues, como veremos mais adiante

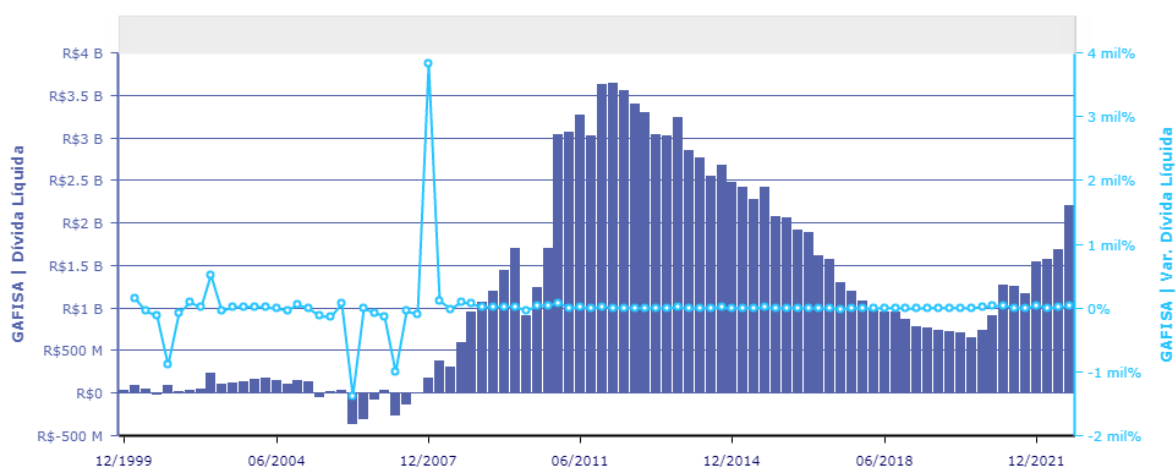
Gráfico 11: Patrimônio Líquido Gafisa S.A. (1999 até 2022)



Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

A Gafisa, assim como a João Fortes, teve um patrimônio líquido L estável até meados de 2009, quando a ótica da financeirização começa a se aprofundar na companhia. A empresa começou a aumentar o seu capital próprio e capital de terceiros por meio de endividamento bancário até 2018 quando o patrimônio líquido passou a ser negativo. Ou seja, quando os valores das obrigações superaram a soma de todos os ativos da empresa, isto é, a empresa passou a possuir um passivo maior do que o ativo. Conforme Penha Filho e Miotto (2019) esse cenário é decorrente de mudanças estruturais com a criação de unidades de negócio individuais, incapacidade de entrega, falência dos empreiteiros contratados, havendo custos extras para assumir os projetos desses empreiteiros, além de projetos gerenciados por terceiros apresentarem reajustes inesperados no orçamento das obras.

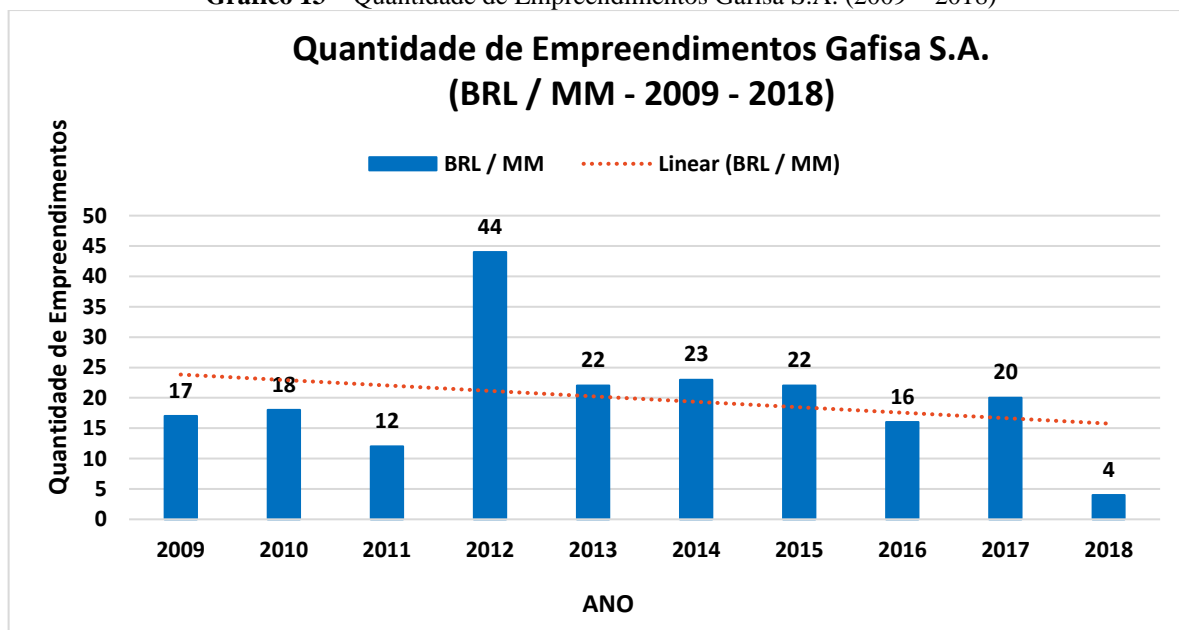
Gráfico 12: Dívida Líquida Gafisa S.A. (1999 até 2022)



Fonte: <https://www.investsite.com.br/>

Uma das premissas das finanças corporativas é que não há crescimento sem CAPEX¹³, um dos componentes do CAPEX são os empréstimos, grande parte deles obtido por meio de bancos. Dessa forma, podemos observar que segundo o gráfico 12 a Gafisa teve um aumento da sua dívida líquida de forma elevada a partir de 2012, ou seja, aumentando seu investimento na empresa por meio empréstimos por meio de dívida com capital de terceiros, levando o grupo a encerrar os exercícios de 2011 e 2012 com prejuízo. (DEMONSTRAÇÕES, 2012). Mesmo com a geração de Ebitda¹⁴ elevada diante da dívida anual crescente da empresa era necessária mais geração de Ebitda para amortizar todas as dívidas do grupo. Ou seja, o endividamento bancário da Gafisa em termos absolutos é um importante item dentro da sua estrutura de capital com elevada representatividade.

Gráfico 13 – Quantidade de Empreendimentos Gafisa S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

De acordo com o gráfico 13 sobre a quantidade de empreendimentos da empresa, obteve com valor recorde em 2012 com 44 empreendimentos realizados, todavia, segundo a empresa “Resultados operacionais sólidos ainda não estão refletidos na demonstração financeira e as

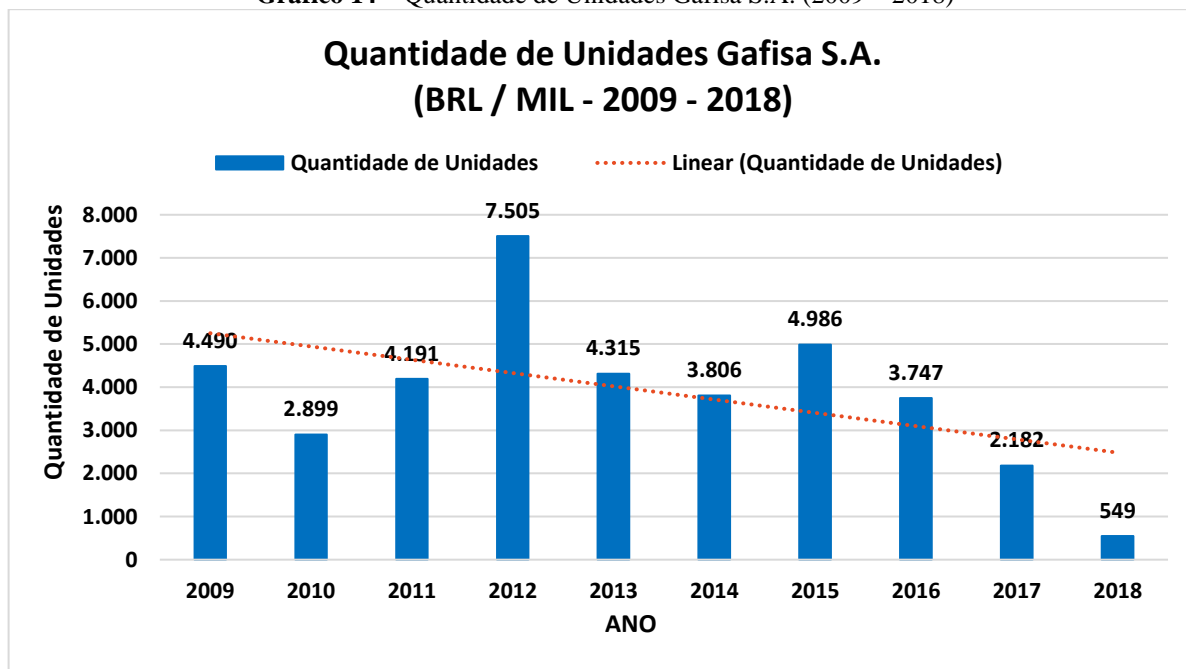
¹³ O CAPEX é a sigla da expressão inglesa Capital Expenditure, que pode ser definida como Despesas de Capital ou Investimentos em Bens de Capitais. Esse tipo de custo existe para manter ou até expandir o escopo das operações de uma empresa. Ou seja, é o fluxo de caixa utilizado para investimentos na companhia

¹⁴ O EBITDA é um indicador financeiro muito usado para avaliar empresas na bolsa de valores, informando o lucro da companhia antes dos descontos com impostos, juros, amortização e depreciação. O Ebitda mostra o potencial de geração de caixa de um negócio, pois indica quanto dinheiro é gerado pelos ativos operacionais.” Portanto, o Ebitda é um número muito interessante para analisar a competitividade e a eficiência da empresa, especialmente em comparação ano a ano e com os concorrentes.

margens continuarão a ser impactadas pela resolução do legado de projetos e pelas mudanças estruturais realizadas para restaurar a rentabilidade.” (Demonstrações, 2012. P. 4)., lembrando que em 2012 a companhia iniciou um plano de reestruturação com os objetivos de reduzir o endividamento, melhorar margens e focar na geração de caixa, entre outros.

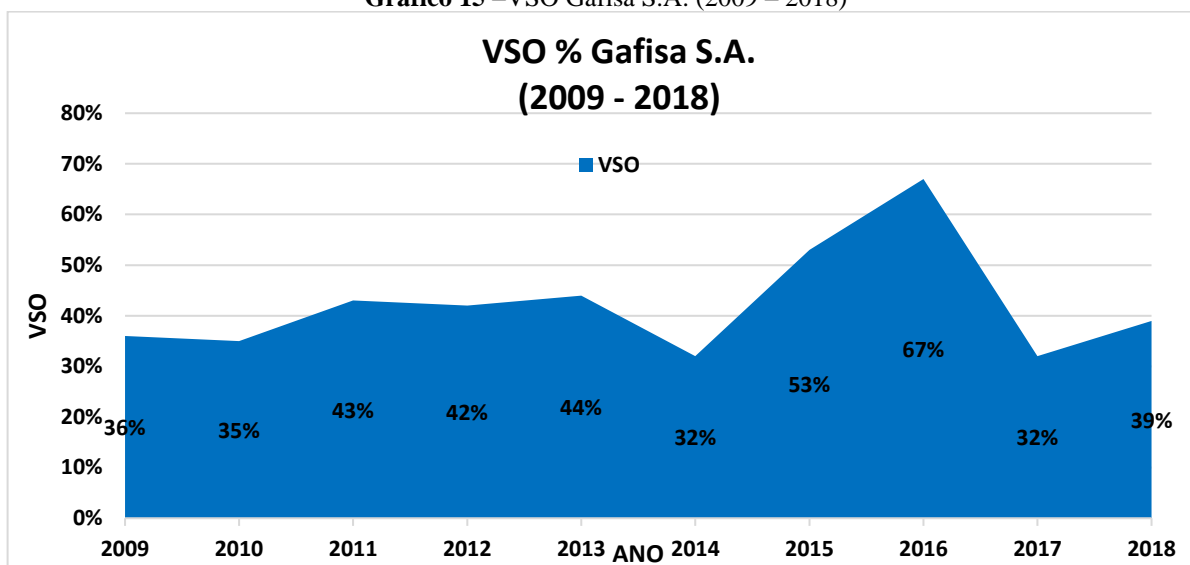
Em termos de lançamentos, conforme expressado no gráfico 14, notou-se que em 2012 a empresa, acompanhando o recorde de empreendimentos, teve elevado êxito na quantidade de unidades entregues de 7.500 seguindo com queda chegando em 2018 com baixo resultado operacional de apenas 549 unidades entregues, retrato da crise econômica nacional, quando o desemprego chegou a 11,7%.

Gráfico 14 – Quantidade de Unidades Gafisa S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

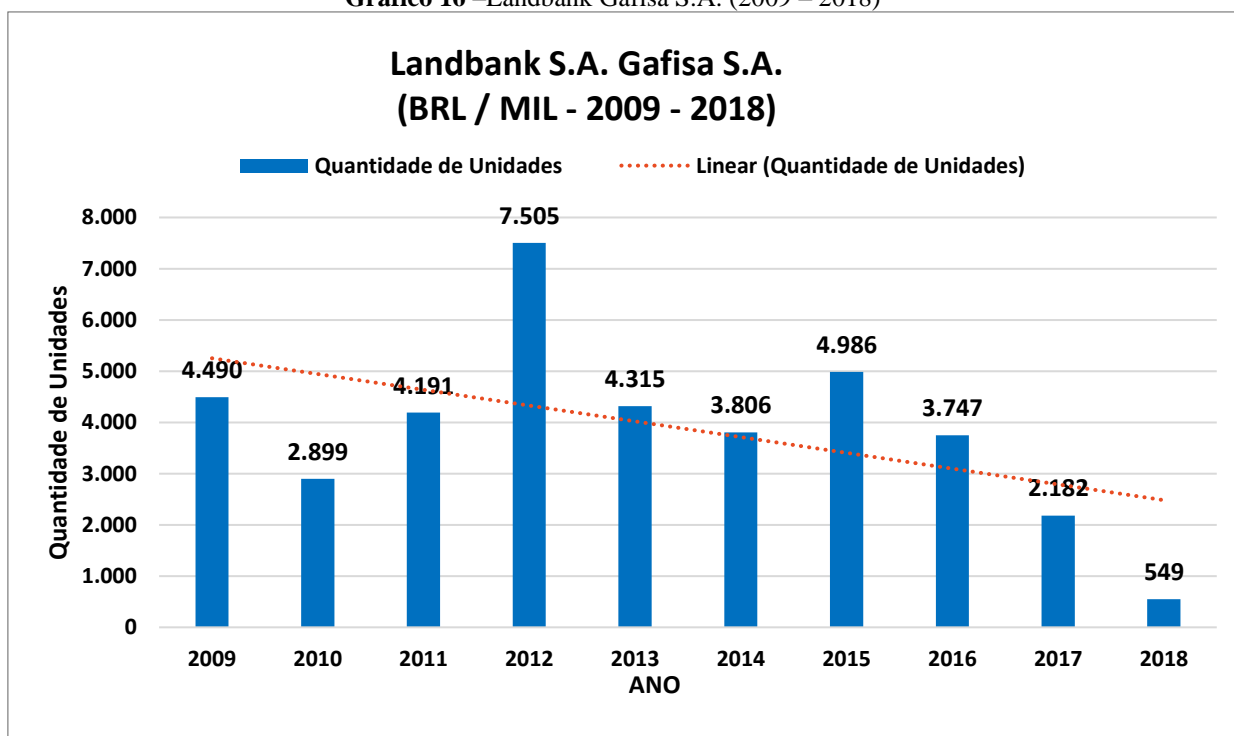
Gráfico 15 –VSO Gafisa S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

Entre 2009 e meados de 2013 a Gafisa manteve seu VSO (Vendas sobre Oferta) relativamente estável, entretanto em 2014, esse indicador teve queda acentuada, resultado da diminuição da comercialização das unidades e empreendimentos, com recuperação em “V” de 2015 até 2017 quando a empresa sofreu mais uma queda chegando a VSO de 32%, com diminuição nas compras de seus imóveis e baixa performance do negócio.

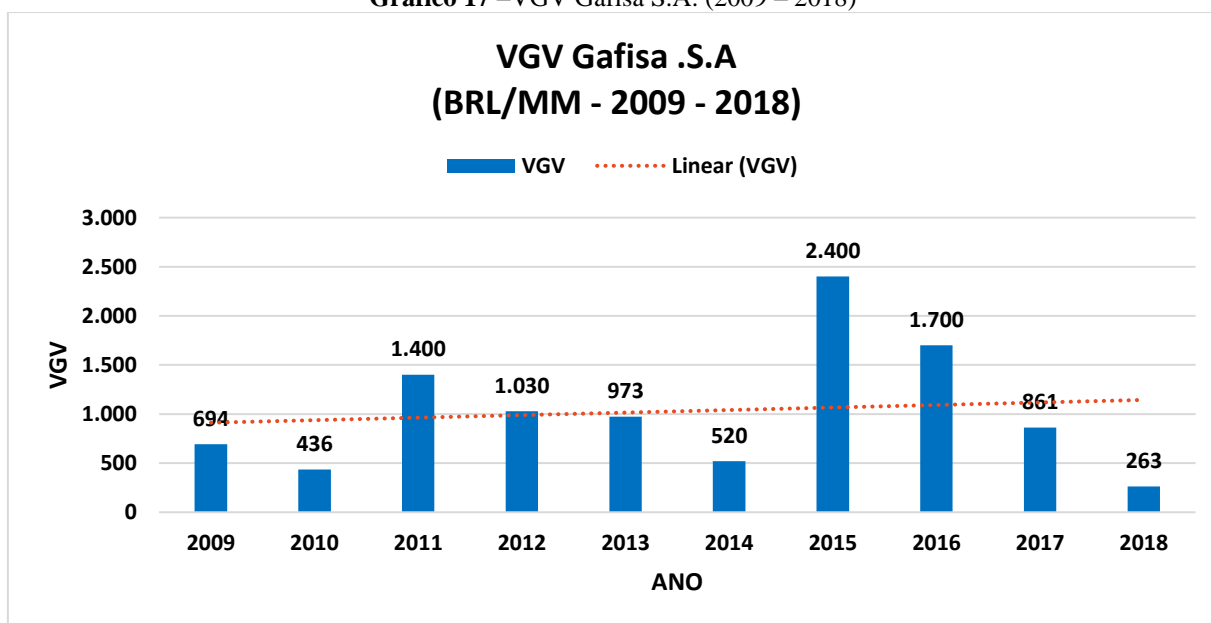
Gráfico 16 –Landbank Gafisa S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

Segundo demonstrações financeiras da Gafisa, seu landbank - estoque de terrenos que uma empresa possui - é composto por áreas localizadas em mercados estratégicos, assim como demais empresas do setor. Em 2012, a empresa possuía um banco de terrenos equivalente a R\$ 7,5 bilhões, maior valor em potencial de geração de caixa da empresa do período analisado. Até o ano de 2015, 72% desses terrenos estavam localizados em São Paulo e 28% no Rio de Janeiro. Os bancos de terrenos da Tenda, controlada do grupo Gafisa, estava distribuído em outros estados, como 26% na Bahia, 14% no Rio Grande do Sul, 10% em Pernambuco. Em 2018, o landbank da empresa era de apenas R\$ 549.000.000,00, parte dessa queda foi consequência da venda do estoque para amortização de dívida e geração operacional sem novas reposições de estoque.

Gráfico 17 – VGV Gafisa S.A. (2009 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras de 2009 - 2018

O VGV (Valor Geral de Vendas), como já explicado, é um indicador utilizado para a valoração dos papéis das empresas do setor de incorporação imobiliária na bolsa de valores. Esse indicador estima a receita futura advinda dos empreendimentos a serem construídos pela empresa a partir do landbank que a companhia possui, baseando-se no potencial comercial que incluem variáveis como metros quadrados, localização etc. Frise-se que com o objetivo de “gerar valor ao acionista”, ou seja, valorizando o preço das ações na bolsa, as companhias passaram a ter como meta o VGV elevado sendo necessário possuir elevados estoques de terrenos com alto potencial de geração de caixa operacional.

A partir de 2011 nota-se que os valores registrados nas vendas contratadas seguiram os parâmetros das unidades lançadas. A companhia atingiu VGV de R\$ 1,4 bilhão em 2011, mantendo-o em patamares elevados por três anos. Em 2014, o indicador apresentou ampla queda, seguido de recorde de R\$ 2,4 bilhões em 2015, com queda nos anos seguintes. Diferentemente de outras construtoras, a Gafisa apresentou valores negativos devido às mudanças estruturais, havendo o aumento nos custos e trazendo um cenário de prejuízo em alguns períodos, redução do patrimônio líquido, retração do VGV.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Nessa monografia nos propusemos analisar os impactos e as mudanças do subsetor de edificações derivadas do processo de financeirização por meio do estudo de caso das empresas João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A. no período compreendido entre 2000 e 2018. Produzidos no novo ambiente econômico e de negócios surgidos nos anos 2000. Visamos verificar como o novo ambiente econômico e de negócios formado sobretudo a partir dos anos 2000 no Brasil se refletiram nas estratégias e nos indicadores econômicos e financeiros das duas companhias.

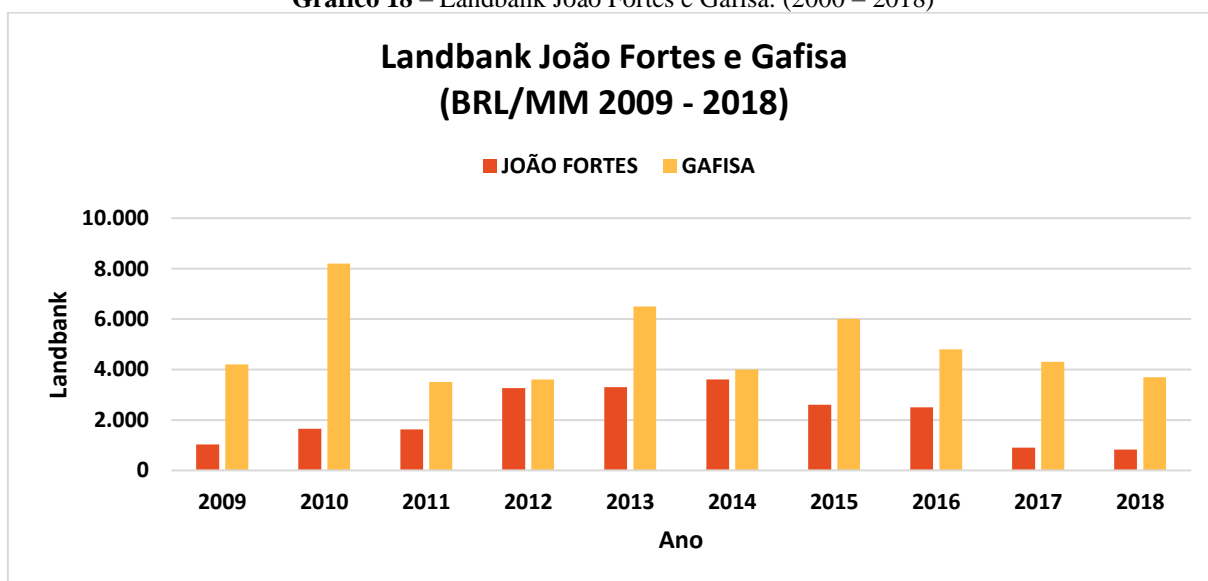
Do ponto de vista metodológico, a monografia foi realizada pelo estudo de caso de duas empresas, analisando-se as demonstrações financeiras das companhias :Balanço Patrimonial, Demonstrações de Resultado de Exercício e Fluxo de Caixa. Foram selecionados alguns indicadores para serem analisados: receita líquida para fins contábeis (que são o produto das vendas de bens e serviço); o patrimônio líquido (que é diferença entre ativo e passivo, que leva em conta a estrutura de capital da empresa); a dívida líquida (o somatório das contas a pagar da cia); o VGV (valor geral de vendas); o VSO (venda sobre oferta). E por fim, não menos importante o landbank, que significa banco de terras ou estoque de terrenos, uma prática no setor da construção civil de comprar terras para vender e/ou construir no futuro, após a valorização da terra e ser dividida em títulos menores para construtores.

A hipótese central é que a financeirização impactou diretamente a estrutura e o desempenho das empresas seja positivamente ou negativamente, conforme a adaptação de cada uma delas ao novo modelo de acumulação. A João Fortes foi a maior empresa do setor durante pelo menos duas décadas (de 1970 a 1990) e atualmente encontra-se em recuperação judicial, e a Gafisa é uma das maiores empresas de edificações na atualidade. As histórias das duas se assemelham quando ambas foram fundadas nos anos de 1950 no Rio de Janeiro, ambas vivenciaram as diferentes fases da economia brasileira do chamado “ciclo desenvolvimentista”, momento em que tiveram grande expansão. Tanto a João Fortes quanto a Gafisa atuam na área da construção de imóveis, incorporação e execução e administração de obras da construção civil.

Ambas as empresas, impactadas pelas mudanças na forma de gestão advindas do processo de financeirização no setor imobiliário, passam a ter como prioridade “dar respostas” ao acionista ao invés de priorizar suas estratégias nas próprias atividades produtivas. O landbank é um grande exemplo. A análise de suas demonstrações financeiras de 2000 a 2007 nos mostra que o indicador não era citado nas demonstrações da João Fortes; em relação à Gafisa passou a

ser citado a partir de 2009, mostrando como após as reestruturações pelas quais ambas as empresas passaram para se adaptar aos novos moldes econômicos, o indicador “estoque de terra” passou a ser destacado, visando mostrar aos investidores/acionistas o potencial que a companhia possui de operacionalização, de construção de novos empreendimentos e unidades. A principal estratégia das companhias passou a ser aumentar seu landbank, isto é, comprar terrenos em áreas que estão se valorizando gerando assim negócios futuros, demonstrando futuramente maior retorno de capital investido. O gráfico 18 traz um comparativo da evolução dos landbanks da João Fortes e da Gafisa.

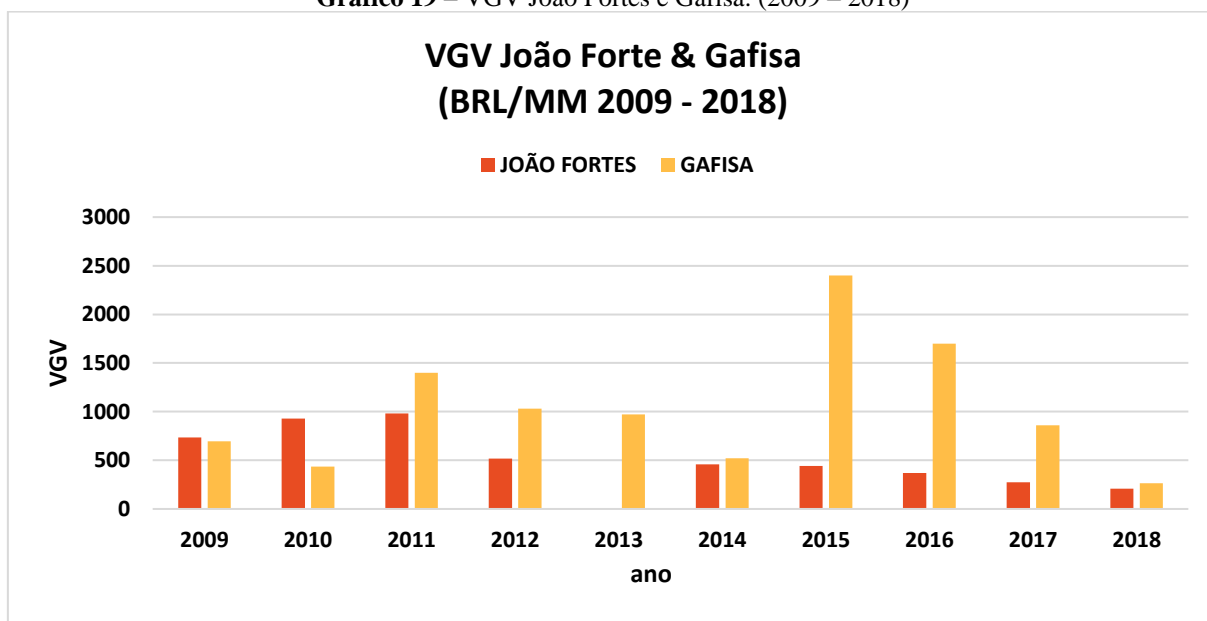
Gráfico 18 – Landbank João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras consolidadas de 2009 - 2018 da empresa João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A.

Com o objetivo de “gerar valor ao acionista”, ou seja, valorizando o preço das ações na bolsa, as companhias passaram a ter como meta a manutenção de um alto VGV (Valor geral de vendas), sendo necessário para isso possuir elevados estoques de terrenos com alto potencial de geração de caixa operacional. O gráfico 19 a seguir retrata o comparativo do VGV da João Fortes e da Gafisa.:

Gráfico 19 – VGV João Fortes e Gafisa. (2009 – 2018)



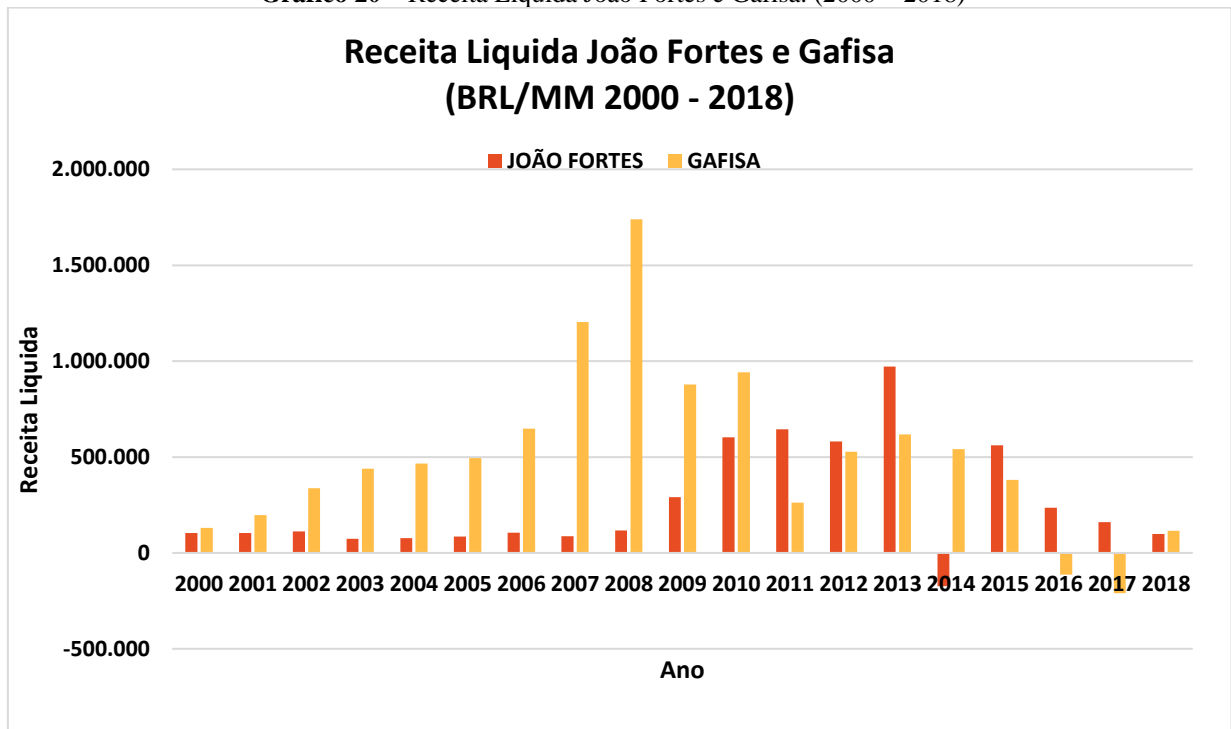
Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras consolidadas de 2009 - 2018 da empresa João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A.

Observa-se que ambas as companhias possuíam VGV com valores próximos uma da outra entre 2009 e 2014 a partir de quando há um grande distanciamento entre eles. A João Fortes, que foi mais impactada pela crise econômica passou a se desfazer de terrenos de seu landbank já em 2014. A Gafisa deu início à diminuição a partir de 2016 com a disparada dos custos de financiamentos tomados pelas construtoras e inadimplência dos compradores dos imóveis, motivada, em grande medida, pela queda dos preços dos imóveis, pelas elevadas taxas de desemprego e aumento do distratos.

Em meados dos anos 2000, uma nova fase mais intensa da financeirização do subsetor de Edificações se fortalece, com ela é bom termos claro o que é uma incorporadora, segundo Bertasso “A incorporadora tanto pode atuar apenas organizando o empreendimento imobiliário, estabelecendo parcerias, contratando empresas menores para erigi-lo, como pode ter seu braço construtor.” (BERTASSO, 2012, p. 12) Ou seja, ela é responsável por administrar o projeto, desde estudo de viabilidade como modelagem financeira, compra de terrenos, licenças e aprovações, a incorporadora também é responsável por contratar a construtora que irá realizar a obra aliado a contratação da imobiliária que irá realizar a comercialização.

Especificamente para o segmento de Edificações e Incorporação, a entrada de capitais estrangeiros foi fator importante dos anos 2000. Esse movimento foi intenso na economia brasileira na década de 1990, mas ocorre posteriormente em um setor que, historicamente, havia sido reduto de capitais nacionais.

Gráfico 20 – Receita Líquida João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)

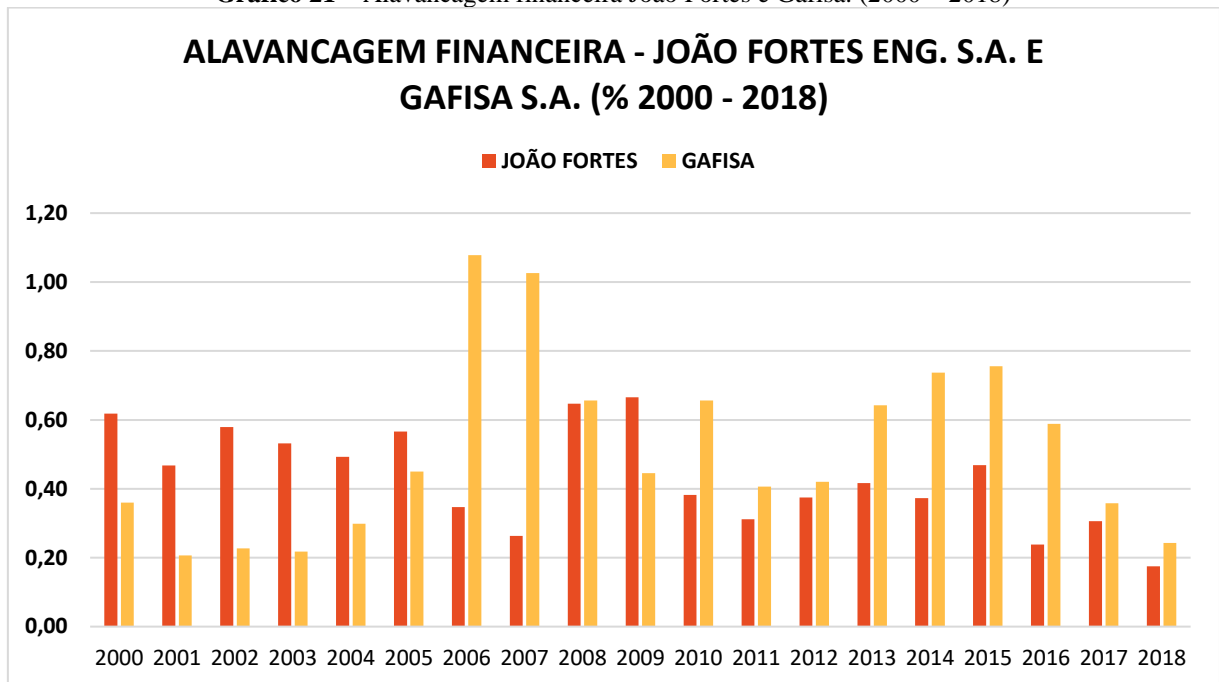


Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras consolidadas de 2000 - 2018 da empresa João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A.

Como ilustra o gráfico 20, as contínuas quedas nas receitas estão vinculadas ao cenário macroeconômico de retração econômica e ao novo modus operandi. As empresas passaram a valorizar ainda mais o landbank, VGV e VSO que retratam sua possível geração de fluxo de caixa e não necessariamente sua presente produção, desse modo especulando com o preço da terra, ao invés da sua original função de construtora.

A lógica da financeirização impactou profundamente as duas empresas: ambas abriram seu capital em bolsa, tendo que trazer respostas aos sócios/acionistas por meio de aumento de indicadores de expectativa de geração de renda, ao invés de indicadores produtivos de quantidade de empreendimento e unidades vendidas (por mais que indique sua receita operacional bruta).

Gráfico 21 – Alavancagem financeira João Fortes e Gafisa. (2000 – 2018)



Fonte: Elaboração própria a partir de informações extraídas das demonstrações financeiras consolidadas de 2000 - 2018 da empresa João Fortes Engenharia S.A. e Gafisa S.A.

As empresas modificaram sua estrutura de capital, ampliando sua estrutura societária e elevando sua alavancagem financeira, endividando-se para elevar seu estoque de terras, conforme retratado no gráfico 21 referente ao grau de alavancagem das empresas João Fortes e Gafisa entre os anos de 2000 e 2018.

Após a análise dessas companhias, esperamos ter demonstrado como as mudanças derivadas do processo de financeirização permeiam o setor da construção civil, especialmente o subsetor Edificações urbanas, tendo profundo impacto em esferas importantes da vida humana. As novas estratégias das companhias, ao focarem o investimento na compra de terrenos, impede que investimentos sejam realizados no processo produtivo (para o aumento da produtividade e diminuição dos custos, por exemplo) (BERTASSO, 2016) bem como estimulam a especulação imobiliária, tornando o valor da terra urbana altamente proibitivo para grande parcela da população das cidades brasileiras (FIX, 2011).

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Caliane Christie Oliveira De. Habitação Social: Origens E Produção (Natal, 1889-1964). 2007. 235 F. Dissertação (Doutorado) - Curso De Arquitetura E Urbanismo, Escola De Engenharia De São Carlos, Universidade De São Paulo, São Carlos, 2007.

ALVARENGA, Silvia Prata P. De. A Crise Recente No Setor De Construção Civil Residencial. 2018. 35 F. Tcc (Doutorado) - Curso De Economia, Instituto De Economia, Universidade Estadual De Campinas, Campinas, 2018.

ANTUNES, R. Adeus Ao Trabalho. São Paulo: Cortez; Campinas, Sp: Editora Da Universidade Estadual De Campinas, 1997.

AQUINO, Cleber. História Empresarial Vivida: Depoimentos De Empresários Bem-Sucedidos. Vol. I. 4ed. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1987a.

AQUINO, Cleber. História Empresarial Vivida: Depoimentos De Empresários Bem-Sucedidos. Vol. Ii. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1986.

AQUINO, Cleber. História Empresarial Vivida: Depoimentos De Empresários Bem-Sucedidos. Vol. Iii. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1987b.

AQUINO, Cleber. História Empresarial Vivida: Depoimentos De Empresários Bem-Sucedidos. Vol. Iv. São Paulo: Gazeta Mercantil, 1988

ASSAD, Fernando Amiky. Negócios Sociais No Brasil: Oportunidades E Desafios Para O Setor Habitacional. 2012. 143 F. Dissertação (Mestrado) - Curso De Administração, Faculdade De Economia, Administração E Contabilidade, Universidade De São Paulo, São Paulo, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre. Indicadores de análise de balanço de empresas do setor de construção civil. 2002. 16 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Cap. 1.

BARBERO, María Inés & Jacob, Raul. La Nueva História De Empresas En América Latina Y España. Buenos Aires: Temas Grupo Editorial, 2008. (Introducción).

BARBERO, Maria Inês. História De Empresas: Aproximaciones Historiográficas Y Problemas En Debate. Buenos Aires: Centro Editor De América Latina, 1993.

BARBERO, Maria. Inês. E Rocchi, Fernando. Cultura, Sociedade, Economia Y Nuevos Sujetos De La História: Empresas Y Consumidores. In: Bragoni, Beatriz (Comp.). Microanálisis: Ensayos De Historiografía Argentina. Buenos Aires: Prometeo Libros, 2004.

BERTASSO, Beatriz Freire. Edificações: impasses da modernização no ciclo de crescimento dos anos 2000. 2012. 263 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012. Cap. 4.

BERTASSO, Beatriz Freire; (Neit/Ie/Unicamp), Equipe De Pesquisadores E Bolsistas. Relatório De Acompanhamento Setorial: Edificações. Campinas: Unicamp, 2008. 25 P. Volume I.

BERTASSO, Beatriz Freire; Araújo, Rogério Dias De; Mello, Carlos Henrique; Leite, Claudionel. Relatório De Acompanhamento Setorial: Edificações. 2. Ed. Campinas: Agência Brasileira

BERTASSO, Beatriz Freire; Ferreira, Carla Naves; Araújo, Rogério Dias De; Leite, Claudionel De Campos; Silva, Carlos Henrique De Mello; Silva, Cid Cunha Da; Souza, Willian Cecílio De. Relatório De Acompanhamento Setorial Edificações: Volume V. 5. Ed. Campinas: Agência Brasileira De Desenvolvimento Industrial – Abdi, 2011. 40 P. Agência Brasileira De Desenvolvimento Industrial - Abdi - Instituto De Economia Da Universidade Estadual De Campinas - Ii/Unicamp - Núcleo De Economia Industrial E Tecnologia - Neit/Ie-Unicamp

BERTASSO, Beatriz Freire; Sabbatini, Rodrigo; (Neit/Ie/Unicamp), Equipe De Pesquisadores E Bolsistas. Projeto: Boletim De Conjuntura Industrial, Acompanhamento Setorial, Panorama Da Indústria E Análise Da Política Industrial: Edificações Relatório De Acompanhamento Setorial. 4. Ed. Campinas: Unicamp, 2009. 19 P. Volume IV.

BOAS Fabio M. Villas. A Evolução Da Indústria De Construção Civil Na Década De 90: Indústria Da Construção Civil. 2012. 40 F. Monografia (Especialização) - Curso De Economia, Instituto De Economia, Universidade Estadual De Campinas, Campinas, 2012. Disponível Em: [Http://Www.Bibliotecadigital.Unicamp.Br/Document/?Code=000296851&Opt=4](http://Www.Bibliotecadigital.Unicamp.Br/Document/?Code=000296851&Opt=4). Acesso Em: 15 março 2020.

BONELLI, Regis. As Estratégias Dos Grandes Grupos Empresariais Brasileiros Nos Anos 90. Rio De Janeiro, Ipea. Texto Para Discussão N. 569, julho De 1998.

BONELLI, Regis. As Estratégias Dos Grandes Grupos Industriais Brasileiros Nos Anos 90. Brasília: Ipea, Texto Para Discussão 569, jul. 1998.

BORGES, Carlos Alberto De Moraes. O Conceito De Desempenho De Edificações E A Sua Importância Para O Setor Da Construção Civil No Brasil. 2008. 246 F. Dissertação (Mestrado) - Curso De Engenharia, Escola Politécnica, Universidade De São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível Em: [Https://Teses.Usp.Br/Teses/Disponiveis/3/3146/Tde-25092008-094741/En.Php](https://Teses.Usp.Br/Teses/Disponiveis/3/3146/Tde-25092008-094741/En.Php). Acesso Em: 29 abr. 2029

BOSI, Ecléa. Memória E Sociedade. Lembranças De Velhos. São Paulo: Cia. Das Letras, 1995.

BRUNO, Miguel; CAFFE, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. 2017. 38 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Unicamp, Campinas, 2017. Cap. 1

CARDOSO, Adauto Lúcio. Restruturação do setor imobiliário e o papel do Programa Minha Casa Minha Vida: xii seminário da red ibero-americana de investigadores sobre globalización y territorio (rii2012). XII Seminário da Red Iberoamericana de Investigadores sobre Globalización y territorio (RII2012). 2012. Disponível em: https://drive.google.com/drive/folders/1pS0BXa-6_AoPnTvhzZj2Q_JTllCrz-i1. Acesso em: 24 nov. 2022.

CERUTTI, Mario (Coord). Los Estudios Empresariales En América Latina. Empresas Y Grupos Empresariales Em América Latina, España E Portugal. México: Universidad Autónoma De Nueva León, 2006. (Prólogo).

CHANDLER Jr., Alfred. Scale And Scope. Cambridge: Harvard University Press, 1990.

CHANDLER, Alfred. Dupont. Scale And Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism. Cambridge, Mass.: Belknap Press of Harvard University Press, 1990.

CHANDLER, Alfred. Dupont. Strategy And Structure: Chapters in The History of The Industrial Enterprise. Cambridge: The Mit Press, 1962.

CHANDLER, Alfred. Dupont. The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business. Cambridge, Ma: Belknap Press, 1977.

CHESNAIS, François. A Mundialização Do Capital. São Paulo: Xamã, 1996.

CORDOVIL, Luiz Augusto Berger Lopes. Edificações Habitacionais E Desempenho: E Possíveis Impactos No Setor Da Construção Civil Na Cidade Do Rio De Janeiro. 2013. 77 F. Monografia (Doutorado) - Curso De Engenharia Civil, Escola Politécnica, Universidade Federal Do Rio De Janeiro, Rio De Janeiro, 2013. Disponível Em: <https://Pantheon.Ufrj.Br/Handle/11422/9572>. Acesso Em: 13 Mar. 2020.

COSTA, Luciano Rodrigues. A Racionalização Do Processo De Trabalho Na Construção Civil. Impulso, Piracicaba 24(61), 167-182, set. Dez. 2014

COUTINHO, Luciano. A Terceira Revolução Industrial E Tecnológica: As Grandes Tendências De Mudança. Economia E Sociedade. Campinas: Unicamp/Ie, N. 1, P. 69-87, 1992.

COUTINHO, Luciano. A Terceira Revolução Industrial E Tecnológica: As Grandes Tendências De Mudança. Economia E Sociedade. Campinas, P. 69-87. ago. 1992.

DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL – Abdi E O Núcleo De Economia Industrial E Da Tecnologia Do Instituto De Economia Da Universidade Estadual De Campinas – Unicamp, 2009. P. 12. Volume II.

DONADONE, Júlio César. Reestruturação Produtiva E Mudanças Organizacionais: A Difusão Dos Sistemas Participativos Na Década De 1980. São Carlos (Sp), Universidade Federal De São Carlos, 1996 (Dissertação De Mestrado Em Engenharia Da Produção. Departamento De Engenharia Da Produção, Centro De Ciências Exatas E De Tecnologia. Universidade Federal De São Carlos).

ENGENHARIA, João Fortes. Faq - Perguntas Frequentes Sobre A Recuperação Judicial: João Fortes Engenharia. João Fortes Engenharia. 2020. Disponível Em: [Http://Www.Joaofortes.Com.Br/Institucional/Faq.AspX](http://Www.Joaofortes.Com.Br/Institucional/Faq.AspX). Acesso Em: 20 Mar. 2022.

FIX, M. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese de Doutorado (Instituto de Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011. Capítulo 2.

FIX, Mariana A. B. Financeirização E Transformações Recentes No Circuito Imobiliário No Brasil. Campinas (Sp): [S.N.], 2011. Tese (Doutorado Em Economia – Instituto De Economia Da Unicamp).

FIX, Mariana; PAULANI, Leda Maria. Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro e o processo de financeirização. *Brazilian Journal Of Political Economy: Theoretical considerations on the land as pure financial asset and the financialization process*, [S.L.], v. 39, n. 4, p. 638-657, 21 jan. 2023. Mensal. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572019-2954>.

GARAGORRY, Jorge Alano Silveira. Economia e Política no processo de financeirização (1980-2006). 2007. 317 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Sociais, Departamento de Economia PUC-SP, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2002. Cap. 5.

GOMES, Maria Teresinha Serafim. O Debate Sobre A Reestruturação Produtiva No Brasil. *Revista O Espaço Geográfico Em Análise (Raega)*. Curitiba, N. 21, P. 51-77, 2011.

GOMES, Maria Terezinha Serafim. O Debate Sobre A Reestruturação Produtiva No Brasil. 2007. 25 F. Texto - Curso De Geografia, Departamento De Geografia - UFPR, Curitiba, 2007.

GONÇALVES, Caroline; Saes, Alexandre Macchione. Surgimento E Desenvolvimento Do Business History: Da História De Empresas À História De Negócios. *Anais*. São Paulo: Abphe, 2017. Disponível Em: [Http://Www.Abphe.Org.Br/Uploads/Abphe%202017/14%20surgimento%20e%20desenvolvim%20ento%20da%20business%20history.Pdf](http://Www.Abphe.Org.Br/Uploads/Abphe%202017/14%20surgimento%20e%20desenvolvim%20ento%20da%20business%20history.Pdf)

HAGUETTE, Teresa Maria Frota. *Metodologias Qualitativas Na Sociologia*. 3 Ed. Rev. E Atual. Petrópolis: Vozes, 1992.

HARVEY, David. *Condição Pós-Moderna*. São Paulo: Loyola, 1993.

IANNI, Octávio. *A Era Do Globalismo*. 3a Ed. Rio De Janeiro: Civilização Brasileira, 1997.

JARDIM, Maria Chaves Et Al. *A Construção Social Do Mercado Da Construção Civil Nos Anos 2000: O Caso Da Habitação E O Papel Do Estado*. 2017. 217 F. Monografia (Especialização) - Curso De Ciências Sociais, Faculdade De Ciências E Letras De Araraquara, Unesp Universidade Estadual Paulista Júlio De Mesquita Filho, Araraquara, 2017.

LOBO, Eulália. *História Empresarial*. In: Cardoso, Ciro Flamarion; Vainfas, Ronaldo. *Domínios Da História*. Rio De Janeiro: Campus, 1997.

MC CRAW, Thomas K. *Alfred Chandler: Ensaio Para Uma Teoria Histórica Da Grande Empresa*. (Org.). Rio De Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1998.

MEIHY, José Carlos S. B.; Holanda, Fabíola. *História Oral. Como Fazer, Como Pensar*. São Paulo: Contexto, 2007.

MONTEIRO FILHA, Dulce Corrêa; Costa, Ana Cristina Rodrigues Da; Rocha, Érico Rial Pinto Da. *Perspectivas E Desafios Para Inovar Na Construção Civil*. BNDES Setorial, N. 31, 2009, P. 353-410.

MONTEIRO JÚNIOR, Laércio. *Os Efeitos Da Financeirização Sobre O Setor De Produção Imobiliária Popular.: O Caso Da Faixa 1 Do Programa Minha Casa Minha Vida*. Espaço E Economia: Revista Brasileira De Geografia Econômica. São Paulo, P. 2-19. 5 nov. 2019. Disponível Em: [Http://journals.openedition.org/espacoconomia/7705](http://journals.openedition.org/espacoconomia/7705). Acesso Em: 08 nov. 2020.

MUNIZ, Alexsandra M. Vieira. *Reestruturação Produtiva Industrial E As Consequências Sociais E Espaciais*, Espaço E Economia [online], N. 16, 2019. Disponível Em: [Url: Http://journals.openedition.org/espacoconomia/9500](http://journals.openedition.org/espacoconomia/9500). Acesso Em 02 De Maio De 2019.

MUNIZ. Alexsandra M. Vieira. *Reestruturação Produtiva Industrial E As Consequências Sociais E Espaciais*. Fortaleza: Espaço E Economia Revista Brasileira De Geografia Econômica, V. 16, N. 8, 2019. Mensal. Disponível Em: [Http://journals.openedition.org/espacoconomia/9500](http://journals.openedition.org/espacoconomia/9500). Acesso Em: 07 nov. 2020.

PENHA FILHO, Carlos Alberto; MIOTO, Beatriz Tamasso. *DINÂMICA ECONÔMICA RECENTE E O SETOR IMOBILIÁRIO: interpretações a partir das maiores empresas de capital aberto*. INTERPRETAÇÕES A PARTIR DAS MAIORES EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO. 2019. XVIII ENANPUR NATAL 2019. Disponível em: <http://anpur.org.br/xviii-enanpur/anais>. Acesso em: 03 dez. 2022.

POUPART, Jean; Et Al. *A Pesquisa Qualitativa. Enfoques Epistemológicos E Metodológicos*. Trad., Petrópolis: Vozes, 2012.

PRESERVAÇÃO. Empresa: Grupo João Fortes – Processo Nº 0085645-87.2020.8.19.0001. 2021. Disponível Em: <https://Preserva-Acao.Com.Br/Recuperacao-Judicial/Grupo-Joao-Fortes/>. Acesso Em: 20 Mar. 2022.

QUEIROZ, Maria Isaura Pereira De. Variações Sobre A Técnica De Gravador No Registro Da Informação Viva. São Paulo: Ceru/ Fflch-Usp, 1985.

ROYER, Luciana de Oliveira. Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. 20062004. 194 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Cap. 4. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/16/16137/tde-19032010-114007/en.php>. Acesso em: 26 maio 2022.

SALES, Camila Celestino Alves; FRANCISCO, Diego Moreira; MENESES, Karen Ariane; SOTO, Mayara Peramo. O IMPACTO DO BOOM IMOBILIÁRIO NA CONSTRUÇÃO RESIDENCIAL ENTRE OS ANOS DE 2006 E 2013 NAS EMPRESAS CYRELA, GAFISA E MRV. 2014. FECAP. Disponível em: Revista Lineu. Acesso em: 30 nov. 2022.

SANTOS, Milton. A Natureza Do Espaço: Técnica E Tempo. Razão E Emoção. São Paulo: Hucitec, 1996.

SENAI Setor Da Construção Civil Segmento De Edificações. Brasília: Modelo Senai Prospecção, 2005

SHIMBO, Lucia. O Aquecimento Imobiliário E O Mercado De Habitação Na Área Central De São Paulo (2001-2010). Scielo, Santiago, P. 1-3, 17 jun. 2013. Semanal. Disponível Em: https://Scielo.Conicyt.Cl/Scielo.Php?Script=Sci_Arttext&Pid=S0250-71612013000200010&Lng=En&Nrm=Iso&Tlng=En. Acesso Em: 04 maio 2012.

SOUZA, Edson Santana, Os Reflexos Da Reestruturação Produtiva Na Modernização E Competitividade Do Subsetor De Edificações Da Indústria Da Bahia Da Construção Civil. Salvador: UFBA, 2001.

TECNOLOGIAS E A Construção Das Cidades Contemporâneas. Perspectivas, São Paulo, V. 34, P. 37 - 51, jul./dez. 2008.

TESSARI, Cláudia Alessandra, BIANCONI, Renata, João Fortes Engenharia S.A: mais construtora que incorporadora (1986-2018). (No prelo)

UM SISTEMA DE INDICADORES PARA COMPARAÇÃO ENTRE ORGANIZAÇÕES: O Caso Das Pequenas E Médias Empresas De Construção Civil. São Carlos: Scielo, 2 maio 2008. Semanal. Gestão & Produção. Disponível Em: https://Www.Scielo.Br/Scielo.Php?Pid=S0104-530x2008000200005&Script=Sci_Arttext. Acesso Em: 03 maio 2020.

VARANDAS JÚNIOR, J. E. R.; Alencar, C. T. Interpretação Da Influência Das Variáveis Condicionantes Da Demanda Pela Produção Habitacional Privada: Aplicação Na Cidade De São Paulo Durante O Período De 1998 A 2008. São Paulo: EDUSP, 2010. 26 P. (Boletim Técnico Da Escola Politécnica Da Usp, Departamento De Engenharia De Construção Civil, Bt/Pcc/557)

VENTURA NETO, Raul da Silva. INVESTIMENTOS E SECURITIZAÇÃO NO SETOR IMOBILIÁRIO BRASILEIRO: entre interesses de acumulação e limites estruturais. ENTRE INTERESSES DE ACUMULAÇÃO E LIMITES ESTRUTURAIIS. 2013. Doutorando do Programa de Desenvolvimento Econômico do Instituto de Economia da Unicamp. Disponível em: https://drive.google.com/drive/folders/1pS0BXa-6_AoPnTvhzZj2Q_JTllCrz-i1. Acesso em: 30 nov. 2022.

VIEIRA, Eduardo Eugenio Gouvêa. Desafios Da Construção Civil: 2020. Sistema Firjan: Informa, Forma E Transforma. São Paulo, P. 8-75. jul. 2014

VILLELA, Fábio Fernandes. Civil E Reestruturação Produtiva: Novas Tecnologias E Modos De Socialização Construindo O Intelecto Coletivo. Campinas, Sp: [S.N.], 2007.

VILLELA, Fábio Fernandes. Indústria Da Construção Civil E Reestruturação Produtiva: As Novas

VILLELA, Fábio Fernandes. Indústria Da Construção Civil E Reestruturação Produtiva: Novas Tecnologias E Modos De Socialização Construindo O Intelecto Coletivo (“General Intellect”), Campinas, Unicamp: 2008.

VILLELA, Fábio Fernandes. Indústria Da Construção Civil E Reestruturação Produtiva: Novas Tecnologias E Modos De Socialização Construindo O Intelecto Coletivo (General Intellect). 2007. 399 F. Tese (Doutorado) - Curso De Sociologia, Instituto De Filosofia E Ciências Humanas, Universidade Estadual De Campinas, Campinas, 2007. Cap. 2-3.