



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARÁ
INSTITUTO DE TECNOLOGIA
FACULDADE DE ENGENHARIA CIVIL

ALECSANDRO SILVA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA RETOMADA DE ATIVOS ESTRESSADOS NA CONSTRUÇÃO CIVIL

Belém – PA

Junho/2023

ALECSANDRO SILVA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA RETOMADA DE ATIVOS ESTRESSADOS NA CONSTRUÇÃO CIVIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado a Faculdade de Engenharia Civil do Instituto de Tecnologia da Universidade Federal do Pará, como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Engenharia Civil

Orientador: Prof.º Dr. Felipe de Sá Moreira

Belém – PA

Junho/2023

ALECSANDRO SILVA DE ALMEIDA

ANÁLISE DA RETOMADA DE ATIVOS ESTRESSADOS NA CONSTRUÇÃO CIVIL

Trabalho de conclusão de curso apresentado a Faculdade de Engenharia Civil do Instituto de Tecnologia da Universidade Federal do Pará, como parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Engenharia Civil

Data de Aprovação 30 / 06 / 2023

Banca Examinadora:

Prof.º Dr. Luiz Maurício Furtado Maués
Instituto de Tecnologia – ITEC/UFPA

Prof.ª Dra. Luciana de Nazaré Pinheiro Cordeiro
Instituto de Tecnologia – ITEC/UFPA

*Em memória de Vagner Santiago de Almeida, minha maior
inspiração de força, que me ensinou o quanto somos fortes e
podemos enfrentar desafios com um sorriso no rosto.*

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar meus sinceros agradecimentos a todas as pessoas que contribuíram para a conclusão bem-sucedida deste trabalho de conclusão de curso. Suas orientações, apoio e incentivo foram inestimáveis ao longo desta jornada acadêmica.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer a Deus, cuja graça e misericórdia estiveram presentes em cada etapa deste trabalho. Sou grato pela força, sabedoria e orientação que recebi dele durante todo o processo de pesquisa. Sua presença constante foi uma fonte de conforto e inspiração para superar desafios e buscar excelência acadêmica.

Também gostaria de agradecer ao meu orientador, Prof. Dr. Felipe de Sá Moreira, pela sua orientação dedicada e valiosos insights ao longo de todo o processo de pesquisa. Sua experiência e conhecimento foram fundamentais para moldar este trabalho e para o meu crescimento como estudante.

Um agradecimento especial vai para minha família e entes queridos, cujo amor, apoio e incentivo me fortaleceram ao longo de todo o processo. Obrigado por acreditarem em mim e por me encorajarem a perseguir meus sonhos.

Gostaria de estender meu agradecimento aos meus colegas de classe e amigos que estiveram ao meu lado durante toda a jornada acadêmica. Seus insights, discussões e apoio mútuo foram inestimáveis para o meu crescimento intelectual e pessoal.

Por fim, desejo expressar minha gratidão a todas as fontes de inspiração e referências acadêmicas que foram fundamentais para o desenvolvimento deste trabalho. Os autores, pesquisadores e profissionais que contribuíram para o campo de estudo merecem reconhecimento por seu trabalho pioneiro e pelas ideias que influenciaram diretamente este trabalho.

Obrigado a todos!

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo analisar os efeitos da retomada dos ativos (empreendimentos) em estresse de uma incorporadora, avaliando se geraram lucro ou prejuízo à empresa. Por conseguinte, discutir o termo de ativo estressado, que se configura quando uma empresa não consegue cumprir suas obrigações de pagamento de dívida ou está performando mal. Para recuperar esses ativos, se discute a lei de recuperação e falências, a alienação fiduciária e a securitização de créditos. Assim, esse estudo de caso buscou formas de recuperação, assim como quais os custos envolvidos na retomada de 11 empreendimentos que estavam em situação de estresse. No final do estudo foi possível inferir que a retomada de empreendimentos estressados é, de fato, benéfica para o mercado e a sociedade. Essa conclusão é respaldada por evidências que mostram que a aquisição desses ativos por parte de investidores pode ser vantajosa devido aos descontos oferecidos. Além disso, ao recuperar e comercializar esses empreendimentos, há a possibilidade de obter lucros acima da média do mercado. Essa constatação é sustentada por estudos que destacam o potencial de valorização desses ativos após a sua reestruturação. Portanto, considerando as informações científicas disponíveis, conclui-se que a retomada de empreendimentos estressados é uma estratégia benéfica tanto para os compradores quanto para aqueles que os recuperam e comercializam.

Palavras-chaves: Ativo estressado. Declínio organizacional. Dificuldades imobiliárias.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effects of the repossession of stressed assets (developments) of a real estate developer, evaluating whether they generated profit or loss to the company. Therefore, to discuss the term stressed asset, which is occurs when a company cannot meet its debt payment obligations or is underperform. To recover these assets, recovery and bankruptcy law, fiduciary alienation, and credit securitization are discussed. So, this case study looked at ways of recovery, as well as at the costs involved in repossessing 11 stressed enterprises. At the end of the study it was possible to infer that the repossession of stressed enterprises is, in fact, beneficial for the market and for society. This conclusion is supported by evidence that shows that the acquisition of these assets by investors can be advantageous due to the discounts offered. Besides, by recovering and marketing these enterprises, there is the possibility of obtaining profits above the market average. This finding is supported by studies that highlight the potential for appreciation of these assets after their restructuring. Therefore, considering the available scientific information, we conclude that the repossession of stressed enterprises is a beneficial strategy both for the buyers and for those who repossess and sell them.

Keywords: Distress Assets. Organizational decline. Real estate distress.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
2. REFERÊNCIAL TEÓRICO.....	10
3. MÉTODO.....	13
4. RESULTADOS.....	17
5. CONCLUSÃO	26
REFERÊNCIAS	27

1. INTRODUÇÃO

A indústria da construção civil (ICC) é um setor fundamental para a economia brasileira, responsável por gerar empregos, movimentar a cadeia produtiva e atender às demandas por moradia e infraestrutura (VERAS, 2018). No entanto, nos últimos anos, a ICC no Brasil tem enfrentado períodos de instabilidade econômica que têm impactado negativamente o setor, como a crise ocorrida entre 2014 e 2017, bem como a pandemia da COVID-19 no período de 2019 a 2020. Em decorrência dessas crises, observou-se um aumento significativo de ativos sob estresse na construção civil (ANDRADE, 2018; COLARES et al., 2021).

Ativos estressados são os que enfrentam um problema de liquidez, o que significa que uma empresa não é capaz de sobreviver se não tiver caixa suficiente para cumprir suas obrigações futuras (SUSTEK, 2018). Para Marks (2011) são aqueles que dificilmente serão capazes de gerar fluxo de caixa suficiente para cumprir suas obrigações financeiras.

Esses ativos estressados podem também ser identificados como bens de propriedade ou emitidos por uma empresa que entrou em situação jurídica de recuperação judicial ou falência (SUSTEK, 2018). Isso pode oferecer oportunidades para investidores que procuram títulos em dificuldades. No entanto, o autor acrescenta que algumas empresas ou administradores preferem não entrar no processo de recuperação judicial, mas sim entrar em negociações privadas que não envolvam diretamente nenhum tribunal ou instituição legal.

Por isso, convém também analisar a Lei n.º 11.101/2005, Lei de Recuperação e Falências (LRF) como meio de articulação para retomada desses empreendimentos. A LRF deve ser capaz de criar incentivos para que devedores e credores tomem decisões que maximizem o bem-estar geral da companhia. Essa lei eliminou o uso da concordata, alterou as regras de falência e permitiu a recuperação de empresas. As mudanças afetaram os incentivos e opções dos envolvidos, dando aos credores o poder de decidir sobre a recuperação de empresas (BECUE, 2014; SILVA, 2009).

Nesta perspectiva, a análise da retomada de ativos estressados na ICC, se torna, portanto, um tema relevante e atual, que requer investigação e estudo, contribuindo assim, para o avanço do conhecimento na área e para o desenvolvimento de soluções mais eficazes para as empresas do setor, demonstrando a importância de geração de novas oportunidades de negócios e investimentos.

Portanto, este trabalho tem como objetivo analisar os efeitos da retomada dos ativos (empreendimentos) em estresse de uma incorporadora, avaliando se geraram lucro ou prejuízo à empresa.

2. REFERÊNCIAL TEÓRICO

O conceito de ativo estressado vem sendo discutido ao longo dos anos por diversos autores e com diversas nomenclaturas. Alguns chamam de “declínio organizacional” (RAJARAM et al., 2018), já outros podem caracterizar como “financial distress” (GILSON, 1990; IEIRI, 2020; JOSTARNDT & SAUTNER, 2008).

O ativo estressado se configura quando uma empresa não consegue cumprir suas obrigações de pagamento de dívida. Isso pode acontecer se a empresa entrar em falência, pedir reestruturação de dívida ou deixar de pagar suas dívidas. O que caracteriza que a empresa está com falta de recursos (GILSON, 1990; RAJARAM & SINGH, 2018). Os ativos estressados também são aqueles com baixo desempenho ou um desempenho que exige reestruturação ou reabilitação significativa, ou seja, o ativo não apenas está com uma falta de capacidade de gerar fluxo de caixa, mas também está subdesempenhando ou não performando (VANCE, 2003).

Embora as teorias neoclássicas (HAUGEN & SENBET, 1978; JENSEN 1988; ROSS. 1977) sugiram que a inadimplência resulta em uma transferência de controle para os credores, pouco se sabe sobre o papel dos credores na reestruturação das empresas em dificuldades financeiras. Além disso, as forças que disciplinam os gerentes de empresas em dificuldades financeiras são pouco compreendidas (JOSTARNDT & SAUTNER, 2008).

No Brasil uma forma de investir em empresas em processo de reorganização ou pré-falência é por meio dos fundos de investimentos em participações (FIPs). Os FIPs são gerenciados por terceiros e permitem que os credores compartilhem seus interesses e atuem de forma mais significativa durante o processo de reorganização, aumentando suas chances de receber suas reivindicações e aumentando seus ganhos. O uso de FIPs no processo de reorganização de uma empresa pode trazer vantagens significativas e benefícios para todas as partes envolvidas (CANTIDIANO et al., 2009).

Na construção civil, os ativos são compostos pelos equipamentos, instalações, terrenos, imóveis e outros recursos utilizados no desenvolvimento das obras. Esses ativos são

fundamentais para garantir a eficiência e a qualidade das obras, além de serem responsáveis pela maximização dos lucros e da rentabilidade (ANDRADE, 2015).

Sendo assim, no ramo imobiliário um ativo estressado é um projeto imobiliário que apresenta dificuldades financeiras ou operacionais significativas (DOWNS & XU, 2015). Isso pode incluir imóveis comerciais ou residenciais que estão com alta taxa de vacância, baixa rentabilidade, problemas estruturais ou de manutenção, falta de inquilinos ou problemas com a gestão do imóvel (ALLEN et al., 2022; MULLINS, 2021).

Na literatura os estudos sobre os imóveis estressados dão um foco maior nos imóveis comerciais, por conta do período entre 2008 – 2012 motivado pela crise, onde se tornou um campo amplo para estudar as dificuldades financeiras (ADELINO et al., 2013; AGARWAL et al., 2011; PISKORSKI et al., 2010). Porém, há estudos (ALLEN et al., 2022; FOOTE et al., 2009; DOWNS & XU, 2015) que também analisam os casos dos imóveis residências, onde é um mercado amplamente influenciado pelas agências governamentais, o que pode afetar a forma como os credores trabalham com empréstimos em situação de estresse (DOWNS & XU, 2015).

Os investidores em ativo estressado exigem um retorno maior no investimento por conta do risco aplicado (CAMPBELL et al., 2008). Assim como os imóveis vendidos são negociados com descontos consideráveis, o que torna atraente para o comprador final da unidade (ALLEN et al., 2022). Por isso, as empresas que adquirem ativos em estresse geralmente enfrentam menor poder de barganha dos vendedores (MEIER & SERVAES, 2020). Os custos jurídicos que envolvem a recuperação desses ativos estão estimados em 26% sobre o ativo inicial da empresa em recuperação judicial (JUPETIPE et al., 2017).

O estresse na ICC pode ser resultado de uma série de fatores, como uma recessão econômica, vide crise financeira de 2008 – 2009. As propriedades também podem sofrer se forem desenvolvidas em bairros com baixa demanda, se os dados demográficos que as sustentam estiverem errados ou quando as propriedades não forem projetadas para atender às necessidades de seus usuários pretendidos (MULLINS, 2021). No Brasil as causas são diversas, destacando-se principalmente as pendências de engenharia, ou seja, os problemas técnicos na execução, problemas administrativos e problemas financeiros (ALVES, 2018; CGU, 2020).

Para desenvolver uma estratégia de reestruturação de um ativo estressado existem os meios administrativos e jurídicos. Na administração, é necessário considerar vários fatores-chave: (i) coordenação de políticas; (ii) análise de dados para avaliar as dimensões do problema

da dívida; (iii) reforma do quadro legal e institucional para execução de crédito, particularmente a lei de insolvência corporativa (LARYEA, 2010).

Nesse sentido, Monteiro et al. (2019) realizou um estudo no Brasil, onde analisou 60.543 pedidos de recuperação judicial concedidos pela Justiça brasileira entre 2005 e 2019. Os autores consideram que planos de recuperação bem-sucedidos devem prestar atenção especial a quatro elementos: o diagnóstico dos fatores causadores da crise, os recursos de propriedade da empresa, a análise da indústria e a identificação dos pontos fortes competitivos da empresa.

No meio jurídico a recuperação de ativos estressados é um processo complexo e delicado, que exige a utilização de diversos instrumentos jurídicos para ser bem-sucedida. Entre esses instrumentos, destacam-se a Lei de Recuperação e Falências, a Alienação Fiduciária e Securitização de Créditos.

Na LRF os princípios orientadores da lei são a preservação da empresa, a separação dos conceitos de empresa e empresário, a recuperação das empresas recuperáveis, a proteção dos trabalhadores, a redução dos custos do crédito, a eficiência dos processos judiciais, a participação dos credores, a maximização do valor do patrimônio do falido, a desburocratização na recuperação de micro e pequenas empresas e o rigor na punição dos crimes relacionados à falência e à recuperação judicial (BRASIL, 2005).

A LRF inclui um regime de reorganização das empresas viáveis e outro de liquidação das empresas inviáveis. A recuperação pode ser realizada por meio de recuperação judicial, recuperação extrajudicial ou acordo particular, todos visando à preservação da empresa e de sua atividade econômica, bem como dos interesses dos credores e dos trabalhadores (BERNIER, 2014; SANTOS JUNIOR, 2017; SILVA, 2009).

A alienação fiduciária é um acordo jurídico em que uma das partes adquire, de forma confiável, a propriedade de um bem e se compromete a devolvê-lo quando ocorrer o evento ao qual essa obrigação esteja subordinada, ou quando lhe for solicitada a restituição. Esse tipo de acordo se aplica especificamente a imóveis, com diferentes regimes jurídicos estabelecidos para a sua constituição (CARDINS, 2017). Para o autor, é uma transferência de propriedade resolúvel e de posse indireta de um bem móvel ou imóvel, por determinado período, para um terceiro, com o objetivo de garantir o cumprimento de outra relação jurídica firmada. A propriedade fiduciária é fundamental para esse negócio, e os conceitos derivam dela. Os arts.

1.361 a 1.368 do Código Civil Brasileiro disciplinam a propriedade fiduciária e o desdobramento da posse (ALMEIDA & MOLINA, 2019; CARDINS, 2017).

A securitização, é uma prática financeira que consiste em agrupar um ou mais ativos financeiros e convertê-los em títulos negociáveis. Essa operação visa proporcionar uma forma de financiamento às empresas, permitindo-lhes antecipar receitas futuras por meio da venda de títulos lastreados em seus recebíveis (AVELINO, 2014; SANTOS, 2021). Assim se torna uma alternativa para investimento e financiamento, com base na conversão de ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários que podem ser negociados no mercado. Esses títulos têm lastro nos ativos securitizados e suas receitas são baseadas nos fluxos de caixa provenientes desses ativos (CATÃO et al., 2005).

3. MÉTODO

O estudo em questão é de natureza descritiva e quantitativa, os métodos quantitativos seguem o método científico, com formulação precisa de objetivos, proposições e hipóteses a serem e a natureza descritiva identifica e registra sistematicamente todos os elementos de um fenômeno, processo ou sistema. Essa identificação e registro são feitos a partir de uma perspectiva específica e com um propósito determinado, sempre buscando objetividade e abrangência máximas (FELLOWS & LIU, 2015).

O método de pesquisa utilizado neste estudo foi um estudo de caso, que é uma investigação empírica que envolve o planejamento, coleta e análise de dados com diferentes objetivos, desde a apresentação de um caso individual até a possibilidade de inferir resultados para a população. O estudo de caso é caracterizado pela descrição longitudinal de um evento ou caso, que nasceu da necessidade de transmitir a complexidade de situações reais com detalhamento e exaustão, considerando intervenções internas e externas. É um estudo de uma unidade de interesse (YIN, 2001).

O delineamento desse estudo foi realizado utilizando o modelo de pesquisa conhecido como pré experimentais. Essas pesquisas podem ser conduzidas com um único grupo de participantes e envolvem a comparação de grupos já existentes em relação a uma ou mais variáveis dependentes. Além disso, também são consideradas pré-experimentais as pesquisas que não envolvem a manipulação direta da variável independente, mas buscam analisar as diferenças entre grupos naturais (CAMPBELL & STANLEY, 1979).

A empresa analisada foi denominada ZY, para fins de sigilo e para preservar a sua identidade, a pedido da mesma, ela é uma companhia de gestão imobiliária que atua no mercado desde 2019 e é especializada na incorporação de empreendimentos imobiliários, com sede em São Paulo-SP. A firma é classificada como uma Sociedade Empresária Limitada e tem como atividade principal a incorporação de empreendimentos imobiliários. A incorporadora atua no mercado de ativos imobiliários estressados, fazendo a gestão e retomada desses empreendimentos de construtoras que se encontram em falência ou em recuperação judicial.

Os empreendimentos analisados são citados por A, B, C, D, E, F, G, H, I, J e K para fins de sigilo, assim como demonstrado na Tabela 1 A ordem de classificação dos empreendimentos está por público-alvo, onde os empreendimentos vão do padrão econômico, médio padrão ao alto padrão. Na Tabela 1 também consta a data do habite-se dos empreendimentos, no qual é importante ressaltar que essa data demonstra quando foram entregue esses empreendimentos e por conseguinte, todos esses empreendimentos já se encontravam prontos quando foram incorporados pela construtora ZY.

Tabela 1: Descrição dos empreendimentos.

Empreendimento	Localização	Tipo construído	Nº de blocos	Nº de Andares	Público-alvo	Habite-se
A	Ananindeua - PA	Condomínio de blocos	115	4	Econômico	28/11/2012
B	Sumaré - SP	Condomínio de blocos	24	3	Econômico	31/03/2015
C	Canoas - RS	Condomínio de blocos	62	4	Econômico	14/07/2015
D	Sumaré - SP	Condomínio de casas	193	1	Econômico	01/03/2015
E	São Leopoldo - RS	Condomínio de blocos	59	4	Econômico	29/08/2011
F	Ribeirão Preto - SP	Edifício residencial	3	14	Médio	21/03/2016
G	Goiânia - GO	Condomínio vertical	5	11	Médio	27/09/2010
H	Paulista - PB	Condomínio vertical	4	23	Médio	13/05/2021
I	Belém - PA	Condomínio vertical	8	14	Médio	21/03/2016
J	São José - SC	Condomínio vertical	3	14	Médio	24/10/2014
K	Nova Lima - MG	Condomínio vertical	3	9	Alto	20/03/2020

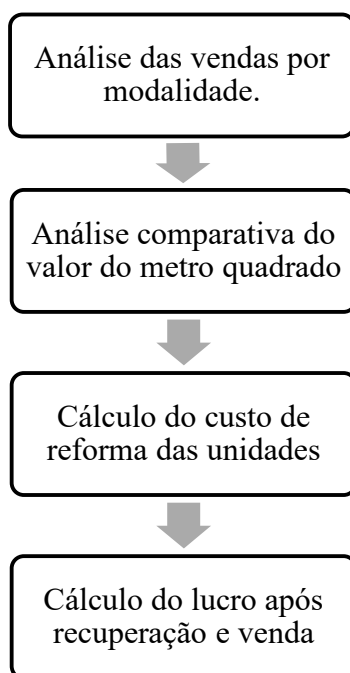
Fonte: Autor (2023).

Para o presente estudo, foram analisados os dados obtidos dos documentos contábeis e relatórios de venda da empresa para o período amostral de janeiro de 2021 a dezembro de 2021,

com a pretensão de demonstrar e analisar os retornos financeiros nesse período. O período escolhido compreendia o início da flexibilização e abertura de outros serviços em decorrência da pandemia COVID-19, sendo, portanto, um período de saída de crises que é fundamental para a nossa análise.

No Fluxograma 1 está sintetizado as etapas que ocorreram na pesquisa para uma melhor compreensão das fases do estudo.

Fluxograma 1- Etapas da pesquisa



Fonte: Autor (2023)

Inicialmente, foi realizada uma análise das vendas por modalidade de vendas, onde foi possível analisar por regiões geográficas e por empreendimento quatro tipos de venda: venda à vista, venda financiada, venda contra escritura e venda direta. Em que:

- a) A venda à vista refere-se a uma transação em que o pagamento total do imóvel é efetuado imediatamente, no momento da compra. Nesse caso, o comprador disponibiliza o valor integral do imóvel ao vendedor no momento da assinatura do contrato de compra e venda.
- b) A venda financiada é uma transação em que o comprador adquire um imóvel através de um financiamento oferecido por uma instituição financeira. Nesse caso, o comprador realiza o pagamento do imóvel de forma parcelada ao longo de um prazo acordado, geralmente com a incidência de juros.

- c) A venda contra escritura é uma categoria de transação em que a transferência de propriedade de um imóvel é formalizada por uma escritura pública. A escritura é um documento legal que comprova a transferência da propriedade do vendedor (outorgante) para o comprador (adquirente).
- d) A venda direta é uma classe de transação em que o proprietário de um imóvel (construtora) o vende diretamente ao comprador, sem a necessidade de intermediários, como agentes imobiliários ou corretores. Eles estabelecem os termos e condições da venda, incluindo o preço, forma de pagamento, prazos, entre outros detalhes. Ambas as partes podem negociar livremente e chegar a um acordo que seja mutuamente benéfico.

Em um segundo momento, foi feita uma análise comparativa do valor do metro quadrado real vendido, com o valor comercializado na região. Para analisar as unidades vendidas em paralelo com o preço médio do mercado, foi coletado dados do Índice Proprietário Direto (IPD), onde foi possível analisar o valor médio vendido nas regiões dos empreendimentos do estudo, distinguindo os imóveis conforme padrão comercial e metragem. Assim, coletando na base de dados os valores de vendas das unidades, e com os dados do tamanho dos imóveis, foi possível obter o valor do metro quadrado real vendido.

Na terceira análise foi possível calcular o custo de cada reforma necessária para deixar os apartamentos aptos para moradia, tendo em vista que, essas unidades estavam paralisadas em estoque, analisando de forma comparativa os empreendimentos e identificando por regiões, padrão de construção e valor de venda.

Em uma última análise, a construtora forneceu acesso ao valor do ticket de venda projetado de cada unidade, que é uma projeção do valor médio de venda de cada unidade imobiliária em um empreendimento em sua fase de implantação. Também foi acessado o Valor Geral de Vendas (VGV) dos empreendimentos no ano do estudo (2021). Estimando que o custo jurídico direto sobre o ativo inicial da construtora em recuperação judicial seja de 26%, em consonância com os valores de custo de reforma das unidades dos empreendimentos, foi possível calcular o lucro que se obteve após recuperar e vender esses ativos pela seguinte fórmula que é adotada internamente pela companhia:

$$L = VGV - CA - CJ - CR \quad (1)$$

onde,

L é o lucro da empresa;

VGv é o valor geral de venda de cada unidade;

CA é o custo de aquisição dos empreendimentos, que compreende por 70% do valor do ticket projetado;

CJ é o custo jurídico que compreende 26% do valor do ticket inicial;

CR é o custo de reforma.

Havendo encontrado o lucro líquido da empresa, podemos também encontrar o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), pela fórmula:

$$ROE = \frac{LUCRO}{PATRIMÔNIO LÍQUIDO} \quad (2)$$

Portanto, nessas análises, foi possível precificar economicamente o quão lucrativo ou não está sendo a retomada desses empreendimentos estressados. Analisando assim o lucro líquido e o ROE obtido.

4. RESULTADOS

Inicialmente, obteve-se um panorama das modalidades de venda por região, evidenciando as características e preferências dos compradores em diferentes partes do país. A Tabela 2 demonstra a proporção de vendas que foram do tipo financiadas, contra escritura, à vista e por venda direta em diferentes regiões do país.

Tabela 2: Modalidade de vendas por região.

Região	Financiada	Contra Escritura	À vista	Direta
Centro-Oeste	81,6%	5,1%	3,2%	10,1%
Norte	71,6%	0,0%	25,9%	2,5%
Sul	70,7%	7,4%	8,6%	13,3%
Nordeste	77,4%	4,1%	5,4%	13,1%
Sudeste	59,8%	20,0%	10,8%	9,4%
Total Geral	67,1%	12,1%	10,6%	10,2%

Fonte: Autor (2023).

Analisando os dados da Tabela 2, observa-se que a modalidade de venda mais utilizada é a venda financiada, representando 67,1% das vendas totais, seguida pela venda contra escritura, com 12,1%, a venda à vista, com 10,6%, e a venda direta, com 10,2%. Também podemos observar que a região Centro-Oeste apresenta a maior proporção de empreendimentos financiados (81,6%), seguida pela região Nordeste (77,4%). Já a região Norte apresenta a maior

proporção de empreendimentos pagos à vista (25,9%), enquanto a região Sul apresenta a maior proporção de empreendimentos contra escritura (7,4%).

Além disso, pode-se analisar que a região Sudeste apresenta a menor proporção de empreendimentos financiados (59,8%), mas a maior proporção de empreendimentos pagos por venda direta (9,4%). O total geral indica que a maioria dos empreendimentos foi financiada (67,1%), seguida por pagamento contra escritura (12,1%), pagamento à vista (10,6%) e venda direta (10,2%).

A Tabela 3 demonstra a proporção de vendas por empreendimento.

Tabela 3: Modalidade de vendas por empreendimento.

Empreendimentos	Financiada	Contra Escritura	À vista	Direta
A	88,0%	0,0%	12,0%	0,0%
B	88,2%	0,0%	11,8%	0,0%
C	87,0%	0,0%	0,0%	13,0%
D	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E	95,4%	0,0%	0,0%	4,6%
F	21,0%	9,2%	50,6%	19,2%
G	81,6%	5,1%	3,2%	10,1%
H	77,4%	4,1%	5,4%	13,1%
I	70,4%	0,0%	27,0%	2,7%
J	62,1%	10,1%	11,7%	16,0%
K	68,1%	23,4%	1,0%	7,4%
Total Geral	67,1%	12,1%	10,6%	10,2%

Fonte: Autor (2023).

Dentre os empreendimentos, destacam-se o Empreendimento F, que possui a maior proporção de vendas à vista (50,6%) e a menor proporção de vendas financiadas (21,0%), e o Empreendimento H, que possui a maior proporção de vendas contra escritura (23,4%). Analisando em paralelo com a Tabela 1 nota-se que o empreendimento F é o único do tipo edifício residencial, e o H é o único classificado como Alto padrão, o que nos mostra o público-alvo desses empreendimentos.

Posteriormente, foi possível fazer a verificação do valor médio do metro quadrado que foi vendido, com o valor do metro quadrado que é comercializado nessa região. Para essa análise os valores considerados vendidos na região foram ajustados segundo o padrão do empreendimento, tamanho e tipo construtivo. Na Tabela 4 podemos observar esses valores nas cinco regiões do país.

Tabela 4: Valor do m² vendido por região.

Região	M² vendido na região	M² Real vendido	Δ do M² vendido
Norte	R\$ 3.257,15	R\$ 3.893,11	19,5%
Sudeste	R\$ 3.406,45	R\$ 4.004,44	17,6%
Sul	R\$ 3.675,70	R\$ 3.349,93	-8,9%
Nordeste	R\$ 4.251,20	R\$ 3.673,64	-13,6%
Centro-Oeste	R\$ 3.569,21	R\$ 2.713,58	-24,0%

Fonte: Autor (2023).

A Tabela 4 mostra o valor médio do metro quadrado na região onde cada empreendimento está localizado em comparação com o valor médio do metro quadrado que foi realmente vendido. A coluna 4 mostra a variação percentual entre esses dois valores.

Os dados apresentados, revelam que os empreendimentos na região Norte e Sudeste foram vendidos acima do valor de mercado, o que é benéfico para a incorporadora e os investidores. No entanto, nas regiões Sul, Nordeste e Centro-Oeste, os empreendimentos foram vendidos abaixo do valor de mercado, o que pode indicar uma demanda mais fraca ou uma competição mais acirrada nessas regiões. Essas informações podem auxiliar a incorporadora na tomada de decisões estratégicas relacionadas a preços e vendas em cada região. Assim como demais empresas que desejam ingressar nesse mercado.

Na Tabela 5, a mesma análise é realizada com todos os empreendimentos do estudo, em que;

Tabela 5: Valor do m² vendido por empreendimento.

Empreendimentos	M² vendido na região	M² Real vendido	Δ do M² vendido	Público alvo
A	R\$ 2.833,12	R\$ 2.564,43	-9,5%	Econômico
B	R\$ 3.550,16	R\$ 2.499,96	-29,6%	Econômico
C	R\$ 3.251,45	R\$ 3.241,77	-0,3%	Econômico
D	R\$ 3.195,07	R\$ 1.489,73	-53,4%	Econômico
E	R\$ 3.463,73	R\$ 3.429,68	-1,0%	Econômico
F	R\$ 3.161,36	R\$ 5.437,34	72,0%	Médio
G	R\$ 3.569,21	R\$ 2.713,58	-24,0%	Médio
H	R\$ 4.251,20	R\$ 3.673,64	-13,6%	Médio
I	R\$ 3.313,68	R\$ 4.070,27	22,8%	Médio
J	R\$ 3.868,45	R\$ 3.313,93	-14,3%	Médio
K	R\$ 3.606,08	R\$ 3.043,77	-15,6%	Alto
Mediana das vendas dos empreendimentos			-13,6%	

Fonte: Autor (2023).

Pode-se observar que a variação do valor do metro quadrado vendido varia significativamente entre os empreendimentos e o padrão do empreendimento não está afetando significativamente os valores dos descontos aplicados. Alguns empreendimentos, como o Empreendimento D, foram vendidos a preços muito abaixo do valor médio da região, com uma variação de -53,4%. Isso indica que os clientes que compraram esses imóveis conseguiram um bom desconto em relação aos preços da região.

Por outro lado, alguns empreendimentos, como o Empreendimento E, foram vendidos a preços muito acima do valor médio da região, com uma variação de 72,0%. Isso indica que a incorporadora conseguiu obter um lucro significativo ao vender esses imóveis acima do valor médio da região.

No entanto, em média, todos os empreendimentos foram vendidos abaixo do valor médio da região, com uma variação de -13,6%. Isso pode ser explicado pelo fato de que esses empreendimentos foram considerados como ativos estressados, portanto, a incorporadora como estratégia de venda, vendeu os imóveis a preços mais baixos para atrair compradores e liquidar esses ativos. Esses descontos são normais nessa categoria de venda e variam de 20% a 27% (MEIER & SERVAES, 2020), vários fatores fazem esse desconto ficar maior, em períodos de crises ou dependendo do mercado imobiliário local da cidade, em cidades com o mercado menos aquecido o desconto chega à 27% (CAMPBELL et al., 2011).

Portanto, compreender os ganhos dos compradores em vendas de ativos estressados é importante, uma vez que esses compradores estão comprando ativos abaixo do preço de mercado, que estavam ociosos, e assim há uma injeção de capital financeiro por parte dos compradores fazendo o ciclo do mercado fluir (MEIER & SERVAES, 2020).

No geral, as tabelas demonstram que os empreendimentos tiveram variações significativas no preço de venda em relação ao valor médio da região, e que os compradores desses imóveis tiveram a oportunidade de obter descontos em alguns casos.

Em uma terceira análise apresentam-se informações relacionadas aos gastos projetados e reais da construtora em relação à reforma das unidades vendidas, bem como o período de inatividade e o custo de reforma por metro quadrado em cada região como é demonstrado na Tabela 6.

Tabela 6: Custo para reformar os apartamentos por região.

Região	Projeção % da Venda p/manutenção	% da venda p/manutenção	Meses de Inatividade	Custo de reforma m²
Centro-Oeste	1,50%	1,49%	132	R\$ 41,34
Nordeste	1,50%	0,61%	0	R\$ 22,23
Norte	1,50%	2,19%	69	R\$ 82,61
Sudeste	1,50%	0,93%	38	R\$ 29,06
Sul	1,50%	1,09%	73	R\$ 35,82
Total Geral	1,50%	1,07%	41	R\$ 36,41

Fonte: Autor (2023).

Observando os dados, pode ser notado que a construtora tinha uma projeção de gastos para reforma de 1,5% do valor de venda de cada apartamento. No entanto, os gastos reais variaram entre as regiões, sendo algumas abaixo e outras acima dessa projeção. Por exemplo, no Nordeste, a construtora gastou apenas 0,61% do valor de venda para a reforma, enquanto no Norte, o gasto real foi de 2,19%.

Além disso, o período de inatividade das unidades também apresentou variações. Algumas regiões não tiveram meses de inatividade registrados que foi o caso do Nordeste, sugerindo uma reforma imediata após a venda, enquanto outras regiões tiveram períodos de inatividade mais longos.

Em relação ao custo de reforma por metro quadrado, podemos observar que o valor varia entre as regiões. Por exemplo, o Norte possui o maior custo de reforma por metro quadrado (R\$ 82,61), enquanto o Nordeste possui o menor custo (R\$ 22,23).

Ao correlacionar essas informações, podemos inferir que regiões com um maior número de meses de inatividade das unidades podem estar associadas a um maior custo de reforma por metro quadrado. Isso pode ser explicado pelo fato de que, quanto mais tempo uma unidade fica sem manutenção, maior pode ser o trabalho necessário para realizar a reforma, aumentando assim o custo por metro quadrado.

No entanto, é importante ressaltar que essa correlação não é uma relação direta de causa e efeito, mas apenas uma observação dos dados apresentados na tabela. Outros fatores, como a complexidade das reformas e as características específicas de cada região, podem influenciar tanto o tempo de inatividade quanto o custo de reforma.

Portanto, essa correlação custos e período de inatividade sugere que regiões com um maior período de inatividade das unidades podem enfrentar custos mais altos de reforma por metro quadrado. Isso destaca a importância de agilizar as atividades de reforma e manutenção

após a venda, a fim de minimizar os custos adicionais e maximizar a eficiência operacional. Na Tabela 7 essa análise é realizada por empreendimento.

Tabela 7: Custo para reformar os apartamentos por empreendimento.

Empreendimento	Projeção % da Venda p/manutenção	% da Venda p/manutenção	Meses de Inatividade	Custo de reforma m²
A	1,50%	4,36%	105	R\$ 114,26
B	1,50%	0,90%	70	R\$ 18,84
C	1,50%	0,07%	71	R\$ 2,27
D	1,50%	1,49%	77	R\$ 21,85
E	1,50%	0,27%	62	R\$ 8,82
F	1,50%	0,15%	64	R\$ 7,48
G	1,50%	1,49%	132	R\$ 41,34
H	1,50%	0,61%	0	R\$ 22,23
I	1,50%	1,90%	64	R\$ 78,39
J	1,50%	1,76%	80	R\$ 57,58
K	1,50%	1,55%	13	R\$ 47,63
Total Geral	1,50%	1,07%	41	R\$ 36,41

Fonte: Autor (2023).

Com base na Tabela 7, as análises são realizadas de acordo com os empreendimentos do estudo. Observando a coluna 2, pode-se observar que existem variações significativas entre os empreendimentos. Alguns empreendimentos tiveram gastos reais inferiores à projeção de 1,5%, enquanto outros apresentaram gastos superiores. Por exemplo, o empreendimento C teve gastos reais de apenas 0,07% do valor de venda, enquanto o empreendimento A teve gastos de 4,36%. Porém, o custo médio dos empreendimentos foi de 1,07%.

Segundo a NBR 5674 (ABNT, 1999) os custos anuais envolvidos na operação e manutenção das edificações em uso variam entre 1% e 2% do seu custo inicial. No estudo de Mourthé (2013) assim como nesse estudo, a empresa em questão queria alcançar a meta de 1,5% com manutenção e reformas, porém esse valor médio chegou em 1,82%, dependendo das patologias incidentes no empreendimento esse custo pode chegar em 2% (CARNEIRO, 2013). Há também variações menores nessa manutenção chegando a 0,7% e indo até 2,5% (FARIAS, 2022). Portanto, é possível incumbir que o custo de 1,07% concorda com o esperado para reformas de manutenção predial desse tipo. Vale ressaltar que os empreendimentos com menos de 5 anos de entrega, sofrerão possíveis desgastes temporais e terão custos extras nos chamados de assistência técnica, alavancando assim o custo da manutenção predial de 1,07%.

Analisando a coluna "Meses de Inatividade", que indica o tempo em que os imóveis ficaram paralisados sem receber manutenção, se examina que há variações nos períodos de

inatividade entre os empreendimentos. Alguns empreendimentos apresentaram períodos mais longos de inatividade, como os empreendimentos A e G com 105 e 132 meses, respectivamente, enquanto outros empreendimentos não registraram meses de inatividade, como o empreendimento H. Nota-se que o empreendimento A, mesmo sendo de padrão econômico conforme a Tabela 1, gerou custos três vezes acima do prospectado.

Ao analisar a coluna "Custo de reforma m²", que mostra o valor gasto por metro quadrado para reforma das unidades, investiga-se que existem diferenças significativas entre os empreendimentos. O valor gasto por metro quadrado varia amplamente, com empreendimento como o C tendo um custo de apenas R\$ 2,27 por metro quadrado, enquanto o empreendimento A tem um custo de R\$ 114,26 por metro quadrado, o maior dos empreendimentos analisados.

Essas análises nos permitem identificar variações nos gastos com reforma, períodos de inatividade das unidades e custos de reforma por metro quadrado entre os diferentes empreendimentos. Essas diferenças podem ser atribuídas a fatores como a complexidade da reforma, o estado das unidades antes da venda, a eficiência na gestão dos projetos de reforma e até mesmo segundo a localização geográfica dos empreendimentos, como o clima pode afetar nessas unidades, dado que elas estão inativas e se deteriorando com o clima.

É importante que a construtora avalie essas variações em detalhes para entender as razões por trás delas. Essa análise mais granular por empreendimento pode ajudar a identificar áreas de melhoria, otimizar os recursos e melhorar a gestão dos projetos de reforma, garantindo uma maior eficiência operacional e maximizando o retorno do investimento.

Na última análise foi possível obter o quão lucrativo foi a retomada desses empreendimentos. Na Tabela 8 podemos observar informações sobre o lucro líquido e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) em diferentes regiões, com base nos cálculos realizados pela construtora. Essa análise permite avaliar a rentabilidade da retomada dos empreendimentos estressados que foram recuperados. Essa análise levou em consideração vários fatores como o custo da reforma, custo jurídico, custo de aquisição dos empreendimentos e o VGV. Porém, vale ressaltar que houve custos indiretos que não puderam ser mensurados no estudo, por falta de métrica e falta de dados. Vale também salientar que apesar de essa ser uma das métricas que a empresa avalia seus lucros, há várias outras métricas para se avaliar os ganhos gerados pela empresa.

Tabela 8: Lucro líquido e ROE por região.

Regiões	Lucro Líquido	ROE
Centro-Oeste	8%	12%
Nordeste	19%	26%
Norte	27%	38%
Sudeste	32%	45%
Sul	11%	15%
Total Geral	23%	33%

Fonte: Autor (2023).

Os dados indicam que todas as regiões apresentaram lucro líquido positivo, o que significa que a recuperação e venda dos ativos foram lucrativas no geral. O Sudeste se destaca como a região mais lucrativa, com um lucro líquido de 32%. Em seguida, temos o Norte com 27%, Nordeste com 19%, Sul com 11% e Centro-Oeste com 8%. Comparando esse rendimento com o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) de 2021 que foi de 4,36% é possível perceber que esses ativos foram de alto rendimento em todas as regiões do país.

Quanto ao ROE, que relaciona o lucro líquido ao patrimônio líquido da empresa, também é possível observar retornos positivos em todas as regiões analisadas. O Sudeste registra o maior ROE, com 45%, seguido pelo Norte com 38%, Nordeste com 26%, Sul com 15% e Centro-Oeste com 12%. Portanto verifica-se que em todas as regiões foram lucrativas para a empresa.

Ao analisar os dados dos empreendimentos fornecidos na Tabela 9, podemos avaliar o lucro líquido e o ROE de cada um deles.

Tabela 9: Lucro líquido e ROE por empreendimento.

Empreendimentos	Lucro Líquido	ROE
A	15%	22%
B	20%	27%
C	16%	22%
D	19%	26%
E	58%	80%
F	27%	37%
G	8%	12%
H	19%	26%
I	28%	39%
J	1%	2%
K	34%	48%
Total Geral	23,4%	32,6%

Fonte: Autor (2023).

Os empreendimentos apresentam resultados variados em termos de lucro líquido. O empreendimento E se destaca com o maior lucro líquido, atingindo 58%. Em seguida, temos o empreendimento K com 34%, F com 27%, I com 28%, B com 20%, D e H com 19%, C com 16%, A com 15%, G com 8% e J com 1%. Em paralelo com o CDI, apenas o empreendimento J obteve um lucro menor que os 4,36% anual.

No que diz respeito ao ROE, que relaciona o lucro líquido ao patrimônio líquido de cada empreendimento, novamente o empreendimento E se destaca com um ROE de 80%. Em seguida, temos o empreendimento K com 48%, I com 39%, F com 37%, D e H com 26%, B com 27%, C com 22%, A com 22%, G com 12% e J com 2%.

Ao considerar o total geral, que é a média dos lucros líquidos e ROE de todos os empreendimentos, obteve-se um lucro líquido de 23,4% e ROE de 32,6%. Dessa forma, é possível observar que os empreendimentos variam em termos de lucratividade, com o empreendimento E se destacando como o mais lucrativo tanto em termos de lucro líquido quanto de ROE. Os empreendimentos K, F e I também apresentam bons resultados em ambas as métricas.

Esse lucro líquido gerado é menor ainda em comparação com outra empresa internacional referência do mesmo seguindo de ativos estressados, em que seu lucro líquido foi de 49,3% da receita total em 2021, indicando um resultado positivo. Em 2020, houve uma queda significativa de 31,3%, indicando prejuízos nessa área por conta da pandemia. Já em 2019, o lucro líquido foi de 38,5% (BROOKFIELD, 2021). Esses valores representam o resultado final da empresa após deduzir todas as despesas e impostos, um resultado dúplice ao estudado. Além disso, dois fundos anteriores de ativos estressados da KKR — um, a partir de 2013, o outro em 2017, registrou ganhos anuais de 11,6% e 15,7%, respectivamente (KKR, 2020). Esses ganhos concordam com o ganho anual de uma empresa de ativo estressado que atua no Brasil, em que seu ganho no período de fevereiro de 2018 até maio de 2023 registrou um ganho anual de 13,3% (JIVE, 2023).

Vale ressaltar que a recuperação desses imóveis estressados se estende também a outros tipos de empreendimentos, como os imóveis comerciais, o lucro após recuperação desses imóveis chegou a 22% (MULLINS, 2021). Esse lucro líquido se aproxima da conclusão desse estudo que foi em médio de 23%.

No entanto, é importante ressaltar que essa análise se baseia exclusivamente nos dados fornecidos e não leva em consideração outros fatores que possam influenciar a rentabilidade

dos empreendimentos, como custos, demanda de mercado, concorrência, entre outros. Portanto, é necessário considerar uma avaliação mais abrangente para uma análise completa da situação econômica desses empreendimentos.

5. CONCLUSÃO

Esse estudo analisou os efeitos da retomada dos ativos (empreendimentos) em estresse da incorporadora ZY, onde foi possível atender o objetivo da pesquisa analisando o lucro obtido nessa retomada.

No que se refere aos meios de recuperação desses ativos, abordaram-se alguns instrumentos para tal retomada, em que, destacam-se a Lei de Recuperação e Falências, a Alienação Fiduciária e Securitização de Créditos. Onde, foi possível verificar cada uma das formas de uma maneira superficial, tendo em vista que o estudo não tinha por objetivo realizar uma revisão bibliográfica do tema.

Ao que tange os dados, foi analisado que a modalidade de venda mais utilizada nesse segmento é a venda através de financiamento bancário, com 67% das vendas acontecendo dessa forma. Também foi possível analisar que esses empreendimentos são benéficos aos compradores, visto que eles recebem descontos consideráveis na aquisição desses imóveis, nesse estudo analisou-se que esse desconto médio chegou em 13,6% abaixo do valor comercializado de mercado. Além disso, observou-se que o custo de manutenção desses empreendimentos é relativamente baixo e dentro do aceitável por norma, custo esse de 1,07% da venda final. Por fim foi possível observar que o lucro líquido e o ROE desses empreendimentos foram positivos e altos considerando o período pós pandêmico, tendo o lucro líquido geral chegando a 23% e o ROE a 33%.

É importante salientar que embora o conceito de ativo estressado seja amplamente discutido na comunidade científica internacional, no Brasil ainda se é pouco falado sobre esse tipo de negócio, no que se refere ao âmbito da construção civil o assunto é ainda menos discutido.

Portanto, conclui-se que a retomada desses empreendimentos estressados é de toda forma benéfico para o mercado e para a sociedade, dado que, para quem está comprando é conveniente já que compra com desconto e para quem está recuperando e comercializando esses ativos possibilita lucros acima do mercado comum.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR 5674: Manutenção de edificações - procedimento**. Normatécnica. Rio de Janeiro, 1999.

ADELINO, M. et al. Why don't Lenders renegotiate more home mortgages? Redefaults, self-cures and securitization. **Journal of Monetary Economics**, Boston, out. 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2013.08.002>. Acesso em: 15 abr. 2023.

ANDRADE, J. V. B. **Construção civil: Planejamento, orçamento e controle**. São Paulo, 2015.

AGARWAL, S. et al. The role of securitization in mortgage renegotiation. **Journal of Financial Economics**, Chicago, 22 jul. 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.07.005>. Acesso em: 10 mai. 2023.

ALLEN, M. T. et al. Distressed Property Sales: Differences and Similarities Across Types of Distress. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 09 jun. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11146-022-09911-2>. Acesso em: 05 abr. 2023.

ALMEIDA, Marcus E. Michelli; MOLINA, Fabiana Ricardo. Regime jurídico do contrato de alienação fiduciária em garantia. **Revista Internacional Consinter de Direito**, 18 dez. 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.19135/revista.consinter.00009.00>. Acesso em: 16 mar. 2023.

ALVES, Maria Ferreira. **Um novo Brasil com a indústria da construção: Como gerar 1 milhão de empregos de imediato**. Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), dez. 2018. Disponível em: <https://portalods.com.br/publicacoes/um-novo-brasil-com-a-industria-da-construcao-como-gerar-1-milhao-de-empregos-de-imediato>. Acesso em: 25 mar. 2023.

ANDRADE, Gustavo Salum. **O impacto da crise econômica de 2014-2017 nas empresas de construção civil**. 2018. 201 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Engenharia Civil) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

AVELINO, Luiz Filipi de Cristóforo. **Aspectos jurídicos da securitização no Brasil**. 2014. 140 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BECUE, Sabrina Maria Fadel. **A alienação de estabelecimento, como meio de recuperação judicial, e a inexistência de sucessão empresarial do adquirente (art. 60, LRF)**. 2014. 180 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BERNIER, Joice Ruiz. **O administrador judicial na recuperação judicial e na falência**. 2014. 168 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. **Presidência da República**, Brasília, DF, 9 de fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 20 abr.2023.

BROOKFIELD, P. P. L. P. **2021 Annual report**, Washington, D.C.: Brookfield, 31 dez. 2021. Disponível em: <https://www.brookfield.com/about-us/2021-annual-report>. Acesso em: 15 abr. 2023.

CAMPBELL, Donald T.; STANLEY, Julian C. **Delineamentos experimentais e quase experimentais de pesquisa**. São Paulo: E.P.U./EDUSP, 1979.

CAMPBELL, J. Y. et al. Forced sales and house prices. **American Economic Review**, 05 ago. 2011. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/aer.101.5.2108>. Acesso em: 16 mar. 2023.

CAMPBELL, J. Y. et al. In search of distress risk. **Journal of Finance**, 11 nov. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01416.x>. Acesso em: 12 fev. 2023.

CANTIDIANO, L. L. et al. Distressed investments in Brazil: the role of private equity funds. **The Americas Restructuring and Insolvency Guide**, 2009. Disponível em: <https://pt.scribd.com/document/47732605/p242-243-Distressed-investments-in-Brazil>. Acesso em: 15 fev. 2023.

CARDINS, Rafaella Mayana Alves Almeida. **A alienação fiduciária de bem imóvel em garantia de obrigações em geral e a proteção do bem de família**. 2017. 130 f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2017.

CARNEIRO, Thaís Marilane. **Proposta de melhoria no processo de retroalimentação dos projetos de sistemas prediais hidráulicos sanitários**. 2013. 171 f. Dissertação (Mestrado em Estruturas e Construção Civil) – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2013.

CATÃO, G. et al. **Securitização de recebíveis no setor bancário brasileiro: Um estudo empírico**. São Paulo: Standard and Poor's., 2005. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos82008/512>. Acesso em: 16 mar. 2023.

CGU, Controladoria Geral da União. **Levantamento de obras paralisadas - Dezembro/2019-Grupo de Trabalho para Governança de Investimentos em Infraestrutura**. Brasília/Distrito Federal: Secretaria Federal de Controle Interno, 25 set. 2020. Disponível em: https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/governanca/comite-interministerial-de-governanca/arquivos/relatorio_final. Acesso em: 3 mar. 2023.

COLARES, A. C. et al. Impactos da pandemia da COVID-19 no setor de construção civil. **Percorso Acadêmico**, 21 jan. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5752/P.2236-0603.2021v11n21p188-208>. Acesso em: 12 mar. 2023.

DOWNS, David H.; XU, Pisun. Commercial real estate, distress and financial resolution: Portfolio lending versus securitization. **Journal of Real Estate Finance and Economics**, 10 jul. 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11146-014-9471-2>. Acesso em: 17 mar. 2023.

FARIAS, Luan Miguel Pinto. **Análise da gestão de manutenção e assistência técnica em uma empresa de pequeno porte na região metropolitana de fortaleza**. 2022. 53 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Engenharia Civil) – Universidade Federal do Ceará, Crateús, 2022.

FELLOWS, Richard; LIU, Anita. **Research methods for construction**. 4. ed. Chichester, West Sussex: Wiley Blackwell, 2015.

FOOTE, C. et al. Reducing Foreclosures: No Easy Answers. **NBER Macroeconomics Annual**, 24, 89–138, jun. 2009.

GILSON, Stuart C. Management turnover and financial distress. **Journal of Financial Economics**, v. 25, n. 2, p. 241–262, dez. 1990.

HAUGEN, R. A.; SENBET, L. W. The Insignificance Of Bankruptcy Costs To The Theory Of Optimal Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 33, n. 2, p. 383–393, mai. 1978.

IEIRI, Dalton. **Gestão de capital de giro das empresas brasileiras em financial distress**. 2020. 64 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Controladoria) – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020.

JENSEN, Michael C. Takeovers: Their Causes and Consequences. **Journal of Economic Perspectives**, v. 2, n. 1, p. 21–48, fev. 1988. Disponível em: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.2.1.21>. Acesso em: 02 jul. 2023

JIVE, Distressed. **Cshg jive distressed allocation III fic fim cp**. São Paulo: Jive Asset Gestão de Recursos Ltda, maio 2023. Disponível em: <https://www.jiveinvestments.com/jive-distressed-fim-cp-ie>. Acesso em: 2 maio. 2023.

JOSTARNDT, Philipp; SAUTNER, Zacharias. Financial distress, corporate control, and management turnover. **Journal of Banking and Finance**, out. 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.040>. Acesso em: 17 mar. 2023.

JUPETIPE, F. K. N. et al. Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. **Revista Direito GV**, abr. 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/2317-6172201702>. Acesso em: 15 mar 2023.

KKR, CO. INC. **United states securities and exchange commission**. Washington, D.C.: United States securities And Exchange Commission, 31 dez. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1404912/000140491221000008/kkr20201231.htm1/318>. Acesso em: 16 mar. 2023.

LARYEA, Thomas. Approaches to Corporate Debt Restructuring in the Wake of Financial Crises. **IMF Staff Position Notes**, v. 2010, n. 02, p. 2, 2010

MARKS, H. et. al. **The most important thing illuminated: uncommon sense for the thoughtful investor**. New York: Columbia Business School Pub, 2013.

MEIER, Jean-Marie; SERVAES, Henri. The Benefits of Buying Distressed Assets. **Journal of Applied Corporate Finance**, 09 dez. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/jacf.12436>. Acesso em: 25 mar. 2023.

MONTEIRO, G. F. A. et. al. Firm performance and the strategic components of bankruptcy reorganization plans. **BAR - Brazilian Administration Review**, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2019190072>. Acesso em: 27 mar. 2023.

MOURTHÉ, Márcia Mascarenhas. **Gestão da manutenção pós entrega de edifícios residenciais**. 2013. 71 f. Monografia (Especialização em Engenharia Civil) – Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2013.

MULLINS, Regina. Property managers can stabilize distressed properties and turn them into high-value assets. **Journal of Property Management**, 2021. Disponível em: <https://staging.jpmonline.org/volume-issue/volume-86-number-4>. Acesso em: 15 abr. 2023.

PISKORSKI, Tomasz, et. al. Securitization and distressed loan renegotiation: Evidence from the subprime mortgage crisis. **Journal of Financial Economics**, v. 97, n. 3, p. 369–397, set. 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.04.003>. Acesso em: 16 mar. 2023.

RAJARAM, Rajendra; SINGH, Anesh M. Competencies for the effective management of legislated business rehabilitations. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 21, n. 1, 12 abr. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.1978>. Acesso em: 29 mar. 2023.

RAJARAM, Rajendra; SINGH, Anesh M.; & SEWPERSADH, Navitha S. Business rescue: Adapt or die. **South African Journal of Economic and Management Sciences**, v. 21, n. 1, 30 out. 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.2164>. Acesso em: 19 mar. 2023.

ROSS, Stephen A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. **The Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23–40, 1977. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3003485>. Acesso em: 02 jul. 2023.

SANTOS JUNIOR, José Luis de Rosa. **Aspectos da sucessão de passivos na recuperação judicial**. 2017. 191 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

SANTOS, Luis A. Ferreira. Securitização de créditos fiscais tributários no setor público, sob a forma de direitos creditórios. **Revista Eletrônica do Ministério Público do Estado do Piauí**, Teresina, p. 1-23, jun. 2021.

SILVA, F. C. N. M. **Incentivos à decisão de recuperação da empresa em crise: Análise à luz da teoria dos jogos**. 2009. 161 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SUSTEK, Matthias. **Investments in distressed assets in Brazil**. 2018. 81 f. Dissertação (Mestrado em Internacionalização de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018.

VANCE, David E. **Financial analysis & decision making: tools and techniques to solve financial problems and make effective business decisions**. New York: Mcgraw-Hill, 2003.

VERAS, Rafael Henrique. **A importância da construção civil na economia brasileira** 2018. Monografia (Bacharelado em Engenharia Civil) – Universidade Estadual do Maranhão, São Luís, 2018.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**, (Daniel Grassi, Ed.; 2. Ed.). Editora Bookman, 2001.