

CONSTRUTORAS E INCORPORADORAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: ANÁLISE COMPARATIVA DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

PUBLICLY TRADED BRAZILIAN CONSTRUCTION AND REAL ESTATE DEVELOPMENT COMPANIES: A COMPARATIVE ANALYSIS OF ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE

Felipe Romano Camargo*  E-mail: felipe_camargo6@hotmail.com

Jailson dos Santos Silva**  E-mail: engjailsonsantos@outlook.com

Adriano Matos de Oliveira**  E-mail: adriano687@hotmail.com

*Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil.

**Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis, SC, Brasil.

Resumo: Apesar da importância do setor da construção civil para a economia brasileira, poucos estudos da área econômica focaram no referido setor. Assim, este artigo objetivou analisar os impactos da pandemia nas métricas financeiras em empresas da construção civil. A metodologia empregada foi o Estudo de Caso Múltiplo, para o qual foram selecionadas companhias de capital aberto na B3, bolsa de valores brasileira. A análise abrangeu os anos de 2019 a 2023, destacando as variações nos índices de liquidez corrente, liquidez geral, retorno sobre o patrimônio líquido e margem líquida. Os resultados revelaram uma heterogeneidade de desempenho entre as diferentes empresas analisadas. Enquanto algumas empresas conseguiram manter níveis estáveis de liquidez e rentabilidade, outras enfrentaram significativas dificuldades, refletindo em quedas acentuadas em seus indicadores financeiros e geração de riqueza (lucro econômico). No entanto, elas mostraram adaptação e resiliência diante do contexto analisado, buscando formas de manter suas operações para enfrentar os desafios do período. Tais resultados ressaltam a importância da gestão eficiente e da capacidade de adaptação das empresas em momentos de crise.

Palavras-chave: Construção civil. Pandemia. Indicadores financeiros. Rentabilidade. Liquidez.

Abstract: Despite the importance of the construction sector to the Brazilian economy, few economic studies have focused on this sector. Thus, this article aimed to analyze the impacts of the pandemic on the financial metrics of construction companies. The methodology employed was the Multiple Case Study, for which publicly traded companies listed on B3, the Brazilian stock exchange, were selected. The analysis covered the years 2019 to 2023, highlighting the variations in current liquidity ratios, general liquidity ratios, return on equity, and net margin. The results revealed a heterogeneity of performance among the different companies analyzed. While some companies managed to maintain stable levels of liquidity and profitability, others faced significant difficulties, reflected in sharp declines in their financial indicators and economic profit. However, these companies demonstrated adaptation and resilience in the face of the analyzed context, seeking ways to maintain their operations to address the challenges of the period. These findings underscore the importance of efficient management and the ability to adapt in times of crisis.

Keywords: Construction industry. Pandemic. Financial indicators. Profitability. Liquidity.

1 INTRODUÇÃO

Segundo a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC, 2023), o setor da construção civil contribui com aproximadamente 6% para o Produto Interno Bruto (PIB) nacional e emprega cerca de 7,1% das pessoas ocupadas. Em complementaridade, este setor registrou mais de 430 mil novas vagas com carteira assinada de março de 2020 a maio de 2022, ratificando a sua relevância econômica (Mendes, 2022).

Além do impacto do seu crescimento nos últimos anos, a construção civil exerce forte influência em outros setores, tais como os de fornecimento de insumos, matérias-primas, serviços e equipamentos (CBIC, 2023; Kureski *et al.*, 2008). No entanto, é importante ressaltar que ele requer investimentos elevados para sua manutenção, sendo caracterizado ainda pela baixa qualificação da mão-de-obra, já que os profissionais possuem baixa capacitação dada a formação voltada para o âmbito técnico do exercício da profissão (Pons, 2016).

No Brasil, a construção civil se destaca em programas governamentais de habitação social, demonstrando suas interrelações com outras frentes para além da econômica (Kureski *et al.*, 2008; Teixeira; Carvalho, 2005; CBIC, 2023). Todavia, apesar da importância do setor, poucos estudos da área econômica investigam o setor da construção civil, sobretudo no contexto brasileiro (Jordão; Costa, 2023). Assim, estudos que visam identificar o desempenho do setor quanto aos fatores macroeconômicos e microeconômicos são de grande valia. Portanto, é pertinente conhecer os impactos do ambiente e do tempo, extrínsecos a onde e quando estas empresas estão inseridas, a fim de compreender o impacto na sua estrutura econômica e financeira (Takamatsu, 2015).

No que diz respeito à gestão financeira das empresas que atuam neste setor, alguns fatores podem influenciar diretamente na rentabilidade e sustentabilidade no longo prazo, a exemplo da volatilidade na taxa de juros e a mudança na política governamental (Kureski *et al.*, 2008). Ademais, a influência do ambiente externo é um fator primordial para o desenvolvimento e tomada de decisões (Tempesta, 2020).

Diante do exposto, este trabalho buscou responder a seguinte pergunta de pesquisa: *Quais os impactos causados pela pandemia da COVID-19 no desempenho financeiro das construtoras e incorporadoras de capital aberto no Brasil?* Assim, este

estudo teve como objetivo analisar de maneira abrangente as repercussões da pandemia nos indicadores financeiros das empresas do setor de construção civil, identificando as mudanças nos seus índices contábeis. Dessa forma, contribui-se para uma compreensão mais profunda dos desafios enfrentados por este setor durante períodos disruptivos. Ao fornecer *insights* valiosos sobre as implicações econômicas da pandemia, este trabalho visa apoiar gestores, investidores e demais interessados na tomada de decisões estratégicas, promovendo uma visão mais informada e embasada sobre o cenário pós-COVID-19 no âmbito da construção civil brasileira.

O artigo está organizado da seguinte forma: a Seção 2 apresenta a discussão teórica do estudo, ao passo que a Seção 3 detalha a metodologia adotada; a Seção 4 descreve as métricas de desempenho e apresenta os resultados; e, por fim, a Seção 5 engloba as conclusões, implicações gerenciais e sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Impacto financeiro da Covid-19 no setor da construção civil

Durante a pandemia de COVID-19, a construção civil enfrentou desafios sem precedentes, levando a decisões rápidas para proteger vidas e meios de subsistência. Medidas de emergência foram adotadas em várias cidades brasileiras, enquanto o setor da construção civil se viu obrigado a reavaliar suas práticas e adotar novos protocolos de segurança (Malpica-Zapata, 2021; Tu *et al.*, 2023).

A paralisação temporária de obras e a transição para o *home office* redefiniram a dinâmica do trabalho (Mohsen *et al.*, 2021). A indústria, considerada essencial, buscou maneiras de retomar as atividades com segurança. Neste sentido, a CBIC elaborou uma cartilha de boas práticas para orientar as construtoras do país, para melhor orientação ao retorno das atividades (Pereira; Azevedo, 2020).

Todavia, o setor desempenhou papel crucial na manutenção da renda e na criação de empregos durante este período, conforme estabelecido pela Lei Federal nº 13.979/2020. Isso foi destacado por um relatório do Novo CAGED, publicado no Banco de Dados do CBIC (2020), evidenciando a importância do setor como serviço essencial.

Num primeiro momento, a construção civil também foi afetada pela pandemia, refletindo-se em quedas significativas no PIB do Brasil, chegando a aproximadamente 8% no segundo trimestre. Entretanto, houve indícios de recuperação no terceiro trimestre, com um crescimento de 5,6% (Costa, 2020).

Nos anos de 2021 e 2022 a construção civil registrou a maior expansão de suas atividades desde o biênio 2010-2011, resultado do ciclo de negócios iniciado no segundo semestre de 2020 (CBIC, 2023).

O setor imobiliário se destacou durante a crise, beneficiado principalmente pela redução das taxas de juros. Com a taxa básica de juros brasileira (i.e., SELIC) atingindo a mínima histórica de 2% ao ano durante a pandemia de COVID-19, as taxas de financiamento imobiliário também diminuíram, impulsionando o setor para um desempenho mais positivo (ABRAINC, 2020).

Segundo o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2020), houve um aumento significativo nos preços de materiais no período de janeiro a novembro de 2020, atingindo 17,78%, representando a maior elevação desde o período pós-Real. Alguns insumos específicos chegaram a apresentar aumentos superiores a 50% durante o mesmo intervalo de tempo.

Desde julho de 2020 até março de 2023, o INCC aumentou em 34,14%. Nesse mesmo período, o custo com materiais e equipamentos registrou um aumento de 52,21%, enquanto os custos com mão de obra e serviços cresceram 23,60% e 24,18%, respectivamente. Esses números revelam que mesmo diante de variações menos expressivas, o setor continuou enfrentando custos elevados (CBIC, 2023).

De acordo com a pesquisa conduzida por Medeiros e Segantini (2025) sobre empresas brasileiras de capital aberto durante a pandemia, constatou-se que 69,16% mantiveram um capital de giro classificado como excelente ou sólido, enquanto 13,55% apresentaram situação insatisfatória ou péssima, e 17,76% enfrentaram situação muito ruim ou de alto risco.

Ainda sobre a pesquisa, Medeiros e Segantini (2025) analisaram que o aumento do volume de capital entre 2020 e 2021 proporcionou uma maior segurança financeira para as empresas estudadas, possivelmente devido à redução das taxas de juros. Esses dados sugerem que as empresas aproveitaram essa oportunidade para fortalecer seu capital de giro, aumentando o Patrimônio Líquido e reforçando o saldo em tesouraria por meio de investimentos em ativos financeiros.

O foco central dessa pesquisa foi direcionado para quatro indicadores financeiros, a saber: Índice de Liquidez Corrente, Índice de Liquidez Geral, Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Margem Líquida, os quais são apresentados e discutidos a seguir.

2.2 Indicadores financeiros

Os indicadores financeiros são métricas de desempenho para mensurar a saúde financeira de organizações (Silva, 2007). A condução desta pesquisa se concentra nos seguintes indicadores:

- **Liquidez Corrente:** de acordo com Assaf Neto (2020), a definição de liquidez corrente é a capacidade da empresa ter recursos para pagamento das dívidas de curto prazo (próximos 12 meses), portanto para cada R\$1,00 de dívida o quanto de recursos disponíveis a empresa possui para quitar esses compromissos, ou seja, uma liquidez corrente inferior a um demonstra possíveis problemas para saldar esses compromissos. A liquidez corrente é calculada conforme a eq. (1).

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (1)$$

- **Liquidez Geral:** segundo Matarazzo (2010), a liquidez geral é o quanto de capacidade financeira a empresa tem para saldar todas suas dívidas, sejam elas no curto ou no longo prazo, sendo que para cada R\$1,00 devido o quanto ela terá de valor para saldar suas dívidas. Ele auxilia se a empresa tem geração de caixa comparada com todo seu endividamento. Segundo Assaf Neto (2020), liquidez geral inferior a um demonstra possibilidade de problemas no pagamento dos seus compromissos e liquidez geral superior a um demonstra que a empresa tem um cenário mais tranquilo para quitação dos seus débitos. Ao examinar esse parâmetro, é dedutível que, caso a organização interrompesse suas operações naquele instante, deveria quitar suas obrigações por meio de seus recursos imediatos e ativos de curto prazo, sem a necessidade de liquidar ativos de longo prazo. No entanto, a interpretação

pode ser influenciada se houver uma considerável discrepância entre os prazos dos ativos e passivos (Assaf Neto, 2007). A liquidez geral é calculada conforme a eq. (2).

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a longo prazo}} \quad (2)$$

- **ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido):** este indicador, segundo a perspectiva de Assaf Neto (2007), aborda o rendimento dos investimentos realizados pelos proprietários na empresa. Ele quantifica o lucro obtido pelos acionistas para cada unidade monetária de recursos próprios investida no patrimônio líquido da empresa. Portanto, para os acionistas, esse é o mais importante dos indicadores a ser acompanhado, já que o desempenho mostra diretamente como o investimento deles se comportou no período, se foi superior a outros investimentos, se foi mais atrativo que o mercado financeiro. O ROE é calculado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido do exercício, conforme a eq. (3).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (3)$$

- **Margem Líquida:** de acordo com Matarazo (2010), a margem líquida mostra a eficiência das despesas comparado com as vendas. Dessa forma, quanto menor as despesas, maior a margem de lucro, mostrando quanto a empresa obtém de lucro para cada real vendido. Assim, quanto maior o resultado, mais rentável é a empresa. A margem líquida é calculada conforme a eq. (4).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Bruta}} \quad (4)$$

3 METODOLOGIA

A pesquisa é caracterizada quanto à sua abordagem do problema em quantitativa, uma vez que analisou resultados numéricos dos indicadores econômico-

financeiros de construtoras de capital aberto. Em relação aos objetivos, a pesquisa é classificada como descritiva, visto que tem por finalidade descrever as particularidades de determinada população (Gil, 2010). Quanto aos procedimentos, a pesquisa se caracteriza como um Estudo de Caso Múltiplo, por descrever, explicar e explorar casos particulares da realidade (Baptista; Campos, 2016).

Este estudo busca retratar uma análise direcionada da evolução econômica das principais construtoras de capital aberto do Brasil ao longo do período entre 2019 e 2023, pontuando os principais aspectos políticos, econômicos e pandêmicos que ditaram seus desenvolvimentos. Para tanto, foram pesquisados os dados declarados por cada empresa em seus *sites* de relacionamento com os investidores. A partir da obtenção dos dados, foi conduzida uma análise descritiva, avaliando o desempenho econômico destas empresas a partir dos indicadores de Liquidez (corrente e geral) e Rentabilidade (ROE e Margem Líquida).

Assim, os principais indicadores relacionados ao setor foram confrontados às diferentes análises e considerações presentes na literatura acadêmica referentes à temática abordada, tendo como resultado uma análise descritiva quanto aos aspectos econômicos da construção civil. A seguir, são apresentados os procedimentos metodológicos seguidos para condução desta pesquisa:

- **Definição dos casos:** foram criteriosamente selecionadas cinco construtoras/incorporadoras de capital aberto. A escolha dessas empresas foi baseada em critérios específicos, incluindo a divulgação transparente de demonstrativos financeiros através de canais de relacionamento com investidores. Todas as empresas escolhidas estão listadas na B3 (Bolsa de Valores Brasileira), assegurando uma amostra relevante do cenário empresarial. A Tabela 1 traz as principais características das empresas selecionadas. É importante salientar que para manter a integridade da imagem das empresas, estas foram chamadas genericamente de Empresa 1 a 5.

Tabela 1 - Características das empresas analisadas

Empresa	Segmento B3	Atividade Principal na B3
Empresa 1	NM	Incorporação de Imóveis
Empresa 2	NM	Construção, incorporação e loteamento
Empresa 3	NM	Incorporação e comercialização de empreendimentos imobiliários de qualquer natureza; administração e locação de imóveis próprios; loteamento de terrenos; construção de condomínios
Empresa 4	NM	Incorporação de Imóveis
Empresa 5	NM	Atividades de Incorporação e Construção

Fonte: B3 (2023)

Nota: Cia. Novo Mercado (NM); Bolsa Brasil Balcão (B3)

- **Coleta dos dados:** a partir da avaliação das empresas, os dados do balanço patrimonial e da DRE (Demonstração do Resultado do Exercício) foram coletados para elaboração dos indicadores supracitados. Os dados foram coletados e organizados para o período compreendido entre 2019 e 2023.
- **Análise dos dados:** a partir da coleção dos resultados das cinco construtoras/incorporadoras, os resultados foram analisados por meio de estatísticas descritivas.
- **Síntese dos resultados:** Nessa etapa, foram abordadas as características das empresas participantes, assim como o uso e a importância atribuída aos indicadores financeiros.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Análise dos resultados das construtoras de capital aberto

Para realização da pesquisa, foram coletados dados econômico-financeiros das construtoras referente ao período do último trimestre 2019 ao último trimestre de 2023, conforme demonstrado na Tabela 2.

Tabela 2 - Índices financeiros calculados

	2019 T4	2020 T4	2021 T4	2022 T4	2023 T4
Liquidez Corrente					
Empresa 1	2,444	2,877	3,107	2,476	2,828
Empresa 2	2,647	2,301	1,876	2,480	3,268
Empresa 3	9,282	5,503	4,686	4,914	6,236
Empresa 4	2,750	3,124	3,152	3,036	2,198
Empresa 5	2,780	2,368	2,377	2,035	2,093
Liquidez Geral					
Empresa 1	1,881	1,645	1,650	1,577	1,645
Empresa 2	1,143	1,409	1,302	1,284	1,238
Empresa 3	-	-	-	-	-
Empresa 4	-	-	-	-	-
Empresa 5	-	-	-	-	-
ROE					
Empresa 1	8,7%	32,0%	14,7%	11,4%	12,2%
Empresa 2	6,3%	0,6%	8,9%	3,8%	7,5%
Empresa 3	7,5%	10,0%	10,3%	7,2%	5,1%
Empresa 4	6,0%	1,6%	5,6%	2,4%	2,1%

Empresa 5	13,5%	9,1%	11,9%	2,7%	0,4%
Margem Líquida					
Empresa 1	10,8%	54,0%	18,8%	14,9%	14,8%
Empresa 2	6,1%	0,9%	10,2%	4,5%	7,3%
Empresa 3	33,3%	40,6%	43,4%	29,0%	22,1%
Empresa 4	7,9%	2,7%	10,7%	5,6%	4,0%
Empresa 5	11,4%	8,3%	11,0%	-2,7%	-0,4%

Fonte: Os Autores (2024)

Nota: 4º Trimestre (T4)

A seguir são discutidos aspectos alusivos aos resultados obtidos.

4.1.1 Análise da Liquidez Corrente

A partir da Tabela 2, nota-se que a Empresa 3 demonstrou uma queda significativa em sua liquidez corrente de 2019 para 2023, enquanto a Empresa 2 teve uma diminuição notável em 2021, seguida por uma recuperação expressiva em 2023. Já as Empresas 1, 4 e 5 apresentaram variações menos marcantes ao longo do período.

Em 2023, as Empresas 3 e 2 se destacaram com os valores mais altos de liquidez corrente, indicando uma melhor capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo. A Empresa 5 apresentou o menor valor nesse ano.

Durante a pandemia, a liquidez corrente das empresas se tornou crucial devido à incerteza econômica. A queda na liquidez corrente da Empresa 3 ao longo dos anos (9,282 em 2019 para 6,236 em 2023) pode refletir uma dificuldade em manter reservas de caixa suficientes para lidar com os desafios do período pandêmico.

Ao longo dos anos é possível observar que a Empresa 3 teve uma alta liquidez corrente em comparação com as outras empresas, embora houve uma queda gradual ao longo do tempo. Por outro lado, a Empresa 2 teve uma liquidez corrente mais volátil, com uma queda significativa em 2021 seguida por uma recuperação em 2023, refletindo possível instabilidade na gestão de ativos e passivos. Por outro lado, a Empresa 1 demonstrou uma tendência de aumento em sua liquidez corrente, indicando uma gestão mais eficiente de suas obrigações de curto prazo.

Comparar os índices de liquidez corrente das empresas com a média do setor e com os concorrentes diretos pode fornecer *insights* sobre a posição competitiva de cada empresa em termos de capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo.

Por exemplo, se a Empresa 3 tem consistentemente uma liquidez corrente mais alta do que seus concorrentes, isso pode indicar uma posição financeira mais forte ou uma gestão mais eficiente de seus ativos e passivos.

A análise da correlação entre o índice de liquidez corrente e outros indicadores financeiros mostra uma relação positiva com o ROE e a margem líquida (Corrêa *et al.*, 2013). Isso sugere que empresas com uma boa liquidez corrente tendem a ter uma rentabilidade e margens mais saudáveis, indicando uma gestão financeira sólida e eficiente.

Ademais, existe uma relação direta entre o índice de liquidez corrente e o CCL (Capital Circulante Líquido), conforme discute Assaf Neto (2007). Segundo o autor, o CCL indica uma folga financeira que a empresa possui ao comparar seu ativo circulante com o passivo circulante. Deste modo, se a liquidez corrente de uma empresa for maior que um no período de análise, isso denota um CCL positivo, pois seus ativos de curto prazo superam o exigível de curto prazo (passivo circulante). Do contrário, a empresa teria um CCL negativo, evidenciando problemas de liquidez de seus ativos. Ao considerar tal perspectiva, verificou-se que apesar do impacto da pandemia para as operações nas empresas analisadas, nenhuma delas, em nenhum dos períodos levados em consideração, apresentou um CCL negativo. Isso mostra maturidade financeira e uma boa gestão dos seus ativos de curto prazo.

4.1.2 Análise da Liquidez Geral

Em geral, as empresas mantiveram uma liquidez geral relativamente estável. É importante ressaltar que as informações sobre as Empresas 3, 4 e 5 não foram fornecidas. A tendência de queda na liquidez geral ao longo dos anos pode indicar pressões financeiras adicionais durante a pandemia, conforme as empresas buscavam manter operações e pagar obrigações.

A ausência de dados para algumas empresas, limita a capacidade de avaliar completamente a situação financeira do setor. Isso destaca a importância da transparência e prestação de contas das empresas, fornecendo informações essenciais para investidores e outras partes interessadas (Neiverth; Oliveira, 2024).

4.1.3 Análise do ROE

A redução no ROE de várias empresas, como Empresa 1 (12,2% em 2023) e Empresa 5 (0,4% em 2023), sugere desafios em manter a rentabilidade ao acionista durante a pandemia. Isso pode ser atribuído a fatores como diminuição da demanda por imóveis, interrupções na cadeia de suprimentos e aumento de custos operacionais (Jordão; Costa, 2023).

A estabilidade do ROE da Empresa 3 durante o período (5,1% em 2023) indica uma capacidade relativamente forte de manter a rentabilidade em meio à volatilidade econômica. Ao analisar as variações no ROE de cada empresa ao longo do tempo é possível identificar padrões e tendências importantes. Por exemplo, a Empresa 5 teve uma queda significativa em seu ROE em 2023, sugerindo desafios em sua rentabilidade, enquanto a Empresa 3 manteve uma estabilidade relativa, indicando uma gestão consistente.

Comparando o ROE com os de concorrentes diretos, destaca-se que a Empresa 1 apresenta um ROE mais alto em comparação com a média do setor, sugerindo uma vantagem competitiva em termos de rentabilidade e remuneração aos investidores. Isso pode ser atribuído às estratégias de diferenciação ou eficiência operacional (Jordão; Costa, 2023).

Todavia, mais importante do que avaliar puramente o retorno ao acionista (ROE) é preciso avaliar ainda o *spread* econômico do acionista, dado pela diferença entre o ROE e o Custo de Oportunidade de Capital Próprio (K_e) (Assaf Neto, 2007). Para o autor, essa relação mostra se a organização gerou lucro acima do custo mínimo exigido, sendo um importante indicador de lucro econômico. Assim, se o ROE foi maior que o K_e , isso denota um lucro superior ao custo de oportunidade dos acionistas e, portanto, representa agregação de valor econômico. Em contrapartida, se o K_e for maior que o ROE, houve uma destruição de valor econômico. É importante destacar que neste último caso, a empresa poderia apresentar um lucro contábil positivo, mais ainda assim, teve sua riqueza corroída pelo retorno esperado ao acionista. Para fazer essa avaliação, levou-se em consideração o K_e médio do setor de Construção Civil e Engenharia disponível no Portal do Instituto Assaf Neto (www.institutoassaf.com.br) para o período analisado. A Tabela 3 apresenta os dados dessa avaliação.

Tabela 3 - Spread econômico do acionista (ROE – Ke)

	2019	2020	2021	2022	2023
Ke	10,66%	14,19%	14,50%	15,00%	13,74%
ROE					
Empresa 1	8,70%	32,00%	14,70%	11,40%	12,20%
Empresa 2	6,30%	0,60%	8,90%	3,80%	7,50%
Empresa 3	7,50%	10,00%	10,30%	7,20%	5,10%
Empresa 4	6,00%	1,60%	5,60%	2,40%	2,10%
Empresa 5	13,50%	9,10%	11,90%	2,70%	0,40%
ROE - Ke					
Empresa 1	-1,96%	17,81%	0,20%	-3,60%	-1,54%
Empresa 2	-4,36%	-13,59%	-5,60%	-11,20%	-6,24%
Empresa 3	-3,16%	-4,19%	-4,20%	-7,80%	-8,64%
Empresa 4	-4,66%	-12,59%	-8,90%	-12,60%	-11,64%
Empresa 5	2,84%	-5,09%	-2,60%	-12,30%	-13,34%

Fonte: Os Autores (2024).

A partir da Tabela 3, nota-se que as Empresas 2, 3 e 4 apresentam um spread negativo para todos os anos analisados. Isso mostra que as empresas apesar de apresentarem um retorno positivo para seus investidores, esse retorno foi inferior ao esperado pelo custo de oportunidade médio do setor. Vale ressaltar ainda que esse resultado é observado não somente para os anos alusivos à pandemia, como também em períodos em que a recuperação econômica já se estabilizava (por exemplo, 2023). Esse resultado corrobora com a literatura prévia que argumenta sobre a dificuldade das empresas brasileiras de modo geral em obter lucro econômico positivo (Assaf Neto, 2020).

4.1.4 Análise da Margem Líquida

A partir do resultado expresso na Tabela 2, flutuações na margem líquida, como as observadas na Empresa 2 (7,3% em 2023), Empresa 3 (22,1% em 2023), Empresa 4 (4,0% em 2023) e Empresa 5 (-0,4% em 2023) refletem a adaptação das empresas às condições de mercado durante a pandemia. A capacidade de ajustar preços, controlar custos e gerenciar eficientemente operações foi fundamental para manter margens saudáveis.

O aumento repentino na margem líquida da Empresa 1 em 2020 (54,0%) pode estar relacionado às estratégias específicas adotadas pela empresa para otimizar a

eficiência operacional e proteger a rentabilidade durante o período mais agudo da crise.

Ao longo dos anos, observa-se que a margem líquida da Empresa 3 teve uma tendência de queda após atingir seu pico em 2021, enquanto a Empresa 5 experimentou flutuações mais significativas, chegando a ter margem líquida negativa em 2023. Isso pode indicar desafios específicos enfrentados por essas empresas em relação à rentabilidade ao longo do tempo.

Comparando as margens líquidas das empresas com a média do setor da construção civil para o período analisado de 12% (Instituto Assaf Neto, 2024), destaca-se que a Empresa 3 tem consistentemente margens acima da média, enquanto as Empresas 2, 4 e 5 tendem a estar abaixo da média. Quanto à Empresa 1, esta mantém oscilações disformes muito expressivas em torno da média do setor. Isso sugere diferenças significativas no desempenho financeiro entre as empresas em estudo e pode indicar oportunidades de melhoria para aquelas com margens abaixo da média.

Deste modo, as empresas do setor da construção civil enfrentaram desafios significativos durante a pandemia, com impactos variados em seus indicadores financeiros. Aquelas capazes de adaptar rapidamente suas estratégias de liquidez, rentabilidade e eficiência operacional foram mais resilientes às pressões econômicas e estão melhor posicionadas para enfrentar os desafios futuros do mercado pós-pandêmico.

5 CONCLUSÕES

Este artigo teve como objetivo analisar as repercussões da pandemia nas métricas financeiras de empresas do setor da construção civil, identificando as mudanças significativas nos índices contábeis e, conseqüentemente, contribuindo para o entendimento dos desafios enfrentados pelo setor durante esse período.

Ao longo desta pesquisa foi possível observar como algumas das construtoras e incorporadoras brasileiras de capital aberto enfrentaram os desafios impostos pela pandemia de COVID-19. Uma das principais descobertas foi a heterogeneidade de desempenho entre as diferentes empresas analisadas. Enquanto algumas empresas conseguiram manter níveis estáveis de liquidez e rentabilidade, outras enfrentaram

significativas dificuldades, refletindo em quedas acentuadas em seus indicadores financeiros e geração de riqueza (lucro econômico). Essa diversidade de resultados ressalta a importância da gestão eficiente e da capacidade de adaptação das empresas em momentos de crise.

Além disso, os dados analisados destacaram a influência de fatores externos, como as políticas governamentais e as condições macroeconômicas, no desempenho das construtoras e incorporadoras. Compreender esses fatores contextuais foi essencial para uma análise abrangente do cenário econômico e financeiro do referido setor durante a pandemia. Ainda, esta pesquisa não apenas forneceu uma análise detalhada do desempenho econômico-financeiro das construtoras e incorporadoras brasileiras de capital aberto, mas também ofereceu *insights* valiosos para gestores, investidores e outros *stakeholders* do setor. Ao entender as estratégias adotadas pelas empresas e os fatores que influenciaram seu desempenho, é possível tomar decisões mais informadas e estratégicas para enfrentar desafios futuros e aproveitar oportunidades de crescimento no mercado pós-COVID-19.

No que tange às limitações deste estudo, destaca-se que a análise se concentrou exclusivamente em construtoras e incorporadoras brasileiras de capital aberto, o que pode não refletir a realidade de empresas menores ou de capital fechado. Além disso, a pesquisa se baseou em dados disponíveis até um determinado período da pandemia, podendo não capturar completamente os impactos contínuos e as adaptações posteriores das empresas.

Para pesquisas futuras, sugere-se expandir o escopo para incluir uma variedade maior de empresas da construção civil, bem como realizar estudos longitudinais que acompanhem a evolução das estratégias e desempenho financeiro ao longo do tempo. Além disso, investigações mais detalhadas sobre a influência de políticas governamentais específicas e variáveis macroeconômicas adicionais poderiam fornecer uma compreensão mais profunda dos fatores que afetam o setor.

REFERÊNCIAS

ABRAINC. **Queda de juros e linhas de crédito deixa sonho da casa própria mais real**. 2020. Disponível em: <https://www.abrainc.org.br/abrainc/2020/11/30/queda-de-juros-e-linhas-de-credito-deixa-sonho-da-casa-propria-mais-real/>. Acesso em: 28 mar. 2024.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2007.

BAPTISTA, M. N.; CAMPOS, D. C. **Metodologias de pesquisa em ciências: análises quantitativa e qualitativa**. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 2016.

CBIC. **Informativo econômico**. 2020. Disponível em: <https://cbic.org.br/apesar-de-desabastecimento-e-com-nivel-de-atividade-no-mesmo-patamar-de-2007-construcao-foi-setor-que-mais-gerou-empregos-em-2020/#:~:text=17%2F12%2F2020-,%20Apesar%20de%20desabastecimento%20e%20com%20n%C3%ADvel%20de%20atividade%20no%20mesmo,maior%20do%20per%C3%ADodo%20p%C3%B3s%20Drea>. Acesso em: 08 jan. 2024.

CBIC. **PIB Brasil e construção civil**. 2023. Disponível em: <http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil>. Acesso em: 05 set. 2023.

CORRÊA, A. C. C.; NETO, A. A.; LIMA, F. G. Os indicadores financeiros tradicionais explicam a geração de valor no Brasil? Um estudo empírico com empresas não financeiras de capital aberto. **Práticas em Contabilidade e Gestão**, v. 1, n. 1, 2013. Disponível em: <https://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/pcg/article/view/6530>. Acesso em: 10 jan. 2024.

COSTA, M. **Construção civil cresce 6,5% em Minas durante a pandemia de COVID-19**. 2020. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2020/12/17/internas_economia,1221652/construcao-civil-cresce-6-5-em-minas-durante-a-pandemia-de-covid-19.shtml. Acesso em: 28 mar. 2024.

FGV. Índice Nacional de Custo da Construção. Disponível em: <https://portalibre.fgv.br/incc>. Acesso em: 08 jan. 2024.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

INSTITUTO ASSAF NETO. Demonstrações Financeiras Das Companhias. 2024. Disponível em: <https://www.institutoassaf.com.br/indicadores-e-demonstracoes-financeiras/nova-metodologia/demonstracoes-financeiras-das-companhias/>. Acesso em: 01 mai. 2024.

JORDÃO, R. V. D.; COSTA, D. J. Economic-financial performance and value creation in the Brazilian construction industry. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, v. 36, n. 4, p. 487-515, 2023. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/arla-06-2023-0095/full/html>. Acesso em: 10 jan. 2024.

KURESKI, R.; RODRIGUES, R. L.; MORETTO, A. C.; SESSO FILHO, U. A.; HARDT, L. P. A. O macrossetor da construção civil na economia brasileira em 2004. **Ambiente construído**, v. 8, n. 1, p. 7-19, 2008. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/ambienteconstruido/article/view/3791>. Acesso em: 10 jan. 2024.

MALPICA-ZAPATA, W. A. Desempeño financiero de las organizaciones en tiempos de pandemia: evidencia en las pymes del sector construcción colombiano. **Regional and Sectoral Economic Studies**, v. 21, n. 2, p. 79-100, 2021. Disponível em: https://ideas.repec.org/a/eea/eerese/v21y2021i2_5.html. Acesso em: 11 jan. 2024.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEDEIROS, M. A.; SEGANTINI, G. T. Impacto da pandemia no capital de giro das empresas brasileiras de capital aberto segundo o modelo de fleuriet. **Revista Foco**, v. 18, n. 3, 2025. Disponível em: <https://ojs.focopublicacoes.com.br/foco/article/view/7753>. Acesso em: 05 mai. 2025.

MENDES, D. **Após gerar 430 mil novas vagas, construção civil deve crescer 4,5% em 2023, diz estudo**. 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/apos-gerar-430-mil-novas-vagas-construcao-civil-deve-crescer-45-em-2023-diz-estudo/>. Acesso em: 25 set. 2023.

MOHSEN, A.; ALALOUL, W. S.; LIEW, M. S.; MUSARAT, M. A.; BAARIMAH, A. O.; ALZUBI, K. M.; ALTAF, M. Impact of the COVID-19 pandemic on construction industry in Malaysia. *In*: THIRD INTERNATIONAL SUSTAINABILITY AND RESILIENCE CONFERENCE: CLIMATE CHANGE. IEEE, 2021. p. 237-241. Disponível em: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/9667984>. Acesso em: 11 jan. 2024.

NEIVERTH, R. N. S.; OLIVEIRA, J. V. R. C. de. A contribuição da auditoria para a transparência e confiabilidade das informações contábeis. **Epitaya E-Books**, v. 1, n. 62, p. 135-154, 2024. Disponível em: <https://portal.epitaya.com.br/index.php/ebooks/article/view/1029>. Acesso em: 15 jan. 2024.

PEREIRA, L. L.; AZEVEDO, B. F. O impacto da pandemia na construção civil. **Boletim do Gerenciamento**, v. 20, n. 20, p. 71-80, 2020.

PONS, D. Relative importance of professional practice and engineering management competencies. **European Journal of Engineering Education**, v. 41, n. 5, p. 530-547, 2016. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/03043797.2015.1095164?casa_token=A40oxAOQeAUAAAAA:BF-6-4uYSH4TksOlwT9cPX85kRVcsk-KHLjZJ8vT78ReMQP00S5CBSM992b2Dn0re0CRv6aYWunTRM14A. Acesso em: 15 jan. 2024.

SILVA, G. D. **Índices financeiros e lucratividade**: Um estudo dos índices de rentabilidade, 2007.

TAKAMATSU, R. T. **Indicadores contábeis, ambiente informacional de mercados emergentes e retorno das ações**. 2015. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2015.

TEIXEIRA, L. P.; CARVALHO, F. M. A. A construção civil como instrumento do desenvolvimento da economia brasileira. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, n. 109, p. 9-26, 2005. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4813503>. Acesso em: 16 jan. 2024.

TEMPESTA, V. R. **PESTAL: uma análise das variáveis macroambientais e suas relações com indicadores setoriais de retorno do investimento**. 2020. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Uberlândia, 2020.

TU, P. A.; TOAN, D. X.; HANH, N. K.; LE DUYEN, C. T. The Impact of the Covid-19 Pandemic on the Business Performance of Construction Industry Enterprises in Can Tho City. **Journal of Law and Sustainable Development**, v. 11, n. 12, e1751-e1751, 2023. Disponível em: <https://ojs.journalsdq.org/jlss/article/view/1751>. Acesso em: 16 jan. 2024.

Biografia dos Autores

Felipe Romano Camargo

Profissional com 12 anos de experiência em Controladoria, FP&A, Gestão Financeira e Comercial, com atuação nos setores de transporte rodoviário, aéreo, varejo automotivo, holding familiar e construção civil. Tem experiência na implantação e gestão da área de Controladoria, com foco na análise de resultados e melhoria contínua dos processos. Expertise em análise financeira, gestão de custos, rentabilidade, planejamento financeiro (FP&A), orçamento e elaboração de relatórios operacionais e estratégicos. Atua na gestão financeira, com experiência em captação de recursos, gestão de fluxo de caixa, controle de endividamento e estruturação de operações financeiras. Envolvimento em negociações estratégicas com fornecedores e instituições financeiras, buscando as melhores condições de crédito e financiamento.

Jailson dos Santos Silva

É graduado (URCA), mestre (UFPB) e doutorando (UFSC) em Engenharia de Produção, com doutorado sanduíche na Universitat Jaume I (Espanha). Possui ainda especialização em Ciência de Dados, com foco em Business Intelligence (UNOPAR) e MBA em andamento em Finanças e Controladoria (USP). Ademais, é Revisor ad hoc de periódicos internacionais e nacionais. Áreas de interesse: Finanças e Valor, Gestão de Custos, Supply Chain Management com foco em Desempenho e Business Intelligence.

Adriano Matos de Oliveira

Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS (2021). Especialista em Digital Business pela Universidade de São Paulo - USP/ESALQ (2023); Especialista em Gestão de Projetos pela Universidade de São Paulo - USP/ESALQ (2019); e, em Engenharia de Produção pela Universidade Candido Mendes - UCAM (2017). Bacharel em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Campina Grande - UFCG (2019); e, Graduado em Tecnologia em Alimentos pelo Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia - IFCE (2011). É membro do Laboratório de Desempenho Logístico - LDL da Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC. Orienta pós graduação a nível de MBA na Universidade de São Paulo - USP; Fez parte do Grupo de Pesquisa de

Gestão da Tecnologia e Inovação do Laboratório de Otimização de Produtos e Processos - LOPP e Ecossistemas de Empreendedorismo e Inovação, ambos vinculados a UFRGS.



Artigo recebido em: 03/08/2024 e aceito para publicação em: 10/03/2025

DOI: <https://doi.org/10.14488/1676-1901.v25i2.5365>