

Disponível em:  
<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>

Race, Joaçaba, v. 13, n. 3, p. 979-1000, set./dez. 2014

# **EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DO SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL APÓS A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008: UMA ANÁLISE DE DADOS EM PAINEL**

*Risk disclosure of construction companies after the 2008  
international financial crisis: a panel data analyzes*

**Fernanda Sousa Gabriel**

E-mail: [nandassousa@yahoo.com.br](mailto:nandassousa@yahoo.com.br)

Mestre em Finanças e Controladoria pela Faculdade de Gestão e Negócios na Universidade Federal de Uberlândia.

Endereço para contato: Rua Adalberto Albuquerque Pajuaba, 189, Tancredo Neves, 38413-270, Uberlândia, Minas Gerais, Brasil.

**Isabela de Moura Abreu**

E-mail: [isabelam\\_abreu@yahoo.com.br](mailto:isabelam_abreu@yahoo.com.br)

Especialista em Gerenciamento de Projetos pela Fundação Getulio Vargas; mestranda em Finanças e Controladoria pela Faculdade de Gestão e Negócios na Universidade Federal de Uberlândia.

**Sirlei Lemes**

E-mail: [sirlemes@uol.com.br](mailto:sirlemes@uol.com.br)

Professora Associada da Faculdade de Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia.

Artigo recebido em 05 de maio de 2013. Aceito em 24 de junho de 2014.

## Resumo

O propósito deste trabalho foi identificar a influência da crise global financeira em 2008 no nível de evidenciação de riscos (*disclosure*) das empresas de construção civil listadas na BM&FBovespa (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) no período de 2007 a 2011. Os dados foram obtidos mediante análise de conteúdo do primeiro e do quarto relatórios financeiros trimestrais – incluindo notas explicativas, relatórios da administração e parecer dos auditores – de cada uma das 20 empresas da amostra. Utilizando-se como metodologia os dados em painel com efeitos fixos, foi constatado que não se pode afirmar que a crise financeira internacional influenciou o nível de evidenciação de riscos das empresas de construção civil após a crise financeira internacional de 2008. Os resultados podem ser explicados pela política governamental adotada antes, durante e após a crise financeira de 2008, que objetivava proteger o setor dos reflexos advindos da crise financeira mundial. Protegidas pela conjuntura econômica, política e financeira, as empresas do ramo da construção civil não se sentiram ameaçadas a ponto de aumentar a evidenciação de riscos em seus relatórios financeiros.

Palavras-chave: Evidenciação de riscos. Setor de construção civil. Dados em painel.

### ***Risk disclosure of construction companies after the 2008 international financial crisis: a panel data analyzes***

#### *Abstract*

*The purpose of this paper was to identify the influence of 2008 global financial crisis on the level of risk disclosure by construction companies listed on BM&FBovespa (Brazilian Mercantile and Futures Exchange) over the period 2007 to 2011. All the data were obtained through content analysis of the first and fourth quarterly financial reports – including notes, management reports and auditors' report – of the twenty companies. Using the methodology of panel data with fixed effects, the results indicate that it is not possible to state that the global financial crisis affected the level of risk disclosure of construction companies. The results can be explained by government policy adopted prior to, throughout and subsequent to the financial crisis in 2008. The government's goal was to protect the construction industry against the effects of the financial global turmoil. As the construction companies were economically, politically and financially protected there was not enough threatening to compel the companies to increase risk disclosure on their financial reports.*

*Keywords: Disclosure. Construction sector. Painel data.*

## 1 INTRODUÇÃO

O ano 2008 foi marcado pela crise financeira internacional. Desencadeada por fatores ocorridos no mercado mobiliário e creditício dos Estados Unidos, ela revelou as deficiências no funcionamento da economia mundial e alertou para a necessidade de uma reforma da arquitetura financeira internacional (UNITED NATIONS ECONOMIC COMMISSION FOR AFRICA, 2009). Comparada a um “efeito dominó”, a crise propagou-se mundialmente, testando a eficácia dos países em termos de gestão, planejamento e atividade econômica.

No cenário brasileiro, apesar dos efeitos da crise financeira internacional, o setor da construção civil destacou-se pela geração de postos de trabalho formal (SEBRAE, 2012) e pelo crescimento de sua participação relativa sobre o PIB (FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS, 2012).

Uma explicação plausível para os resultados positivos do setor está associada às medidas adotadas e ampliadas pelo Governo para combater os efeitos da crise sobre a economia nacional. Dessa forma, o Estado teve como papel fundamental impedir um “desastre financeiro nacional” e, ao mesmo tempo, tornar o país menos suscetível aos impactos pós-crise (SEBRAE, 2012; TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2012; BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO, 2012).

Nesse período, o setor da construção civil participou ativamente na política anticíclica criada para recuperar a rota do crescimento da economia brasileira, mediante o aumento de linhas de financiamento habitacional, como o programa Minha Casa, Minha Vida. Associada a essa política, tem-se a manutenção e a ampliação do programa de recuperação da infraestrutura, conhecido como Programa de Aceleração do Crescimento (PAC); a redução da carga tributária dos materiais de construção; a redução da taxa básica de juros e os investimentos previstos para a realização da Copa do Mundo de Futebol de 2014 e as Olimpíadas de 2016 (CONSTRUBUSINESS, 2010; BNDES, 2012; SEBRAE, 2012; FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2012; CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2012).

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) afirma que no período de 2004 a 2010, o setor da construção civil nacional cresceu 42,41%, representando uma taxa média anual de 5,18%. Em 2009, apesar de o PIB da economia ter apresentado resultados semelhantes aos de 2008, o setor da construção civil apresentou crescimento de 3,8 pontos percentuais acima do Índice Nacional de Custos da Construção (CONSTRUBUSINESS, 2010).

No acumulado de janeiro a setembro de 2011, o PIB da construção civil apresentou crescimento de 3,8% em relação a igual período de 2010 (IBGE, 2012). Conforme previsões de cenários da Fundação Getúlio Vargas (2012) e da Associação Brasileira da Indústria de Materiais de Construção (2009), o setor da construção civil sustentará um crescimento médio de 4% ao ano entre 2007 e 2030.

Os aspectos positivos do cenário da construção civil brasileira não afastam o temor de que uma bolha imobiliária esteja se formando (WALL STREET JOURNAL, 2011). Fatores como elevação do preço dos imóveis, crédito facilitado, expansão do endividamento das famílias em relação aos seus salários (D'AGOSTINI, 2011), valorização da moeda brasileira (WALL STREET JOURNAL, 2011) e ausência de mão de obra qualificada (BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO, 2012; SEBRAE, 2012; CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA, 2010) são apontados como as possíveis causas para a desestruturação do setor da construção civil brasileiro.

O crescimento intenso da indústria de construção civil nos últimos anos provocou um descompasso entre a oferta e a demanda por trabalhador qualificado (CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO, 2012). A Sondagem da Construção Civil, pesquisa trimestral, realizada pelo Sinduscon, SP, mostra que, entre os principais problemas enfrentados pelas empresas, a opção falta de mão de obra qualificada é a que apresenta o maior índice (64%) desde o primeiro trimestre de 2010, seguida pela carga tributária (58%) e pelo alto custo da mão de obra (25,5%).

Finalmente, há que se considerar o grande desafio de manter, após os eventos Copa do Mundo e Olimpíadas, o nível de atividade econômica dos anos de preparação, a fim de criar um novo perfil socioeconômico para as próximas gerações de brasileiros (PRONI; ARAUJO; AMORIN, 2008) e evitar a subutilização dos investimentos em infraestrutura realizados.

Diante desse cenário, esta pesquisa visou responder ao seguinte problema de pesquisa: *Qual a influência da crise financeira internacional de 2008 sobre a evidenciação de riscos das empresas do setor de construção civil listadas na BM&FBovespa?*

O trabalho está dividido em cinco seções, sendo a primeira parte composta pela revisão bibliográfica da literatura pertinente a este trabalho. Na segunda seção, são apresentadas as hipóteses que foram construídas para responder ao problema de pesquisa. Em seguida, são apresentados os procedimentos metodológicos utilizados. A quarta e quinta parte consistem, respectivamente, na análise dos resultados obtidos e na conclusão da pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 EVIDENCIAÇÃO DE RISCOS

A atual conjuntura econômica, em que o mercado se mostra cada vez mais competitivo, exige das empresas transparência e qualidade na divulgação das informações contábeis apresentadas ao público (SALES; RESENDE, 2005). Nesse contexto, a mensuração meramente quantitativa de uma empresa tornou-se insuficiente. Com base na Teoria da Contabilidade, a evidenciação é uma prática fundamental para as organizações e todos os *stakeholders* (IUDICIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2003). Essa nova realidade teve início a partir de 2002, com os escândalos envolvendo ENRON, *WorldCom* e Parmalat (FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010; COSO, 2012). Em 2008, escândalos envolvendo novamente o cenário americano, notadamente as empresas AIG e Freddie Mac, reforçaram a visão de que irregularidades contábeis podem resultar em desastrosas consequências econômicas, especialmente no mercado financeiro (FEDERAL RESERVE BOARD; SUN, 2009).

Diante desse contexto, o nível de evidenciação praticado pelas empresas tem adquirido maior relevância na literatura contábil; à medida que reduz a assimetria de informação entre os diversos agentes econômicos (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2003), auxilia no processo decisório de investir ou não em uma empresa (SALES; RESENDE, 2005; LANZANA, 2004) e possibilita a realização de inferências perante o futuro (IUDÍCIBUS; MARTINS; GELBCKE, 2003). Para Dantas et al. (2009), a correta evidenciação nos relatórios anuais é capaz de garantir às companhias maior credibilidade, além de ser essencial para garantir a confiabilidade e a estabilidade do sistema financeiro nacional como um todo.

Iudícibus (1997) afirma que a evidenciação constitui compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com seus próprios objetivos, e diz respeito à apresentação ordenada de informações quantitativas e qualitativas, propiciando uma base adequada de informações ao usuário. As informações demonstradas pela empresa devem proporcionar aos usuários um nível de informação que satisfaça às suas necessidades.

Os métodos de evidenciação, entre vários existentes, são descritos por Iudícibus (1997) como: forma e apresentação das demonstrações contábeis formais; informação entre parênteses; notas de rodapé (explicativas); quadros e demonstrativos suplementares; comentários do auditor; e relatório da diretoria, visto que a principal evidenciação está nos relatórios formais.

Considerando a importância da evidência contábil, diversos órgãos, nacionais e internacionais, pronunciaram-se sobre o tema de evidência e gerenciamento de risco visando determinar um conjunto mínimo de informações que devem ser disponibilizadas pelas companhias de capital aberto (FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010). Dessa forma, internacionalmente, pode-se destacar: BIS (*Bank for International Settlements*) Iosco (*International Organisation of Securities Commissions*), FMI (Fundo Monetário Internacional), IASB (*International Accounting Standards Board*), Fasn (*Financial Accounting Standard Board*), FED (*Federal Reserve*) e FSA (*Financial Service Authority – Europe*). Já no Brasil, o BACEN (Banco Central do Brasil) se empenha no sentido de aperfeiçoar o grau de transparência das instituições que atuam no sistema financeiro nacional (FERNANDES; SOUZA; FARIA, 2010; BACEN, 2012).

A análise de desempenho organizacional, bem como demonstrações financeiras como Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado de Exercício, fornece aos investidores uma estimativa de comparação entre as companhias e outras informações. O risco existe quando há probabilidade de experimentar retornos diferentes do que se espera (SECURATO, 1996; HIRT; BLOCK, 2006). De acordo com Cecchetti (2008), risco pode ser definido como a medida da incerteza sobre o retorno futuro de um investimento, medido ao longo de algum horizonte de tempo e em relação a um *benchmark*.

O conceito apresentado por Cecchetti (2008) tem aspectos importantes que devem ser analisados. Primeiro, o risco pode ser mensurado. Dessa maneira, comparando dois investimentos é possível identificar o que possui maior índice de risco. Segundo, o risco aumenta com a incerteza sobre o futuro. Terceiro, o risco está associado ao futuro pagamento de um investimento. Quarto, um investimento pode ser entendido como um único investimento ou como um grupo de investimentos. Quinto, o risco deve ser medido em relação ao tempo do investimento. Geralmente, investimentos em longo prazo têm uma taxa de risco maior do que investimentos em curto prazo. No entanto, pode haver variações dessa lógica. O que significa que alguns investimentos em curto prazo podem carregar uma taxa de risco maior do que investimentos em longo prazo. Por último, a taxa de risco deve ser comparada a um *benchmark*. Se a taxa de risco de um investimento não for comparada a outra taxa, essa informação não possui validade.

Para Securato (1996), as decisões de qualquer gestor, bem como o sucesso e o fracasso delas, estão permeadas pelo risco e pela incerteza. No presente estudo foram considerados os riscos positivos (oportunidades) quanto os negativos. Além

disso, foram definidas quatro categorias de risco (Quadro 1), tendo como base a literatura vigente sobre a gestão de riscos (FIGUEREDO, 2001; FARREL, 2004; BERGAMINI JÚNIOR, 2005; CAMARGO, 2009).

Quadro 1 – Tipos de Risco

<b>Tipo de risco</b>	<b>Definição</b>
Risco crédito	Definido como a possibilidade de não pagamento ou perda advinda da incerteza quanto ao recebimento dos valores acertados em uma transação de empréstimos, contrapartes de contratos, ou emissões de títulos.
Riscos estratégicos	Entendidos como a possibilidade de perdas advindas do insucesso das estratégias adotadas por uma organização.
Riscos de mercado	Relacionados aos investimentos realizados pela empresa, mais especificamente com a possibilidade de alterações na taxa de juros, política cambial e outros.
Riscos operacionais	Definidos como a possibilidade de erros e falhas advindos do ambiente interno, como falha humana, falha no sistema, violação de políticas internas, fraudes e erros de sistema de controle.
Riscos legais	Definidos como a possibilidade de perdas decorrentes de multas, penalidades ou indenizações resultantes de ações de órgãos de supervisão e controle, perdas decorrentes do fato de que os contratos podem não ser legalmente executáveis ou estar incorretamente documentados, bem como perdas decorrentes de decisão desfavorável em processos judiciais ou administrativos.

Fonte: adaptado de Marshall (2002), Stuchi (2003), Berni (2002), Silva (2004) e Bergamini Júnior (2005).

### 3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Visando identificar qual o comportamento da evidenciação de riscos nos relatórios financeiros nas empresas brasileiras de Construção Civil após a crise global financeira em 2008, foram formuladas quatro hipóteses que servirão como referência para os testes empíricos, baseando-se nos trabalhos de Alves (2005) e Dantas et al. (2010).

A primeira hipótese a ser analisada é o impacto da crise financeira mundial no nível de evidenciação de riscos pelas empresas pertencentes ao setor da construção civil. Neste trabalho, a crise financeira mundial é representada por quatro variáveis: o Índice *DowJones*, IGP-M, Risco Brasil e confiabilidade empresarial. Parte-se da premissa de que o nível de evidenciação de risco aumenta à medida que situações imprecisas passam a fazer parte da vida dos investidores. Dessa maneira, as empresas são forçadas a elucidar os riscos a que os investidores estão propensos (PROJECT MANAGEMENT BODY OF KNOWLEDGE, 2006; HELDMAN, 2005).

*H<sub>1</sub>: A crise global financeira de 2008 influenciou positivamente a conduta das empresas brasileiras da construção civil no que se refere à evidenciação de riscos em seus relatórios financeiros.*

A hipótese H<sub>2</sub> é baseada na importância do capital de giro das empresas, pois é dele que se origina todo o ciclo operacional (MARION, 2003). Assaf Neto e Silva (2002) expõem que para verificar o equilíbrio financeiro, analisando a situação financeira de uma empresa, é de fundamental importância o estudo do capital de giro voltado para a realidade brasileira. Para Assaf Neto (2002, p. 190),

[...] o comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Uma necessidade de investimento em giro mal dimensionada pode comprometer a solvência da empresa, refletindo sobre sua posição econômica de rentabilidade.

A assertividade da inclusão do capital de giro como hipótese-tese é confirmada pela publicação de Gushikem, Costa e Tibério (2006), a qual ressalta que para a empresa obter um menor risco financeiro deverá manter seu Capital Circulante Líquido (CCL) em níveis positivos e elevados, mas, se pretender aumentar sua rentabilidade, diminuirá o volume de seu capital de giro por uma maior utilização do capital de terceiros de curto prazo. Um aumento da liquidez (ou redução do risco) acarreta um decréscimo da rentabilidade e vice-versa.

Assim, em razão da dicotomia estabelecida entre liquidez e rentabilidade, a companhia, de acordo com a estratégia de risco-retorno adotada, deve decidir sobre o volume de seu CCL, o que, por sua vez, influencia a evidenciação dos riscos. Dessa forma, é esperado que as empresas do ramo da construção civil que apresentam maiores níveis de capital de giro também apresentem maiores níveis de evidenciação de riscos.

*H<sub>2</sub>: As empresas que possuem melhores índices de capital de giro têm um maior nível de divulgação dos riscos associados ao negócio.*

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2012), a Governança Corporativa surgiu para superar o “conflito de agência”, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial, ou seja, os interesses dos gestores nem sempre estão alinhados aos interesses dos proprietários. O objetivo principal da governança é criar mecanismos para diminuir esses efeitos. Ainda segundo o IBGC (2012), governança corporativa é um sistema pelo qual as sociedades são dirigidas

e monitoradas, envolvendo acionistas e cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal (BM&FBOVESPA, 2012).

Em dezembro de 2000, a BM&FBovespa lançou segmentos especiais de listagem das empresas, desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Assim, foram criados os níveis diferenciados de governança corporativa, para os quais as empresas listadas na Bolsa de Valores puderam, voluntariamente, aderir. O objetivo da governança corporativa é proporcionar um maior grau de transparência e segurança aos acionistas, primordialmente os minoritários (BM&FBOVESPA, 2012). Nesse intuito, foi criado um segmento diferenciado de mercado acionário, denominado Novo Mercado.

Essencialmente, as empresas que participam do Novo Mercado comprometem-se a seguir uma série de requisitos que visam reduzir os riscos associados ao negócio, mediante a emissão exclusiva de ações ordinárias e a divulgação de informações que auxiliem na avaliação do valor de uma determinada companhia. Baseando-se nesse contexto, espera-se que as empresas do ramo da construção civil registradas no segmento do Novo Mercado da BM&FBovespa apresentem maior nível de evidenciação sobre os riscos associados ao negócio do que as empresas de construção civil que pertencem ao Mercado Tradicional. De acordo com os resultados da pesquisa realizada por Lameira (2012), as companhias com melhores práticas de governança são percebidas como empresas com menores riscos.

*H<sub>3</sub>: As empresas brasileiras de construção civil listadas no Novo Mercado apresentam maior nível de evidenciação sobre os riscos associados ao negócio do que as empresas que não pertencem ao Novo Mercado.*

Em resposta aos escândalos contábeis envolvendo empresas como Enron e WorldCom, os Estados Unidos promulgaram a Lei chamada *Sarbanes-Oxley*. O principal objetivo foi o de regular o mercado de capital Norte Americano, dificultar fraudes e restabelecer a confiança dos investidores no mercado financeiro (SOXLAW, 2006). No Brasil, os padrões de evidenciação das empresas têm melhorado consideravelmente, com a regulamentação da Comissão de Valores Imobiliários (CVM) e a adoção das normas internacionais de contabilidade – *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS), entre outras. Entretanto, de acordo com Xavier (2003), quando se compara as práticas nacionais de evidenciação com as práticas internacionais adotadas, conclui-se que, em âmbito nacional, o nível de evidenciação está aquém dos padrões dos encontrados nos centros mais desenvolvidos do exterior. Baseando-se nesse referencial, a H<sub>4</sub> buscou verificar se as empresas que

adotam práticas internacionais apresentam maiores índices de evidencição do que as empresas nacionais.

*H<sub>4</sub>: As empresas sob o controle de capital estrangeiro divulgam mais informações sobre o risco dos negócios do que as empresas sob controle nacional.*

## 4 METODOLOGIA

A pesquisa teve por objetivo, identificar mediante análise de conteúdo, a evidencição de risco (ER) nos relatórios financeiros, como relatórios da administração, notas explicativas e pareceres dos auditores das empresas de construção civil listadas no *site* da BM&FBovespa. A pesquisa é definida como descritiva, com abordagem qualitativa e quantitativa, visando descrever as características da população e os fenômenos escolhidos, bem como estabelecer relações entre as diversas variáveis estudadas (GIL, 2002).

Considerando que há uma subjetividade implícita no processo de análise de conteúdo para a obtenção da variável ER, foi adotado o procedimento de análise de cada demonstração por dois pesquisadores, com o intuito de reduzir os efeitos da subjetividade do exame e o eventual viés intrínseco a esse tipo de estudo. Para obter os dados, inicialmente foram definidas com base na literatura cinco categorias de risco, a saber, riscos de crédito, riscos de mercado, riscos legais, riscos operacionais e riscos estratégicos.

O método estatístico utilizado foi a técnica em painel, no *software* STATA@2009, que constitui uma combinação de corte transversal com séries em tempo (GUJARATI, 2006; HILL; GRIFFITHS; JUDGE, 1999). Essa metodologia será detalhada na seção 4.2 (Definição do Modelo de Análise).

### 4.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A seleção da amostra teve como parâmetro as empresas listadas na BM&FBovespa no setor de construção civil, na data de abril de 2012, em que se verificava 23 empresas. No estudo foram desconsideradas todas que não dispunham de relatórios a partir do ano 2007. Dessa maneira, a presente pesquisa apresenta os resultados da análise de 20 companhias abertas do ramo da construção listadas na BM&FBovespa no período de 2007 a 2011, considerando o segundo e o quarto relatórios trimestrais de cada empresa. O período foi definido com o objetivo de se avaliar o comportamento da evidencição de riscos das empresas antes, durante e após a crise financeira internacional de 2008.

Ainda que este trabalho não possa ser generalizado para outros setores, a relevância da amostra está associada ao fato de que no período de 2004 a 2011 a construção nacional cresceu 42,41%, representando uma taxa média anual de 5,18% (IBGE, 2010).

#### 4.2 DEFINIÇÃO DO MODELO DE ANÁLISE

De acordo com Gujarati (2006), o modelo geral para dados em painel é representado pela Equação 1:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \dots + \beta_4 X_{it} + u_{it}, \quad (1)$$

em que,  $i$  representa a  $i$ -ésima unidade de corte transversal e o  $t$ , o  $t$ -ésimo período de tempo.

O termo  $i$  representa os diferentes indivíduos, e o termo  $t$  representa o período de tempo que está sendo analisado. Baseando-se na Equação 1, tem-se que a técnica de dados em painel é constituída por uma combinação transversal com série de tempos (GUJARATI, 2006). Com base na exposição anterior e nos propósitos deste estudo, o modelo econométrico a ser estimado está descrito seguir:

$$ERisco = \beta_1 + \beta_2 indowjones + \beta_3 indconfcons + \beta_4 Iqpm + \beta_5 riscobrasil + \ln\beta_6 capG + \beta_7 d\_cnm + \beta_8 d\_ne + u_{it} \quad (2)$$

Em que:

- ERisco corresponde ao nível de evidenciação do risco de crédito da instituição  $i$ , no período  $t$ , apurado na pesquisa a partir da análise de conteúdo dos relatórios anuais de cada instituição entre 2007 e 2011;
- $\beta_1$  é o coeficiente do intercepto;
- $Indowjones$ ,  $indconfcons$  (Índice de confiança do consumidor),  $Iqpm$  e  $riscobrasil$  representam a crise financeira internacional;
- $d\_cnm$  é uma variável do tipo *dummy* para a identificação da categoria da empresa, sendo definida 1 se a empresa pertence ao Novo Mercado e 0 se a empresa não pertence ao Novo Mercado, sendo a avaliação anual;
- $d\_ne$  é uma variável do tipo *dummy* para a identificação da nacionalidade de origem do capital de controle, sendo de valor 1 para o capital nacional e 0 para o capital estrangeiro;

- f) *capG* é definida como a capacidade de uma instituição *i*, no período *t*, honrar seus compromissos no curto prazo. O resultado é determinado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante em cada período examinado;
- g)  $\beta$  representam os coeficientes de cada uma das respectivas variáveis independentes;
- h)  $u_{it}$  é o termo de dispersão ou erro da regressão, relacionado à instituição *i*, no período, assumindo que  $u_{it}$  segue a premissa,  $EE(u_{it}) \sim N(0, \sigma^2)$ .

A relação entre as variáveis independentes do modelo e as hipóteses de pesquisa a serem testadas são demonstradas no Quadro 2.

Quadro 2 – Associação entre as hipóteses de pesquisas e as variáveis independentes do modelo

Hipóteses	H1	H2	H3	H4
Variáveis	inddowjones, indconfcons, Igpm e riscobrasil	capG	d_cnm	d_ne

Fonte: os autores.

Considerando as hipóteses de pesquisa definidas para este trabalho, espera-se que os parâmetros das variáveis dependentes ou explicativas do modelo sejam estatisticamente proeminentes para explicar o nível de evidenciação de riscos das empresas de construção civil listadas na BM&FBovespa no período de 2007 a 2011.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta os índices de correlação entre as variáveis estudadas. A análise dessas relações indica a existência de correlação significativa de 0,77 entre *inddowjones* e *riscobrasil*. Essa correlação, mesmo sendo significativa, pode ser considerada baixa, o que justifica a permanência das duas variáveis.

Tabela 1 – Matriz de correlação das variáveis

	erisco	d_ne	d_cnm	igpm	riscob~1	capg	inddow~s	indconfcons
erisco	1.0000							
d_ne	0.0211	1.0000						
d_cnm	-0.1567*	-0.0521	1.0000					
igpm	-0.0321	-0.0507	0.0303	1.0000				
riscobrasil	0.0916	-0.0598	0.0136	-0.2488*	1.0000			
capg	0.0683	0.4454*	-0.2829*	-0.1142	-0.1035	1.0000		
inddowjones	0.0458	0.0641	0.0131	0.3192*	-0.7707*	0.0791	1.0000	
indconfcons	0.1056	0.1068	-0.0454	-0.0007	-0.2730*	0.3013*	0.0747	1.0000

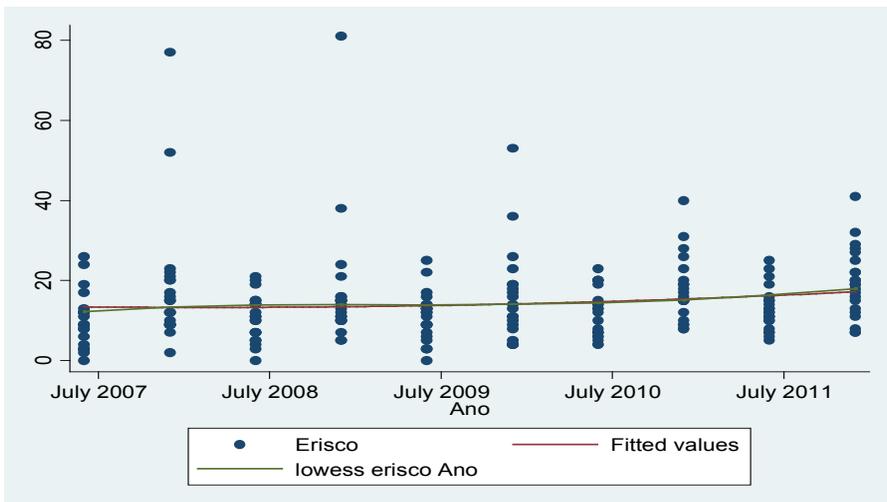
Fonte: os autores.

Mediante os resultados no teste de regressão múltipla obtidos na Tabela 1, é possível inferir que não há multicolinearidade entre as variáveis explicativas. De acordo com Gujarati (2006), a multicolinearidade indica que duas variáveis estão estreitamente correlacionadas. Ainda de acordo com esse autor:

[...] se a multicolinearidade for perfeita, os coeficientes de regressão das variáveis X são indeterminados e seus erros-padrão, infinitos. Se a multicolinearidade for menos que perfeita [...] os coeficientes de regressão, embora determinados, terão grandes erros-padrão, o que significa que os coeficientes não podem ser estimados com grande precisão ou exatidão. (GUJARATI, 2006, p. 278).

Antes da análise dos dados em painel, no Gráfico 1, tem-se a representação gráfica da evidenciação de riscos das empresas de construção civil consideradas neste estudo.

Gráfico 1 – Representação gráfica da evidenciação de riscos



Fonte: os autores.

De acordo com o Gráfico 1, observa-se que a evidenciação de riscos foi gradualmente crescente durante o período de 2007 a 2011. Além disso, é possível inferir que a evidenciação de riscos é relativamente homogênea durante todo o

período analisado. Os pontos dispersos no Gráfico ocorreram no segundo semestre de 2007 e no segundo semestre de 2008. De forma a verificar se a crise financeira internacional de 2008 influenciou a evidencição de riscos das empresas brasileiras da construção civil, foi utilizada a análise dos dados em painel.

A análise dos dados em painel inclui um conjunto de observações sobre a evidencição de riscos das empresas de construção civil brasileiras listadas na BM&FBovespa, obtidas durante um horizonte temporal de cinco anos (2007 a 2011). A natureza simultânea de *cross-section* e série temporal permite analisar relações significativas entre as variáveis dependentes e independentes, ao longo do tempo e entre diferentes empresas (JORGE; ARMADA, 2001) do setor de construção civil.

A técnica de dados em painel pode ser feita de duas formas, mediante a abordagem com efeito fixo ou com efeito aleatório. No primeiro caso, o objetivo é analisar o impacto das variáveis durante um período determinado. No caso do efeito aleatório, o objetivo é identificar a influência que as organizações ou os indivíduos têm sobre as variáveis dependentes (PRINCENTON UNIVERSITY, 2012). Para determinar o método mais adequado para este estudo, foi utilizado o Teste de Hausman.

O Teste de Hausman testa a hipótese nula de que o modelo a ser utilizado é o de efeito aleatório contra o de efeito fixo (especificada como hipótese alternativa). Caso a hipótese nula for rejeitada, há indícios de que a heterogeneidade não observada,  $n_1$ , é correlacionada com as variáveis independentes. Dessa forma, as estimativas dos parâmetros pelo método de efeitos fixos é o método mais adequado a ser utilizado. Por outro lado, se  $H_0$  não for rejeitada, ambos os métodos são consistentes. Entretanto, nesse caso, o método de efeitos fixos é considerado ineficiente, indicando que o modelo de efeitos aleatórios deve ser empregado.

De acordo com a Tabela 2, como  $H_0$  é rejeitada, o método mais adequado é o método de efeitos fixos (CASTRO JÚNIOR, 2008).

Tabela 2 – Teste de Hausman

	— Coefficients —		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) random		
d_cnm	-3.465769	-4.275109	.8093404	4.054239
inddowjones	3.880057	3.884846	-.0047886	.1326285
indconfcons	2.061718	2.037387	.0243306	.1506305
igpm	-.4663581	-.4526073	-.0137508	.10221
riscobrasil	14.14779	14.16716	-.0193735	.4227025
capg	-.4561712	-.4034351	-.0527361	.4073284

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \chi^2(6) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 0.05 \\ \text{Prob} > \chi^2 &= 1.0000 \end{aligned}$$

Fonte: os autores.

Conforme já mencionado, a metodologia aplicada nesta pesquisa foi a análise de dados em painel, utilizando o modelo de efeitos fixos. Para tornar os testes mais robustos, utilizou-se a opção dos estimadores robustos de White.

Os resultados dos testes com efeitos fixos mostram que, das variáveis independentes consideradas no modelo utilizado, apresentaram significância estatística os parâmetros das variáveis referentes ao *inddowjones*, *indconfcons* e *riscobrasil*, conforme as estatísticas *t* e o *p-valor*, destacados na Tabela 3. As variáveis *d\_cnm*, *capG*, *d\_ne* apresentam baixa relevância estatística para explicar a influência da crise financeira mundial sobre a evidenciação de risco das empresas de construção civil listadas na BM&FBovespa.

Tabela 3 – Teste de painel com efeitos fixos

Linear regression		Number of obs = 213			
		F( 6, 21) = .			
		Prob > F = .			
		R-squared = 0.1013			
		Root MSE = 9.9939			
		(Std. Err. adjusted for 22 clusters in companycode)			
erisco	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
d_ne	.3550376	4.942519	0.07	0.943	-9.923494 10.63357
d_cnm	-4.667404	2.202704	-2.12	0.046	-9.248179 -.0866299
igpm	-.4416852	.3858945	-1.14	0.265	-1.244197 .3608263
riscobrasil	14.13315	5.255154	2.69	0.014	3.204457 25.06184
capg	-.304148	1.272788	-0.24	0.813	-2.951056 2.34276
indconfcons	2.00385	.6473962	3.10	0.005	.6575163 3.350185
inddowjones	3.873966	1.234713	3.14	0.005	1.306239 6.441693
_cons	-56.71139	25.74107	-2.20	0.039	-110.2429 -3.179907

Fonte: os autores.

No caso da hipótese  $H_1$ , as variáveis *inddowjones* ( $t = 3.14$  e  $p\text{-value} = 0.005$ ), *indconfcons* ( $t = 3.10$  e  $p\text{-value} = 0.005$ ) e *riscobrasil* ( $t = 2,69$  e  $p\text{-value} = 0.014$ ) apresentam relevância significativa, corroborada pelos valores  $t$  e  $p\text{-value}$ , o que indica que a crise financeira influenciou positivamente a evidenciação de riscos das empresas do setor de construção civil. No que se refere às variáveis *igpm*, os resultados não se mostraram significantes ( $t = -1,14$  e  $p\text{-value} = 0,265$ ). De acordo com os resultados obtidos na Tabela 3, um aumento de 1% no *inddowjones*, acarretou (em média) um aumento de 3.87% no nível de evidenciação de riscos por parte das empresas. Para a variável *indconfcons*, um aumento de 1% nesta variável acarretou (em média) um aumento de 2% no nível de evidenciação de riscos das empresas de construção civil estudadas nesta pesquisa. No que se refere à variável *Igpm*, os resultados indicam que quanto maior essa variável, menor a evidenciação de riscos por parte das empresas. Entre as quatro variáveis analisadas na  $H_1$ , a variável *riscobrasil* foi a que mostrou uma maior influência sobre a evidenciação de riscos. O aumento de 1% na variável *riscobrasil* acarretou, em média, um aumento de 14% no nível de evidenciação de riscos.

Em relação à hipótese  $H_2$ , os resultados não apresentaram evidências de que as empresas que possuem melhores índices de capital de giro têm um maior nível de divulgação dos riscos associados ao negócio ( $t = -0,24$  e  $p\text{-value} = 0,813$ ). Dessa maneira,  $H_2$  pode ser rejeitada. O resultado esperado era de que empresas que possuíssem melhores índices de capital de giro teriam um maior nível de divulgação dos riscos associados ao negócio. Entretanto, analisando os resultados da Tabela 3, tem-se que, se o capital de giro de uma empresa aumentar, em média, 1%, o nível de evidenciação de riscos reduzirá 75%. Esse resultado foi obtido considerando-se que a variação do repressor capital de giro foi calculada utilizando o método logarítmico. Dessa forma, o modelo oferece o coeficiente angular que representa uma estimativa direta do coeficiente de elasticidade da variável.

No que diz respeito à  $H_3$ , os resultados apresentaram evidências estatísticas de que as empresas brasileiras de construção civil listadas no Novo Mercado (NM) apresentam maior nível de evidenciação sobre os riscos associados ao negócio do que as empresas que não pertencem ao NM ( $t = -2,12$  e  $p\text{-value} = 0,046$ ). Consequentemente, não há evidências para rejeitar  $H_3$ , e se pode afirmar que o resultado é significativo ( $p\text{-value} < 0,05$ ), uma vez que se a empresa não pertence ao NM, sua evidenciação de riscos nos relatórios financeiros é menor do que as empresas que pertencem ao NM. A  $H_3$  é corroborada pela BM&FBovespa, que afirma que empresas pertencentes ao NM se comprometem a proporcionar

um maior grau de transparência e segurança aos acionistas, primordialmente os minoritários (BM&FBOVESPA, 2012).

AH<sub>4</sub> afirma que as empresas sob o controle de capital estrangeiro divulgam mais informações sobre risco dos negócios do que as empresas sob controle nacional. No entanto, os resultados obtidos não se mostram estatisticamente relevantes para explicar a diferença de comportamento das empresas sob o controle de capital estrangeiro e das empresas sob controle de capital nacional quanto à evidenciação de riscos durante o período de 2007 a 2011. O resultado da H<sub>4</sub> se contradiz com os argumentos de Xavier (2003), que afirma que empresas que adotam práticas internacionais apresentam maiores índices de evidenciação do que as empresas nacionais.

## 6 CONCLUSÃO

O objetivo desta pesquisa foi identificar qual a influência na evidenciação de riscos das empresas do ramo da construção civil listadas na BM&FBovespa após a crise financeira mundial de 2008. O pressuposto foi de que essa crise influenciou positivamente o nível de evidenciação de riscos dessas empresas. Para isso, foi empregada a metodologia de dados em painel com efeito fixo, sendo as informações coletadas da base de dados dos relatórios financeiros das empresas foco do presente estudo, baseando-se em quatro hipóteses.

Mediante a análise dos testes empíricos, não se pode afirmar que a crise financeira internacional influenciou positivamente o nível de evidenciação de riscos das empresas de construção civil brasileiras após a crise financeira internacional. Os resultados podem ser explicados pela política governamental adotada antes, durante e após a crise financeira de 2008, que objetivava proteger o setor dos reflexos advindos da crise financeira mundial. Entre as ações utilizadas pelo Governo, podem ser mencionadas o PAC, investimentos em áreas de infraestrutura logística, infraestrutura energética, social e urbana. Dessa forma, considerando que o Governo desenvolveu uma estrutura econômica, política e financeira para reduzir os efeitos da crise financeira mundial no cenário econômico, as empresas do ramo da construção civil não se sentiram ameaçadas ao ponto de aumentar a evidenciação de riscos em seus relatórios financeiros.

Como sugestão para futuros trabalhos, sugere-se que novas pesquisas sejam realizadas comparando o efeito da crise financeira de 2008 sobre empresas brasileiras, americanas e europeias, no sentido de corroborar os resultados da presente pesquisa e verificar quaisquer outras peculiaridades entre as empresas das regiões mencionadas.

## REFERÊNCIAS

- ALVES, C. A. M. **A divulgação do risco operacional segundo recomendações do Comitê de Basileia**: estudo em bancos com carteira comercial no Brasil. 2005. Dissertação (Mestrado em Administração)– Universidade Federal do Paraná, 2005.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico financeiro comércio e serviços, industriais, bancos comerciais e múltiplos. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C. A. T. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2002.
- BERGAMINI JÚNIOR, S. Controles internos como um instrumento de governança corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 149-188, dez. 2005.
- BERNI, M. T. **Operação e concessão de crédito**: os parâmetros para a decisão de crédito. São Paulo: Atlas, 2002.
- BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO. BNDES Setorial. 2012. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta\\_Expressa/Tipo/BNDES\\_Setorial/](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/BNDES_Setorial/)>. Acesso em: 10 mar. 2012.
- BM&FBOVESPA. **Novo mercado**: governança corporativa. São Paulo, 2012. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Folder\\_NovoMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/download/Folder_NovoMercado.pdf)>. Acesso em: 20 abr. 2012.
- CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Programa minha casa, minha vida**. 2012. Disponível em: <[http://www1.caixa.gov.br/gov/gov\\_social/municipal/programas\\_habitacao/pmcmv/index.asp](http://www1.caixa.gov.br/gov/gov_social/municipal/programas_habitacao/pmcmv/index.asp)>. Acesso em: 11 mar. 2012.
- CAMARGO, P. O. **A Evolução recente do setor bancário no Brasil**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009.
- CASTRO JÚNIOR, F. H. F. **Apreçamento de ativos com assimetria e curtose**: um teste de comomentos com dados em painel. 2008. 178 p. Tese (Doutorado em Administração)–Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- CECCHETTI, S. G. Measuring the macroeconomic risks posed by asset price booms. In: ASSET PRICES AND MONETARY POLICY. **National Bureau of Economic Research**, p. 9-43, 2008.

CÂMARA BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO. **Sondagem nacional da indústria da construção civil**. 2012. Disponível em: <<http://www.cbicdados.com.br/menu/sondagem-da-construcao/sondagem-nacional-daindustria-da-construcao-sinduscon-spfgy>>. Acesso em: 28 abril 2012.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Sondagem indústria da construção**. 2012. Disponível em: <<http://www.cni.org.br/portal/data/files/FF808081394933EC013953C4442B4A70/Sondage%20Ind%C3%BAstria%20da%20Constru%C3%A7%C3%A3o%20Julho%202012.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2012.

CONSTRUBUSINESS. Brasil 2022: planejar, construir, crescer. In: CONGRESSO BRASILEIRO DA CONSTRUÇÃO, 9., 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2010.

COMITTEE OF SPONSORING ORGANIZAION OF THE TREADWA COMMISSION. **Gerenciamento de Riscos Corporativos**, v. 2, 2007. Disponível em: <[http://www.coso.org/.../COSO\\_ERM\\_ExecutiveSummary\\_Portuguese.pdf](http://www.coso.org/.../COSO_ERM_ExecutiveSummary_Portuguese.pdf)>. Acesso em: 01 maio 2012.

D'AGOSTINI, L. L. M. A recente expansão do crédito, o aumento dos preços das *commodities*, as políticas monetárias dos EUA versus Brasil e a atual pressão inflacionária no regime de metas para a inflação. **Economia & Tecnologia**, ano 7, v. 24. jan./mar. 2011.

DANTAS, J. A. et al. Determinantes do grau de evidenciação de risco de crédito pelos bancos brasileiros. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, n. 52, jan./abr. 2010.

FARREL, J. Internal controls and managing enterprise wide-risks. **The CPA Journal**, New York, v. 74, n. 8, Aug. 2004.

FEDERAL RESERVE BOARD; SUN, B. Asset Returns with Earnings Management. 2009. **International Finance Discussion Papers**, n. 988, Dec. 2009. Disponível em: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2009/988/default.htm>>. Acesso em: 01 maio 2012.

FERNANDES, F. C.; SOUZA, J. A. L. de; FARIA, A. C. de F. Evidenciação de riscos e captação de recursos no mercado de capitais: um estudo do setor de energia elétrica. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 13, n. 1. Brasília, DF, jan./abr. 2010.

FIGUEREDO, R. P. **Gestão de riscos operacionais em instituições financeiras**: uma abordagem qualitativa, 2001. 81 p. Dissertação (Mestrado em Administração)–Universidade da Amazônia, Belém, 2001.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **Índice nacional de custo da construção**. 2012. Disponível em: <[www.fgv.com.br](http://www.fgv.com.br)>. Acesso em 01 maio 2012.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Perfil da cadeia produtiva da construção e da indústria de materiais**. Rio de Janeiro, 2009. <[http://www.abramat.org.br/lista\\_publicacao.asp?s=14](http://www.abramat.org.br/lista_publicacao.asp?s=14)>. Acesso em: 8 fev. 2010.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

GUSHIKEM, M. do S. W. F.; COSTA, P. de S.; TIBÉRIO, C. S. B. Análise da contabilização e da evidencição das parcerias instituídas para captação de recursos na estrutura de capital de empresas do setor petrolífero: o caso da Petrobrás. In: CONGRESSO DA ENANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador, 2006.

HELDMAN, K. **Gerência de projetos**: guia para o exame oficial do PMI. Tradução Cristina de Assis Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

HILL, R. C.; GRIFFITHS, E. W.; JUDGE, G. G. **Econometria**. São Paulo. Saraiva, 1999. 408 p.

HIRT, G.; BLOCK, S. **Fundamentals of investment management**. 8. ed. New York; McGraw-Hill Companies, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Governança no Brasil. 2012. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>>. Acesso em: 10 mar. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Indicadores da Construção Civil**. 2012. Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/default\\_ant.php?ano=2010](http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/default_ant.php?ano=2010)>. Acesso em: 10 mar. 2012.

IUDÍCIBUS, S. de; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de contabilidade das sociedades por ações**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

JORGE, S.; ARMADA, M. R. Fatores determinantes do endividamento: uma análise em painel. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, n. 2, p. 9-31, 2001.

LANZANA, A. P. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. Dissertação (Mestrado em Administração)– Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

LAMEIRA, V. de J. As relações entre governança e risco nas companhias abertas brasileiras. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 14, n. 42, jan./mar. 2012.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARSHALL, C. **Medindo e gerenciando riscos operacionais em empresas financeiras**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

PROJECT MANAGEMENT BODY OF KNOWLEDGE. **Guide and standards**. 2012. Disponível em: <<http://www.pmi.org/PMBOK-Guide-and-Standards.aspx>>. Acesso em: 01 maio 2012.

TORRES-REYNA, O. **Data e statistical services**. Disponível em: <<http://dss.princeton.edu/training/TS101.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2012.

PRONI, M. W.; ARAUJO, L. S.; AMORIM, R. L. C. **Leitura econômica dos jogos olímpicos: financiamento, organização e resultados**. São Paulo: Ipea, 2008. (Texto para discussão, n. 1356). Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td\\_1356.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1356.pdf)>. Acesso em: 20 mar. 2012.

SALES, I. C. H.; RESENDE, A. L. Evidenciação das informações contábeis: uma análise de conteúdo aplicada ao setor de transporte aéreo brasileiro. In: CONGRESSO USP de INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2., 2005, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2014.

SEBRAE. **Construção Civil**. 2012. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/setor/construcao-civil>>. Acesso em: 01 maio 2012.

SECURATO, J. R. **Decisões financeiras sob condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

SILVA, J. P. da. **Gestão e análise de risco de crédito**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

SOXLAW. **The sarbanes-oxley act**. 2006. Disponível em: <<http://www.soxlaw.com/>>. Acesso em: 01 maio 2012.

STUCHI, L. G. **Quantificação do risco de crédito: uma aplicação do modelo *creditrisk* para financiamento de atividades rurais e agroindustriais**. 2003. 107 p. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada)–Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2003.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Ações do governo para reduzir os efeitos da crise** 2012. Disponível em: <[http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas\\_governo/contas\\_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf](http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU/comunidades/contas/contas_governo/contas_09/Textos/Ficha%201%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf)>. Acesso em: 10 mar. 2012.

UNITED NATIONS ECONOMIC COMMISSION FOR AFRICA. **A crise financeira mundial: impacto, respostas e via a seguir**. 2012. Disponível em: <[http://www.uneca.org/cfm/2009/docs/Portuguese/FinancialCrisis\\_RegComm-Portg.pdf](http://www.uneca.org/cfm/2009/docs/Portuguese/FinancialCrisis_RegComm-Portg.pdf)>. Acesso em: 10 mar. 2012.

XAVIER, P. H. M. **Transparência das demonstrações contábeis dos bancos no Brasil**: estudo de caso sob a perspectiva do Acordo de “Basileia 1”. 2003. 115 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade)–Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

WALL STREET JOURNAL. **Dark side of Brazil’s rise**. 2012. Disponível em: <<http://online.wsj.com/article/SB10001424053111904716604576544722103262938.html>>. Acesso em: 10 mar. 2012.

### Como citar este artigo:

GABRIEL, Fernanda Sousa; ABREU, Isabela de Moura; LEMES, Sirlei.

Evidenciação de riscos das empresas brasileiras do setor da construção civil após a crise financeira internacional de 2008: uma análise de dados em painel. *RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, Joaçaba: Ed. Unoesc, v. 13, n. 3, p. 979-1000, set./dez. 2014. Disponível em: <<http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>>. Acesso em: dia/mês/ano.

Gabriel, F.S., Abreu, I.M., & Lemes, S. (2004). Evidenciação de riscos das empresas brasileiras do setor da construção civil após a crise financeira internacional de 2008: uma análise de dados em painel. *RACE, Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 13 (3), 979-1000. Recuperado em dia/mês/ano, de <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race>