



**UEPB**

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA  
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE  
CENTRO CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO E ECONOMIA  
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**ERIK JUCIÉLIO DOS SANTOS BARROS**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETROBRAS: um estudo  
sobre o comportamento econômico-financeiro após a Operação Lava Jato**

**CAMPINA GRANDE  
2019**

**ERIK JUCIÉLIO DOS SANTOS BARROS**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETROBRAS: um estudo sobre o comportamento econômico-financeiro após a Operação Lava Jato**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento do Curso de Graduação em Administração da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Administração.

**Área de concentração:** Administração financeira.

**Orientadora:** Prof<sup>a</sup>. Ma. Kaline Di Pace Nunes.

**CAMPINA GRANDE  
2019**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

B277a Barros, Erik Juciélio dos Santos.  
Análise das demonstrações contábeis da Petrobras: [manuscrito] : um estudo sobre o comportamento econômico-financeiro após a Operação Lava Jato / Erik Juciélio dos Santos Barros. - 2019.  
19 p.  
Digitado.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas , 2019.  
"Orientação : Profa. Ma. Profª. Ma. Kaline Di Pace Nunes , Coordenação do Curso de Administração - CCSA."  
1. Comportamento financeiro. 2. Operação Lava Jato - Petrobrás. 3. Demonstrações contábeis . 4. Administração financeira. I. Título  
21. ed. CDD 657.96

ERIK JUCIÉLIO DOS SANTOS BARROS

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETROBRAS: um estudo sobre o comportamento econômico-financeiro após a Operação Lava Jato**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento do Curso de Graduação em Administração da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Administração.

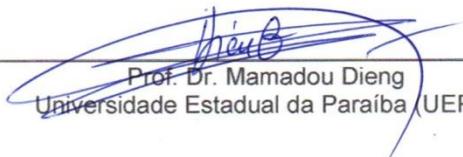
**Área de concentração:** Administração financeira.

Aprovado em: 03/12/2019.

**BANCA EXAMINADORA**



\_\_\_\_\_  
Profa. Ma. Kaline Di Pace Nunes  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Mamadou Dieng

Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)



\_\_\_\_\_  
Profá. Ma. Thais Marculino da Silva  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>6</b>
<b>2.1</b>	<b>Estrutura das Demonstrações Contábeis.....</b>	<b>6</b>
<b>2.2</b>	<b>Análise das Demonstrações Contábeis.....</b>	<b>7</b>
<b>2.2.1</b>	<b><i>Análise Horizontal.....</i></b>	<b>7</b>
<b>2.2.2</b>	<b><i>Análise Vertical.....</i></b>	<b>9</b>
<b>2.2.3</b>	<b><i>Análise por Índices.....</i></b>	<b>10</b>
<b>2.2.3.1</b>	<b><i>Índices de Liquidez.....</i></b>	<b>10</b>
<b>2.2.3.2</b>	<b><i>Índices de Estrutura de Capital.....</i></b>	<b>11</b>
<b>2.2.3.3</b>	<b><i>Índices de Rentabilidade.....</i></b>	<b>13</b>
<b>2.2.3.4</b>	<b><i>Índices Padrão.....</i></b>	<b>14</b>
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....</b>	<b>14</b>
<b>4</b>	<b>APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>15</b>
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>17</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>18</b>

## **ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA PETROBRAS: um estudo sobre o comportamento econômico-financeiro após a Operação Lava Jato**

BARROS, Erik Juciélio dos Santos

### **RESUMO**

Após a descoberta de um esquema de corrupção com dimensões internacionais, a Petrobras iniciou um processo de reestruturação administrativa e financeira, com o intuito, de limpar a imagem perante os investidores e acionistas. Investigando os efeitos provocados por tal episódio, aos cofres e ao patrimônio da empresa, o objetivo geral do trabalho consistiu em identificar as transformações financeiras, ocorridas no período entre 2014 e 2018. Os procedimentos metodológicos adotados no estudo, foram de abordagem quantitativa, quanto ao problema, e descritiva, quanto aos objetivos. Em relação aos procedimentos técnicos, utilizou-se pesquisa bibliográfica e documental. As técnicas de análise adotadas foram, vertical, horizontal, e por índices. O estudo identificou, que a estatal chegou a perder quase 40% das reservas de lucros, em três anos, resultado da absorção de mais de R\$ 70 bilhões em prejuízos. Apesar das perdas significativas, a Petrobras está conseguindo reverter os resultados negativos, captando recursos com a venda de ativos, aplicando-os em novos projetos de extração e refino de petróleo.

**Palavras-chave:** Petrobras. Análise das Demonstrações Contábeis. Índices econômicos e financeiros.

### **ABSTRACT**

Following the discovery of a correction scheme with international dimensions, Petrobras began a process of administrative and financial restructuring in order to clear the image displayed by investors and shareholders. Investigate the effects of this episode on the company's coffers and assets. Thus, the general objective of the work was to identify as financial transformations occurred in the period between 2014 and 2018. The methodological procedures adopted in the study were approached quantitatively, as to the problem, and descriptive, as the objectives. Regarding the technical procedures, use the bibliographic and documentary research. The analysis techniques adopted were: vertical, horizontal and indexed. The study found that status lost nearly 40 percent of profit reserves in three years, as a result of absorbing more than R\$ 70 billion in losses. Despite the reduction, Petrobras is managing to reverse the negative results by capturing funds from the sale of assets and investing them in new oil extraction and refining projects.

**Keywords:** Petrobras. Analysis of Financial Statements. Economic and financial indices.

## 1 INTRODUÇÃO

Ao longo dos anos, com a expansão das organizações em todo o mundo, e a consolidação da Administração enquanto ciência, surge a necessidade de compreender o comportamento econômico e financeiro das empresas. Weston (1977), afirma que, após o término do processo de implantação das redes transcontinentais de ferrovias nos Estados Unidos, por volta de 1880, inicia-se um movimento de crescimento e abertura de capital das empresas locais, forçando as mesmas, à adotarem métodos de controle monetário mais sofisticados. Partindo de tal necessidade, abriu-se espaço para uma das mais representativas áreas do campo gerencial, a Administração Financeira. Ela é responsável por controlar os recursos financeiros, analisar a viabilidade dos investimentos, assim como, elaborar e executar, as políticas orçamentárias das organizações.

Sendo as principais fontes de informações úteis e tempestivas, as demonstrações contábeis, compõem parte fundamental dos relatórios periódicos das empresas de capital aberto, e de economia mista, apresentando de maneira detalhada, os dados da atividade operacional e informações de natureza patrimonial.

A partir da análise dos demonstrativos, pode-se obter diagnósticos precisos acerca da saúde monetária, valor de mercado, e projeções futuras. Os diagnósticos, são extraídos através de índices como: O índice de liquidez, rentabilidade, e estrutura de capital, que podem ser calculados utilizando fórmulas matemáticas, e com o auxílio de planilhas eletrônicas.

Fundada em 1953 durante o governo de Getúlio Vargas, a Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras S.A), é uma empresa estatal que atua nas áreas de extração, refino, e distribuição de petróleo e derivados. Considerando que a partir de 2014, a Petrobras vem passando por diversas turbulências, resultado da descoberta de um esquema de desvio e lavagem de dinheiro, no qual envolveu políticos, empresários, e funcionários da empresa estatal. Tal acontecimento, impactou não apenas a imagem, mas também, os cofres da organização, sendo consequência de pagamentos milionários de propina, e contratos de prestação de serviços superfaturados. Os efeitos do escândalo foram de abrangência nacional, provocando uma onda de instabilidade política e econômica no Brasil. Dessa forma, devido ao baixo volume de materiais acadêmicos e científicos os quais abordam o tema pelo viés contábil-analítico, a problemática do trabalho, consiste em saber: **Como se deu o comportamento econômico-financeiro da Petrobras, após a deflagração da Operação Lava Jato?**

O objetivo geral, foi traçado no intuito de identificar as variações anuais de patrimônio e resultado da estatal, a partir de 2014. Os objetivos específicos foram: Realizar uma série de análises, dos indicadores econômicos e financeiros, a partir das demonstrações contábeis da empresa. Em seguida, os resultados foram analisados e posteriormente, produzidos relatórios agrupados em ordem cronológica, apresentando de forma clara, resumida e objetiva, o comportamento evolutivo da estatal petroleira, em termos de bens, estrutura de capital, geração de liquidez, e rentabilidade. O estudo é de abordagem quantitativa, e de natureza descritiva quanto ao objetivo.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Estrutura das Demonstrações Contábeis

A partir dos registros da atividade operacional das organizações, gera-se uma enorme quantidade de contas, nas quais são expressos em moeda corrente, os valores correspondentes à movimentação do período em cada item. Para que seja feita uma análise de qualidade, o analista deve compreender os impactos e as influências exercidas na elaboração do relatório. “Análise de balanços visa extrair informações para a tomada de decisão. O perfeito conhecimento do significado de cada conta facilita a busca de informações precisas”. (MATARAZZO, 2010, p. 24).

As demonstrações financeiras das sociedades anônimas, são regidas pela Lei nº 6.404/76, alterada posteriormente, pela Lei nº 11.638/07. Estruturalmente são compostas por: balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, e demonstração dos fluxos de caixa.

**O Balanço Patrimonial (BP)**, apresenta os números referentes aos bens, direitos, e obrigações, expressos pelos componentes, ativo, passivo, e patrimônio líquido, sendo que a diferença entre os dois primeiros, corresponde ao montante investido pelos sócios, juntamente com os resultados líquidos de períodos anteriores (DINIZ, 2015). Estas informações, indicam o volume de posses tangíveis e intangíveis, assim como, o grau de comprometimento da empresa com sócios e credores em um determinado momento.

**A Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)**, é responsável pelo cálculo do lucro ou prejuízo, nas operações da organização, entre duas datas. Diferentemente do balanço patrimonial, onde os dados correspondem a um determinado momento, podendo alterar-se em pouco tempo de atividade, a DRE, registra toda a movimentação do período. O resultado operacional, é dado através das receitas, deduzindo-se os custos, despesas e impostos.

Segundo Assaf Neto (2012), tais elementos são apropriados de acordo com o regime de competência, ou seja, os números de outros exercícios sociais não são levados em consideração. Observa-se ainda, que ao término da apuração, o resultado é transferido para o balanço, onde passa a compor o patrimônio líquido.

**A Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)**, consiste em apresentar informações referentes à distribuição do resultado apurado no exercício anterior. Basicamente, o demonstrativo tem como função, integrar a DRE ao balanço patrimonial, indicando o destino da divisão do lucro ou prejuízo, entre sócios e acionistas, e definindo o volume de capital a ser reinvestido. Obrigatoriamente, a DLPA deve conter: O Saldo inicial do período, ajustes de exercícios anteriores, reversões de reserva, resultado líquido do exercício, transferências para reservas, dividendos a distribuir, e os juros sobre o capital próprio. (RIBEIRO, 2014). A Lei das Sociedades por Ações, descreve detalhadamente, cada um desses componentes.

**A Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)**, transmite a variação integral do patrimônio líquido em determinado período. Apesar da não obrigatoriedade, a DMPL contém um volume mais completo de informações contábeis em relação à DLPA, e por isso, torna-se uma ferramenta indispensável para a elaboração dos relatórios de análise.

Matarazzo (2010) afirma, que a DMPL se apresenta de maneira mais detalhada e informativa, no que diz respeito ao fornecimento de informações,

fazendo com que a mesma, seja incorporada às publicações dos demonstrativos financeiros.

Segundo Assaf Neto (2012), a **Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)**, registra o financeiro gerado pela relação dos pagamento e recebimentos da empresa, durante o exercício social.

Através da mesma, é possível calcular o grau de solvência técnica, o qual indica a capacidade da organização de honrar com os compromissos, seja com sócios, bancos ou mercado financeiro. A Lei nº 11.638/07, dentre outras alterações, tornou a **Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)**, não obrigatória, sendo substituída pela DFLC.

Silva, Santos e Ogawa (1993), afirmam que a DOAR, fornece informações referentes às origens e fontes dos valores que alteram o capital circulante líquido, contribuindo para a identificação dos fatores capazes de modificar a posição financeira de curto prazo.

## 2.2 Análise das Demonstrações Contábeis

De acordo com Iudícibus (2013), recomenda-se ao analista, organizar os dados contábeis, priorizando os grupos de contas relativos à área ou problema a ser investigado. Em resumo, para que haja uma análise eficiente e produtiva, faz-se necessário, filtrar as informações antes de serem trabalhadas, eliminando o desperdício de tempo e de trabalho com números improdutivos.

Segundo Braga (2012), o analista deve estar atento a necessidade de retificação de algumas contas, no intuito de extrair um volume maior de informações, contribuindo para uma melhor interpretação dos dados.

Para que haja uma proveitosa avaliação das informações contábeis, é necessário fazer uso de ferramentas financeiras, matemáticas, estatísticas e tecnológicas, tais como: Planilhas, fórmulas e *softwares*, que possam contribuir e agilizar, o processo de construção dos diagnósticos acerca da entidade a ser estudada.

### 2.2.1 Análise Horizontal

Esta técnica de análise, consiste em fazer comparações diretas entre contas ou de grupos de contas, podendo ser do mesmo período ou não. O objetivo, é traçar a evolução dos dados no decorrer do tempo, identificando o peso e o grau de representatividade dos mesmos nos resultados.

O primeiro procedimento a ser executado, é o agrupamento das contas a serem analisadas, em seguida, deve-se transformar os valores monetários em índices, os quais são calculados através expressão:

$$\text{Análise Horizontal} = \frac{V_d}{V_b} \times 100$$

Assaf Neto (2012) explica que: (V<sub>d</sub>), corresponde ao saldo em determinada data, e (V<sub>b</sub>), o saldo na data-base, ou seja, é feita a divisão entre o valor do período a ser comparado, pelo o valor tido como referência.

O quadro 1, apresenta um exemplo, levando em consideração o intervalo de tempo P1 – P4, de acordo com os dados fictícios das vendas e do lucro líquido.

**Quadro 1** – Valores de Vendas e do Lucro Líquido para Análise Horizontal (R\$)

Anos:	P1	P2	P3	P4
Vendas	204.899	200.434	203.044	213.925
Lucro Líquido	41.777	33.896	59.150	63.658

Fonte: Elaborado a partir de Assaf Neto (2012)

Considerando P1 como data-base, os cálculos serão feitos da seguinte forma:

P2/P1

- **Vendas:**  $\frac{200.434}{204.899} \times 100 = 97,8$
- **Lucro Líquido:**  $\frac{33.896}{41.777} \times 100 = 81,1$

P3/P1

- **Vendas:**  $\frac{203.044}{204.899} \times 100 = 99,1$
- **Lucro Líquido:**  $\frac{59.150}{41.777} \times 100 = 141,6$

P4/P1

- **Vendas:**  $\frac{213.925}{204.899} \times 100 = 104,4$
- **Lucro Líquido:**  $\frac{63.658}{41.777} \times 100 = 152,4$

O quadro 2, retrata os números-índices já calculados e prontos para a execução da análise.

**Quadro 2** – Números-índices para Análise Horizontal

Anos:	P1	AH	P2	AH	P3	AH	P4	AH
Vendas:	204.899	100	200.434	97,8	203.044	99,1	213.925	104,4
Lucro Líquido:	41.777	100	33.896	81,1	59.150	141,6	63.658	152,4

Fonte: Elaborado a partir de Assaf Neto, (2012)

Observando o quadro 2, nota-se em P2 e P3, que as vendas obtiveram redução de -2,2% (97,8 - 100), e -0,9% (99,1 - 100), respectivamente, em comparação com P1, sendo registrado apenas em P4, saldo positivo de 4,4 %. Com relação aos valores do lucro líquido, é possível constatar, que o exercício P2, foi o único a apresentar declínio, - 18,9%, sendo simultaneamente, o único período no qual o índice foi menor que o das vendas.

De acordo com Matarazzo (2010), o método descrito anteriormente, é denominado análise horizontal encadeada. Onde os resultados a serem estudados, são comparados aos de um exercício tido por referência, para critérios de avaliação. O autor destaca ainda, a existência de uma outra forma de cálculo dos números-índices, a qual é conhecida por análise horizontal anual. Esta, no entanto, utiliza como base de cálculo o exercício imediatamente anterior, podendo gerar controvérsias na compreensão por parte do analista. Visto que, são produzidas

informações diferentes, fazendo uso dos mesmos dados. No quadro 3, apresenta-se os valores da análise anual, tendo em vista, a reutilização dos dados do quadro 2.

**Quadro 3 – Números-índices para Análise Horizontal Anual**

Anos:	P1	AH	P2	AH	P3	AH	P4	AH
Vendas:	204.899	-	200.434	-2,2%	203.044	1,3%	213.925	5,4%
Lucro Líquido:	41.777	-	33.896	-18,9%	59.150	74,5%	63.658	7,6%

Fonte: Elaborado a partir de Matarazzo, (2010)

É imediatamente notável, a presença de algumas diferenças entre os dois exemplos. Mesmo a variação percentual das vendas em P2 ter se mantido inalterada, chama atenção, o fato de que no quadro 2, P3, registrou queda de 0,9%, passando a apresentar posteriormente, no segundo cenário, alta de 1,3%. Essa disparidade acerca dos resultados, ocorre em função da escolha do ano-base, sendo que o método encadeado, apresenta de modo cumulativo, a evolução do saldo no decorrer dos anos. Enquanto que, o método anual, demonstra isoladamente o desempenho de cada exercício em relação ao anterior.

### 2.2.2 Análise Vertical

A execução da análise vertical, está atrelada ao cálculo da representação percentual do valor de cada conta, sobre o total do grupo. Trabalhando uma definição mais detalhada, Braga (2012) explica que:

Este método consiste no relacionamento dos valores das contas de cada grupo com montante do respectivo grupo, bem como do montante de cada grupo com o total – do ativo ou do passivo e patrimônio líquido, quando se tratar de balanço patrimonial; de cada componente do resultado com as respectivas receitas e/ou despesas etc., quando analisada a demonstração de resultado do exercício. (BRAGA, 2012, p. 136)

No quadro 4, é feita uma exemplificação da organização estrutural da análise vertical, utilizando valores fictícios correspondentes ao grupo do ativo.

**Quadro 4 – Análise Vertical**

Ativo	P6	%	P7	%	P8	%	P9	%
Disponível	4.000	6	3.000	4	2.000	2	1.600	2
Clientes	18.000	27	17.000	20	4.000	5	4.400	4
Estoques	12.000	18	16.000	19	22.000	25	26.000	24
Recebíveis a Longo Prazo	2.000	3	4.000	5	5.000	6	6.000	6
Imobilizado	30.000	44	40.000	48	50.000	57	60.000	56
Investimentos	1.000	1	3.000	4	3.000	3	6.000	6
Intangíveis	600	1	1.000	1	2.000	2	2.400	2
Total:	67.600	100	84.000	100	88.000	100	106.400	100

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

Percebe-se que a representatividade do ativo disponível, sofre queda, indo de 6% para 2%. A conta clientes, também apresentou uma diminuição considerável, passando de 27% para 4%. Em contraposição, observa-se uma evolução positiva dos estoques, partindo de 18% para 24%, podendo ser consequência, da migração de capital oriundo das disponibilidades, e do recebimento de vendas a prazo. Destaca-se ainda, as altas do imobilizado e dos investimentos, indicando uma possível mudança nas práticas de gestão do capital de giro.

### 2.2.3 Análise por Índices

Além de servirem como base para elaboração das análises horizontal e vertical, os demonstrativos contábeis, também são as principais fontes de dados que compõem a análise por índices. Este tipo de avaliação, tem como principal objetivo, aferir o desempenho monetário das organizações, através dos cálculos de indicadores financeiros e econômicos, os quais proporcionam condições para uma padronização dos diagnósticos de análise, o que possibilita a comparação dos resultados internos, com os de empresas do mesmo setor.

De acordo com Ludícibus (2013), este método não se limita apenas em investigar o passado, e sim, extrair tendências para a construção de projeções futuras. Quanto à periodicidade, é estabelecida em função da necessidade de informações, já que o monitoramento dos índices poder ser feito, desde mensal, até anualmente.

Diniz (2015), afirma que o primeiro passo a ser seguido pelo analista, é o cálculo dos quocientes, onde ocorre a divisão entre duas grandezas. Após calculados, os indicadores passam por um processo de interpretação, no qual é descrito o significado que cada resultado possa representar no processo de análise. Logo em seguida, deve-se fazer uma comparação entre os números de empresas do mesmo ramo de atividade, observando se a organização estudada, encontra-se em uma situação de conformidade para com os padrões do mercado.

Marion (2010), demonstra que os cálculos dos quocientes seguem o modelo a seguir:

$$\frac{\text{Contas a receber}}{\text{Contas a pagar}} = \frac{\text{R\$ 3.000}}{\text{R\$ 1.000}} = 3,0 \text{ (indicador / quociente)}$$

#### 2.2.3.1 Índices de Liquidez

Os índices de liquidez, são indicadores de caráter financeiro cuja função principal consistem em medir a capacidade de pagamento, no curto, médio, e longo prazo. É importante frisar, que um resultado elevado deste quociente não significa que a empresa cumprirá com seus compromissos, mas sim, que ela possui potencial de transformação de recursos em dinheiro. A subdivisão dos indicadores de liquidez é composta por: Liquidez corrente, liquidez seca, e liquidez geral.

- Liquidez Corrente (LC)

Matarazzo (2010), explica que a liquidez corrente mede a capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo, ou seja, dentro do exercício social vigente.

A expressão usada para o cálculo deste índice é:

$$LC = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Se o resultado da expressão acima for > R\$ 1,00, significa que o capital circulante líquido (CCL), é positivo se = R\$ 1,00, significa que é nulo, e para < R\$ 1,00, tem-se um CCL negativo, sendo que, esta última sentença representa um

cenário delicado, pois certamente, a organização terá problemas para o pagamento de dívidas dentro do prazo estabelecido.

- Liquidez Seca (LS)

Segundo Matarazzo (2010), o índice de liquidez seca, calcula o potencial de geração de caixa no prazo de até 90 dias, ou seja, os ativos levados em consideração, são aqueles que podem ser transformados em dinheiro rapidamente, tais como: Caixa, bancos, clientes, e etc. Sendo estes, confrontados diretamente pelos componentes do passivo circulante.

$$LS = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

- Liquidez Geral (LG)

O quociente de liquidez geral, é utilizado para verificar a capacidade que a empresa possui de converter recursos em dinheiro, com a finalidade de liquidar dívidas no curto e longo prazo. O cálculo deste índice é obtido através da soma entre ativo circulante e realizável a longo prazo, cujo resultado é dividido pelo passivo exigível total.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

### 2.2.3.2 Índices de Estrutura de Capital

Diniz (2015) explica que, a partir dos índices de estrutura de capital, é possível identificar a composição estrutural do capital da empresa, medindo o grau de representatividade dos recursos próprios em relação ao volume de recursos de terceiros. Basicamente, o intuito da análise, é levantar informações sobre as origens do dinheiro utilizado para financiar as atividades da organização. Tal estudo, possibilita ao analista, comparar resultados com os de outras empresas de maior ou menor porte. Isso é possível, pois os números são referentes a proporção, e não a valores absolutos.

Examinando a literatura, são identificados quatro índices que compõem a análise da estrutura de capital: Participação do capital de terceiros, composição do endividamento, imobilização do patrimônio líquido, e imobilização dos recursos não correntes.

- Participação do Capital de Terceiros (PCT)

O quociente de participação do capital de terceiros, demonstra a proporção de capital próprio (patrimônio líquido) comprometido com a aquisição de capital de terceiros (exigível). A avaliação desse item parte do princípio em que, quanto menor, melhor, ou seja, se o resultado for menor que 100%, significa que a empresa possui menos recursos de terceiros e mais recursos próprios. Caso seja maior que 100%, indica mais recursos de terceiros e menos recursos próprios.

Fórmula do Índice de Participação do Capital de Terceiros

$$\text{PCT} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

- Composição do Endividamento (CE)

O índice de composição do endividamento, calcula a proporção das dívidas de curto prazo em relação à dívida total. Em outras palavras, é o cálculo do percentual da dívida total, que será paga até o término do exercício social. A interpretação do resultado consiste em: Quanto menor, melhor, pois, é importante para a empresa, que a concentração maior das dívidas esteja no longo prazo, havendo assim, um ganho de tempo para maior acúmulo de capital.

Fórmula do Índice de Composição do Endividamento

$$\text{CE} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100$$

- Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)

A imobilização do patrimônio líquido, ocorre em função de aplicação de recursos para a aquisição de imobilizado. De acordo com Matarazzo (2010), este grupo do ativo possui baixa liquidez, e por isso, é recomendável o uso de capital próprio, devido à demora no processo de resgate destes investimentos. Analiticamente, é preferível que o resultado apresente um valor abaixo de 100%, demonstrando, que a organização aplicou maior quantidade de recursos próprios no imobilizado. Sendo o resultado maior que 100%, significa que houve dependência de capital de terceiros.

Fórmula do Índice Imobilização do Patrimônio Líquido

$$\text{IPL} = \frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

- Imobilização dos Recursos Não Correntes (IRNC)

Este índice, expressa a proporção de recursos oriundos do passivo não circulante e do patrimônio líquido, aplicados no ativo não circulante. Quanto à análise do resultado, sabe-se que um cenário cujo o quociente seja menor que 100%, é benéfico para a empresa, indicando uma utilização reduzida dos recursos não correntes.

Fórmula do Índice de Imobilização dos Recursos Não Correntes

$$\text{IRNC} = \frac{\text{Ativo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}} \times 100$$

### 2.2.3.3 Índices de Rentabilidade

Diferente dos outros indicadores (liquidez e estrutura de capital), que são utilizados para cálculos de natureza financeira, os índices de rentabilidade, expressam com base em dados extraídos da DRE, a capacidade econômica que a organização tem de gerar retorno sobre o capital investido. Os índices de rentabilidade são subdivididos em: Giro do ativo, margem líquida, rentabilidade do ativo, e rentabilidade do patrimônio líquido. Segundo Ribeiro (2014), quanto maior o resultado dos quocientes, melhor será para a empresa.

- Giro do Ativo (GA)

O giro do ativo, é a relação proporcional entre os investimentos em ativos, e o retorno representado pelas vendas.

Fórmula do Giro do Ativo

$$\mathbf{GA = \frac{Vendas\ Líquidas}{Ativo}}$$

- Margem Líquida (ML)

O índice de margem líquida, determina o percentual de lucro obtido sobre o faturamento total.

Fórmula da Margem Líquida

$$\mathbf{ML = \frac{Lucro\ Líquido}{Vendas\ Líquidas} \times 100}$$

- Rentabilidade do Ativo (RA)

A rentabilidade do ativo, expressa a lucratividade alcançada pela organização, confrontando o lucro líquido com o ativo total.

Fórmula da Rentabilidade do Ativo

$$\mathbf{RA = \frac{Lucro\ Líquido}{Ativo} \times 100}$$

- Rentabilidade do Patrimônio Líquido (RPL)

O índice de rentabilidade do patrimônio líquido, demonstra o retorno produzido em relação ao capital próprio.

#### Fórmula da Rentabilidade do Patrimônio Líquido

$$\text{RPL} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} = \text{x } 100$$

#### 2.2.3.4 Índices Padrão

De acordo com Assaf Neto (2012), os índices padrão revelam a média dos indicadores econômicos e financeiros, calculados a partir dos dados de empresas do mesmo ramo de atividade. Estes índices, servem como base para verificar se a empresa que está sendo estudada, encontra-se em conformidade com a média de desempenho para o setor. Conforme Matarazzo (2010, p. 122) “a Análise de Balanços através de Índices só adquire consistência e objetividade quando os índices são comparados com padrões, pois, do contrário, as conclusões se sujeitam à opinião e não é raro, ao humor do analista de balanços”.

A padronização dos índices, atribui confiabilidade e credibilidade à análise, tendo em vista que, diminui drasticamente as chances de haver uma avaliação parcial. Tais atributos se relacionam com as características qualitativas fundamentais da informação contábil, que segundo CPC (2011), consistem em representar os dados com fidedignidade e relevância, ou seja, a informação contábil deve ser autêntica e indispensável.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

De acordo com os objetivos da pesquisa, a metodologia utilizada apresenta-se como descritiva, tomando por base a definição de Prodanov e De Freitas (2013, p. 127), em que “expõe as características de uma determinada população ou fenômeno, demandando técnicas padronizadas de coleta de dados.” Quanto à abordagem do problema, identifica-se como sendo quantitativa, visto que, foram aplicadas informações geradas a partir da análise de dados numéricos, e técnicas estatísticas, Lakatos e Marconi (2011).

Os procedimentos técnicos utilizados foram: Pesquisa bibliográfica, desenvolvida a partir de materiais já publicados, a exemplo de livros artigos, etc. E documental, elaborada com base em documentos, relatórios, e demonstrativos contábeis.

A coleta de dados, foi realizada a partir dos relatórios anuais de atividade, da empresa Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras S.A), entre os anos de 2014 e 2018, os quais encontram-se disponíveis no site da companhia. Os itens utilizados foram: Demonstrações de resultado do exercício, e os balanços patrimoniais.

Para a execução das análises horizontal e vertical, utilizou-se fórmulas matemáticas, descritas nas obras de Assaf Neto (2012), e Diniz (2015). Os resultados dos cálculos foram postos em quadros, em seguida, analisou-se os dados produzindo relatórios resumidos observando e explicando a evolução anual das contas, e a influência dos fatores internos e externos acerca das movimentações. Os elementos selecionados para a observação foram: Ativo, passivo e patrimônio líquido, no balanço patrimonial, e receitas de vendas, CPV, despesas operacionais, e resultado líquido, na DRE.

Na análise por índices, calculou-se três grupos de indicadores, totalizando onze índices. Liquidez e estrutura de capital, os quais retratam a situação financeira da empresa, e rentabilidade, diagnosticando a situação econômica. Os quocientes

de margem líquida (ML), rentabilidade do ativo (RA), e rentabilidade do patrimônio líquido (RPL), nos exercícios 2014, 2015 e 2016, não foram calculados pelo fato de não ter sido registrado lucro líquido no período, inviabilizando a apreciação dos itens referidos. Para efeitos comparativos, foi calculada a média aritmética do giro do ativo das empresas do setor de petróleo e gás listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3).

#### 4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Após a coleta de dados, os quais foram extraídos dos demonstrativos contábeis da Petrobras S.A, foram calculados os índices econômicos e financeiros, entre os anos de 2014 e 2018. O quadro 5, apresenta a análise horizontal encadeada.

**Quadro 5 - Análise Horizontal Encadeada (em milhões de reais)**

Conta	2014	AH	2015	AH	2016	AH	2017	AH	2018	AH
<b>Ativo</b>	R\$ 793.375	-	R\$ 900.135	113,46%	R\$ 804.945	101,46%	R\$ 831.515	104,81%	R\$ 860.473	108,46%
<b>Passivo</b>	R\$ 482.653	-	R\$ 642.205	133,06%	R\$ 552.202	114,41%	R\$ 561.906	116,42%	R\$ 576.930	119,53%
<b>Patrimônio Líquido</b>	R\$ 310.722	-	R\$ 257.930	83,01%	R\$ 252.743	81,34%	R\$ 269.609	86,77%	R\$ 283.543	91,25%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

No quadro 5, foram calculados os indicadores da análise horizontal encadeada, utilizando os conceitos definidos a partir de Assaf Neto (2012), e Matarazzo (2010), considerando, ativo, passivo, e patrimônio líquido. Com relação ao ativo, é possível identificar um saldo positivo ao final do período, de 8,46% em relação ao ano base, 2014. O passivo, apresentou movimentação semelhante, porém, acumulou alta de 19,53%. O patrimônio líquido acumulou perda de 8,75%, sendo o único item avaliado a registrar saldo negativo.

O quadro 6, apresenta os dados da análise horizontal anual, na qual os resultados, são calculados com base no ano anterior ao exercício em estudo, possibilitando uma avaliação mais detalhada das variações.

**Quadro 6 – Análise Horizontal Anual (em milhões de reais)**

Conta	2014	AH	2015	AH	2016	AH	2017	AH	2018	AH
<b>Ativo</b>	R\$ 793.375	-	R\$ 900.135	113,46%	R\$ 804.945	89,42%	R\$ 831.515	103,30%	R\$ 860.473	103,48%
<b>Passivo</b>	R\$ 482.653	-	R\$ 642.205	133,06%	R\$ 552.202	85,99%	R\$ 561.906	101,76%	R\$ 576.930	102,67%
<b>Patrimônio Líquido</b>	R\$ 310.722	-	R\$ 257.930	83,01%	R\$ 252.743	97,99%	R\$ 269.609	106,67%	R\$ 283.543	105,17%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

A partir das informações extraídas do quadro 6, percebe-se que, entre 2014 e 2015, a companhia apresentou uma alta de 13,46% no ativo. De acordo com as notas explicativas das demonstrações contábeis, a alta é consequência das vendas de ativos na Argentina, da reincorporação ao imobilizado, das áreas de exploração de petróleo (Bijupirá e Salema), totalizando em torno de R\$ 70,5 bilhões. O passivo, também apresentou alta, 33,06%, destacando-se a aquisição de R\$ 141,8 bilhões em financiamentos, destinados ao custeio das atividades de produção de petróleo e gás natural, construção de navios e dutos, e ampliação das unidades produtivas. O patrimônio líquido, registrou redução de 16,99%, resultado da diminuição das

reservas de lucros, em função da absorção de prejuízos acumulados nos exercícios 2014 e 2015.

Entre 2015 e 2016, os três grupos de contas sofreram baixas. O ativo diminuiu 10,58%, em decorrência, principalmente, das perdas na recuperação de ativos (*Impairment*), e da desaceleração do mercado consumidor interno. O passivo recuou 14,01%, impulsionado pela queda no valor de financiamentos de curto e longo prazo, além de reduções em dívidas com fornecedores. O PL reduziu 2,1%, resultado da absorção do prejuízo acumulado no período.

Entre 2017 e 2018, observa-se uma tendência à estabilidade, sendo reflexo da mudança na política de preços da empresa, fazendo com que os mesmos, sejam reajustados de acordo com as cotações do dólar e do barril de petróleo no mercado internacional.

O quadro 7, retrata os números referentes à análise vertical, calculados com base nas técnicas e procedimentos descritos na obra de Braga (2012). O objetivo da análise é calcular o grau de representatividade de cada conta, em relação ao valor total. Os itens da DRE utilizados foram: Receitas de vendas, custo dos produtos vendidos (CPV), despesas operacionais, impostos e resultado do exercício. A seleção deste determinado grupo de contas, ocorreu em função do grau de representatividade que as mesmas possuem para a composição do resultado.

**Quadro 7 – Análise Vertical (em milhões de reais)**

Contas	2014	AV	2015	AV	2016	AV	2017	AV	2018	AV
Receita de vendas	R\$ 337.260	100,00%	R\$ 321.638	100,00%	R\$ 282.589	100,00%	R\$ 283.695	100,00%	R\$ 349.836	100,00%
CPV	R\$ (256.823)	76,15%	R\$ (223.062)	69,35%	R\$ (192.611)	68,16%	R\$ (192.100)	67,71%	R\$ (225.293)	64,40%
Despesas Operacionais	R\$ (101.759)	30,17%	R\$ (110.967)	34,50%	R\$ (72.867)	25,79%	R\$ (55.971)	19,73%	R\$ (61.586)	17,60%
Impostos	R\$ (3.892)	1,15%	R\$ (6.058)	1,88%	R\$ (2.342)	0,83%	R\$ (5.797)	2,04%	R\$ (17.078)	4,88%
Resultado do Exercício	R\$ (21.924)	-6,50%	R\$ (35.171)	-10,93%	R\$ (13.045)	-4,62%	R\$ 377	0,13%	R\$ 26.698	7,63%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

Observando as informações contidas no quadro 7, é possível identificar que, em 2014 o custo dos produtos vendidos (CPV), representava 76,15% das receitas de vendas, um número considerado elevado em comparação com os anos seguintes. Em 2015, o percentual cai para 69,35%, mantendo-se praticamente estável nos períodos subsequentes. As despesas operacionais em 2014, representavam 30,17%, passando para 34,50% em 2015, devido ao aumento de despesas tributárias, e do *Impairment*. Nos anos posteriores há uma diminuição significativa no percentual, resultado do decréscimo inflacionário e do processo de desinvestimento enfrentado pela empresa a partir de 2017. É perceptível, que os Impostos variam proporcionalmente em conformidade com o resultado do exercício, tal comportamento é observado com mais clareza, nos dois últimos anos da série histórica, onde o resultado líquido é positivo, implicando, em uma maior proporção de tributos.

O quadro 8, apresenta os números para a análise por índices. Este tipo de avaliação é bastante utilizado pelos gestores, devido ao fato de apresentar de forma objetiva, um diagnóstico preciso à cerca da situação econômica e financeira da organização. Os índices foram calculados de acordo com as fórmulas descritas por Marion (2010), e Assaf Neto (2012).

**Quadro 8 – Análise por Índices**

<b>Liquidez</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>LC</b>	1,63	1,52	1,80	1,89	1,48
<b>LS</b>	1,25	1,25	1,45	1,34	1,04
<b>LG</b>	0,38	0,38	0,38	0,40	0,38
<b>Estrutura de Capital</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>PCT</b>	155,33%	248,98%	218,48%	208,42%	203,47%
<b>CE</b>	17,13%	17,37%	14,70%	14,69%	16,82%
<b>IPL</b>	16,13%	29,41%	26,33%	26,32%	30,15%
<b>IRNC</b>	7,05%	9,62%	9,19%	9,47%	11,20%
<b>Rentabilidade</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>GA</b>	0,10	0,11	0,11	0,11	0,14
<b>ML</b>	-	-	-	0,41%	21,44%
<b>RA</b>	-	-	-	0,05%	3,10%
<b>RPL</b>	-	-	-	0,14%	9,42%

Fonte: Elaborado pelo autor, 2019.

De acordo com os dados expostos no quadro 8, nota-se que os índices de liquidez corrente (LC), encontram-se dentro dos parâmetros aceitos por apresentarem valores maiores que 1. Este resultado indica que, entre 2014 e 2018, a Petrobras gerou recursos suficientes para o pagamento de dívidas de curto prazo. Os valores dos indicadores de liquidez seca (LS), apresentam um diagnóstico semelhante aos anteriores, com exceção de 2018, onde o valor, apesar de ser maior que 1,00 possui um risco moderado de insolvência, devido à proximidade de um resultado nulo. Já os quocientes de liquidez geral (LG) de toda a série histórica, indicam deficiência para a liquidação das dívidas de longo prazo.

Avaliando os indicadores da estrutura de capital, é possível identificar altos índices de participação de capital de terceiros (PCT), destacando-se o exercício 2015, onde o percentual atinge 248,98%, sendo reflexo da aquisição de financiamentos para custeio das atividades operacionais. Os dados sobre composição do endividamento (CE), apontam que as dívidas de curto prazo representaram menos de 20% da dívida total, podendo ser considerado um fator benéfico. O grau de imobilização do patrimônio líquido (IPL), demonstra que a partir de 2015, houve um crescimento acentuado da proporção do ativo imobilizado frente ao PL. Tal acontecimento, está atrelado às reincorporações de ativos ocorridas durante o exercício referido. Já os valores do (IRNC), os quais são responsáveis por medir a parcela de imobilização dos recursos não correntes, indicam, que não houve dependência de capital de terceiros para financiar o imobilizado da companhia.

A respeito dos índices de rentabilidade, dos quais não foram calculados nos anos de 2014, 2015, e 2016, devido a inexistência do lucro líquido, como sendo componente das fórmulas utilizadas para o cálculo dos quocientes. Quanto ao giro do ativo (GA), apesar de apresentar valores baixos, encontra-se acima da média do setor que é de 0,09.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Respondendo à pergunta na qual motivou a construção deste trabalho, assim como, o objetivo geral. Constatou-se variações acentuadas no patrimônio e nos resultados anuais da Petrobras S.A, após 2014, ano em que foi deflagrada a Operação Lava Jato. Em 2016, no auge da crise econômica brasileira, a empresa chegou a acumular uma redução de 18,66% no patrimônio líquido, e 38,9% nas reservas de lucros. Somados os prejuízos contabilizados de 2014 a 2016, as perdas ultrapassam R\$ 70 bilhões. A baixa credibilidade, atribuída à descoberta de

escândalos de corrupção, a desaceleração da economia interna, e a queda nos preços do petróleo no mercado internacional, foram fatores determinantes para os resultados negativos.

Com a mudança na diretoria da estatal, ocasionada principalmente pela evolução das investigações, implantou-se uma nova política de preços, fazendo com que os preços dos combustíveis, e de outros derivados, fossem reajustados de acordo com as variações do mercado internacional, e do dólar. Esta medida, proporcionou alívio para as finanças da empresa, já que não seria mais necessário arcar com as flutuações da *Commodity* (petróleo). Os efeitos foram sentidos no exercício 2017, quando a companhia saiu do histórico de três anos consecutivos de prejuízo, e registrou lucro líquido de R\$ 377 milhões.

Ainda em 2017, visando captar recursos para participar de leilões de concessão, a estatal inicia um processo de desinvestimento, ocasião na qual foi vendida 29% da participação na BR Distribuidora, empresa subsidiária, que atua no setor de distribuição e revenda de combustíveis e lubrificantes. Em 2018, mantendo a tendência de alta, a companhia obteve lucro líquido de R\$ 26,6 bilhões, repondo as reservas de lucros em 23,26%.

O estudo constatou, que apesar do alto índice de participação do capital de terceiros, a Petrobras S.A gera recursos suficientes para pagamento de dívidas de curto prazo, concentrando a maior parte das obrigações no longo prazo. Um desafio enfrentado, são elevados custos de operação, comprometendo parcela significativa das receitas.

O intervalo temporal delimitado para a execução deste trabalho, de 2014 a 2018, foi escolhido, pelo fato de apresentar os primeiros resultados financeiros, após o início das investigações realizadas pela a Polícia Federal referentes à descoberta de um esquema de corrupção, denominado popularmente “Petrolão”, devido ao envolvimento de funcionários e diretores da empresa no escândalo. O período também foi marcado por instabilidades políticas e econômicas no Brasil e no exterior. A exemplo, de acontecimentos como: O *impeachment* da presidente de República, em 2015, o agravamento da crise econômica em 2016, a alta do dólar, e a queda nos preços do petróleo. O último a ser mencionado, abre espaço para a realização de novos estudos nas áreas de finanças e economia. Dessa forma, como sugestão para novos trabalhos, indica-se, investigar os efeitos da desvalorização do petróleo em 2014, nas empresas brasileiras do setor.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed., 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2012.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações Contábeis. Estrutura, Análise e Interpretação**, v. 4, 2012.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Altera e revoga dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm)>. Acesso em: 15 de outubro de 2019.

CPC. Comitê De Pronunciamentos; DA ESSÊNCIA, Primazia. **CPC 00 R1: Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro**, 2011. Disponível em:

<[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147\\_CPC00\\_R1.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf)> Acesso em: 19 de novembro de 2019.

Diniz, Natália. **Análise das demonstrações financeiras**. Rio de Janeiro: SESES, 2015. *E-book*. Disponível em: <[encurtador.com.br/OYZ19](http://encurtador.com.br/OYZ19)> Acesso em: 27 de agosto de 2019.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed., 5. reimpr. São Paulo: Atlas, 2013.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia científica. rev. e ampl.** São Paulo: Atlas, 2011.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed., 6. reimpr. São Paulo: Atlas, 2010.

PETROBRAS. **Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-e-comunicados/central-de-resultados#2019>>. Acesso em: 5 de dezembro de 2019.

PRODANOV, Cleber Cristiano; DE FREITAS, Ernani Cesar. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico- 2ª Edição**. Editora Feevale, 2013. *E-book*.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, Cesar Augusto Tibúrcio; SANTOS, Jocineiro Oliveira dos; OGAWA, Jorge Sadayoshi. **Fluxo de caixa e DOAR. Caderno de Estudos**, n. 9, p. 01-26, 1993. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511993000200003&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511993000200003&script=sci_arttext)>. Acesso em: 16 de out. de 2019.

WESTON, J. F. **Finanças de empresas: campo e metodologia**. São Paulo: Atlas, 1977.