

ESTUDO DO COMPORTAMENTO DO ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA PETROBRÁS: UM ESTUDO TEMPORAL 2014 A 2017

Rafael Corrêa Alexandre¹
Thaymara Cristina Fernandes Oliveira²
Anderson Rocha Valverde³
André Luiz Francisco Ferreira⁴

Resumo

O estudo realizado objetivou mostrar a importância da ferramenta da análise financeira na tomada de decisões dos gestores. A análise financeira foi realizada de forma restrita, na qual abordamos os assuntos sobre o endividamento de capital de terceiros. Quanto aos demais pontos da análise financeira, que também são importantes para um bom resultado, não foram contemplados por esta pesquisa. Quanto à metodologia, no primeiro momento foi realizado uma pesquisa qualitativa nos moldes da pesquisa bibliográfica, na qual foi realizado estudos de artigos na base de dados da *Scientific Electronic Library (Scielo)* e acervo da biblioteca da Universidade Salgado de Oliveira, campus Juiz de Fora. O estudo da literatura identificou diversos métodos de análise de estruturas financeiras, podendo proporcionar uma coleta satisfatória de informações de diversos casos. Em um segundo momento, foi realizado um estudo de caso, com foco nos índices de endividamento da Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS), no espaço temporal 2014 a 2017. A escolha da empresa se deu pela facilidade de obtenção dos seus demonstrativos contábeis e também pela inserção da mesma na investigação de fraudes em sua gestão amplamente divulgadas pela mídia. Os resultados deste estudo revelam que a ferramenta de análise financeira é essencial para a tomada de decisão na empresa, pois foi demonstrado que através da comparação de todas as informações coletadas, que nem sempre o endividamento é ruim para a empresa.

Palavras-chave: endividamento; balanço patrimonial; DRE; análise financeira.

¹ ALEXANDRE, Rafael Corrêa. Graduando no Curso de Administração pela Universidade Salgado de Oliveira. Juiz de Fora, MG, 2018.

² OLIVEIRA, Thaymara C. F. Graduando no Curso de Administração pela Universidade Salgado de Oliveira. Juiz de Fora, MG, 2018.

³ VALVERDE, Anderson Rocha. Mestre em Administração, Docente dos Cursos de Administração e Engenharia de Produção da UNIVERSO – JF. Juiz de Fora, MG, 2018.

⁴ FERREIRA, André Luiz Francisco. Mestre em Educação pela UCP. Docente nos Cursos de Administração e Engenharia de Produção da UNIVERSO – JF. Juiz de Fora, MG, 2018.

1 Introdução

A administração financeira é uma das áreas fundamentais e mais desafiadora para a gestão de uma empresa. Uma ferramenta importante para analisar o endividamento da empresa é o balanço patrimonial. O balanço patrimonial demonstra constantemente cada investimento no passivo, enquanto no ativo são distribuídos de forma organizada resultando na estrutura de capital da empresa.

Um levantamento de informações do balanço patrimonial pode identificar se um endividamento é saudável ou não, que também é uma questão de muita responsabilidade de um gestor. Chegar a um resultado satisfatório é a chave que os gestores buscam para trabalhar mediante a um mercado instável.

O setor financeiro de uma empresa tende a trabalhar todos os dias, para tomar decisões que podem trazer resultados ou até mesmo comprometer a liquidez da empresa.

Segundo Braga (1989) apud Rocha (2016), uma empresa apresenta boa liquidez quando seus ativos e passivos são administrados de forma conveniente, isto é, conciliando as entradas e saídas de caixa, e prevendo as circunstâncias de escassez monetária. Além disto, segundo o autor, tão importante quanto gerir de forma eficiente os recursos financeiros é promover a maximização da riqueza dos acionistas, o que constitui maior amplitude em face da maximização de resultados: meta da administração financeira.

O nível de endividamento de uma empresa está relacionado a vários fatores e esses fatores não tem como ser mensurado por fórmulas ou até mesmo dizer qual o índice mínimo e o máximo ideal para o endividamento, pois esses fatores sofrem alterações constantemente em virtude de fatores internos e externos.

“Para que possamos identificar os efeitos que estas variáveis possuem sobre o nível do endividamento, em contraposição aos efeitos que elas teriam sobre a composição do mesmo, é necessário um procedimento um pouco mais elaborado” (Lucinda, 2006).

Além disso, segundo autor quanto maior o exigível de longo prazo, maior a probabilidade de que a empresa diversifique as suas fontes de financiamentos.

Segundo Santin (2017), essas variáveis fazem parte do Produto Interno Bruto (PIB) e sua importância fica mais evidente quando medido ao nível do país. Dessa forma, o presente trabalho busca apresentar uma relação do aumento do endividamento das empresas e o seu impacto no PIB.

O PIB é o conjunto de todos os bens e serviços finais produzidos durante um determinado período de tempo, dentro dos limites territoriais de um país. É importante

destacar que o PIB é o principal medidor do crescimento econômico de um estado ou uma nação.

A Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS) é uma sociedade anônima de capital aberto que atua de forma integrada e especializada na indústria de óleo, gás natural e energia. Presente em 19 países, a empresa possui uma receita estimada de R\$283,7 bilhões e com mais de 60.000 acionistas investindo mais de R\$48,22 bilhões. A lucratividade dessa empresa está estimada em um lucro líquido de -R\$446 milhões (PETROBRAS, 2018).

Esse artigo tem por objetivo apresentar na prática a aplicação do endividamento junto às instituições financeiras e acionistas. Tendo em vista os períodos de 2014 a 2017 para análise do modelo da gestão da empresa Petrobrás.

Neste estudo abordaremos apenas a composição do endividamento de capital de terceiros. E o mesmo contribuirá para o tema, tendo em vista que nos últimos anos várias empresas brasileiras estão passando por turbulências em suas estruturas financeiras.

2 Metodologia

Trata-se de uma pesquisa com base em uma metodologia de estudo de caso, onde foram feitos um levantamento de diversos dados relacionados ao tema em questão e por onde o estudo é concretizado.

A escolha desse estudo deve-se ao fato de podermos ter acesso aos dados financeiros da empresa, pois trata-se de uma sociedade anônima de capital aberto e para aperfeiçoar o estudo nas ideias já expressas sobre o tema.

Tem por finalidade mostrar a importância da análise financeira perante a instabilidade no mercado e poder identificar e apresentar problemas e soluções financeiras algo muito importante para se avaliar decisões futuras. Com o propósito de desenvolver um artigo abordando o balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício da empresa, foi necessário o estudo de diferentes conceitos relacionado à estrutura financeira de uma empresa.

Este estudo foi realizado no período de fevereiro/2018 a junho/2018. Buscou-se artigos na base de dados da *Scientific Electronic Library* (SciELO), livros e o acervo da biblioteca da Universidade Salgado de Oliveira, campus Juiz de Fora.

Utilizou-se para a busca os seguintes descritores: custos; análise financeira; Balanço Patrimonial (BP); Demonstração de Resultados do Exercício (DRE).

Após análise foram utilizados para o referente estudo artigos e livros. Foram escolhidos apenas livros e artigos que abordaram a estrutura financeira de maneira concreta

em suas diversas dimensões, os demais estudos foram fugindo dos objetivos sendo assim eliminados.

Os artigos foram lidos de maneira objetiva e organizados nos conceitos, que colaboraram para o desenvolvimento e elaboração do trabalho.

3 Análise financeira

A análise financeira englobada um conjunto de estrutura e métodos que permitem realizar diagnósticos sobre a posição financeira de uma empresa, essa ferramenta permite de tal maneira enxergar sua viabilidade, estabilidade, competência e capacidade de negócio ou projeto sobre o seu desempenho futuro.

3.1. Análise das demonstrações contábeis

Segundo Matarazzo (2008. P. 39) “a análise de balanços visa extrair informações para a tomada de decisão”. Sendo assim, observa-se que no âmbito empresarial os gestores estão sempre à procura de informações que visam auxiliá-los nas tomadas de decisões. Toda empresa, tem como objetivo maximizar seus lucros/patrimônio e através dos índices extraídos da análise das demonstrações financeira, seus gestores conseguem avaliar a desempenho da empresa de forma geral e assim, decidir o que será necessário para a mesma existir e alcançar a rentabilidade esperada por seus acionistas.

“A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras” (ASSAF NETO 2003, p.97-98).

As demonstrações financeiras que necessitamos para desenvolver as análises são:

- Balanço Patrimonial;
- Demonstração das Mutações Patrimoniais; ou Demonstração dos Lucros ou Prejuízos acumulados;
- Demonstração do Resultado do Exercício;
- Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

Bem como, as notas explicativas que são obrigatórias.

As publicações das demonstrações supracitadas são de caráter obrigatório para as sociedades por ações (ASSAF NETO, 2003).

Tendo como base as informações apresentadas pelas demonstrações, são aplicados diversos princípios para extração de resultados, a respeito da performance retrospectiva da empresa, presente e futuro.

Através da análise de balanços, podemos extrair várias informações a respeito da situação da empresa, tais como: situação financeira, situação econômica, desempenho, eficiência na utilização dos recursos, pontos fracos e fortes, tendências e perspectivas, quadro evolutivo, adequação das fontes às aplicações de recursos, causa das alterações na situação financeira, causa das alterações na rentabilidade, evidencia de erros da administração, providências que deveriam ser tomadas e não foram e avaliação das alternativas econômico-financeiras futuras (MATARAZZO, 2008).

A análise de balanços é baseada no raciocínio científico e assim, a mesma se apresenta da seguinte forma: primeiro é feita a escolha dos indicadores, após a escolha, os mesmos devem ser comparados com os padrões, a fim de se chegar a um diagnóstico ou conclusão e desta forma, tomar as decisões (MATARAZZO, 2008).

A análise de balanços é constituída de diversas técnicas, tais como: análise vertical e horizontal, indicadores de liquidez, endividamento e estrutura, rentabilidade, entre outros. E para fim deste estudo, vamos nos restringir a análise dos indicadores de endividamento e estrutura da Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS).

3.2. Indicadores de endividamento e estrutura

Estes índices são aplicados para aferir a composição (estrutura) das fontes de financiamento utilizadas pela empresa. Demonstrem a forma como os recursos de terceiros são utilizados pela empresa e sua relação com o capital próprio da mesma. Desta forma, visam fornecer os elementos necessários para a avaliação do grau de comprometimento financeiro da empresa diante seus credores e sua capacidade de pagamento dos compromissos assumidos no longo prazo (ASSAF NETO, 2003).

A linguagem humana, conforme NAKAMURA, MARTIN E KIMURA (2004, p.1) apud BRESSAN (2009, p. 94) “endividamento é um aspecto importante da análise financeira de empresas não financeiras, especialmente em economias como a brasileira, que possuem características peculiares que as tornam menos favoráveis à prática voluntária de políticas de financiamento”.

De certa forma, mesmo que o endividamento esteja concentrado em grupos de setores com os piores indicadores de endividamento ilustrado pela crise econômica atual, além de alguns segmentos de bens não duráveis.

3.2.1. Participação de capital de terceiros (PCT)

Tem como objetivo medir o grau de endividamento da empresa para com terceiros em relação a seu capital próprio. E para que o mesmo seja de certa forma benéfica, o ideal é que a captação de capital de terceiros seja menor que a de capital próprio (ASSAF NETO, 2003; MATARAZZO, 2008).

$$PCT = \frac{\textit{Capitais de Terceiros}}{\textit{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

3.2.2. Composição do endividamento (CE)

Tem como objetivo medir o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Quanto menor for o percentual de obrigações de curto prazo, melhor ele será (MATARAZZO, 2008).

$$CE = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Capitais de Terceiros}} \times 100$$

3.2.3. Imobilização de recursos não correntes (IRNC)

Tem como objetivo medir o percentual de recursos não correntes a empresa aplicou no ativo não circulante. Quanto menor forem o percentual de recursos não correntes aplicadas, melhor será (MATARAZZO, 2008).

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

3.3. Taxa de retorno (ROI)

Para uma empresa existir é necessário que recursos sejam aplicados, e tais recursos são representados por capitais. Estes capitais em suma, possuem duas formas de origem: capital

próprio (capital dos sócios) e capital de terceiros (financiamentos), que uma vez investidos, tem como objetivo gerar lucro.

Segundo Matarazzo (2008, p.391) “Para medir a eficiência da empresa em atender a este objetivo (gerar lucro), apura-se a chamada taxa de retorno sobre o investimento através da divisão do lucro pelo investimento”.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Média de lucro anual de investimento}}{\text{Investimento anual}}$$

3.4. Alavancagem financeira

A alavancagem financeira baseia-se na capacidade que a empresa tem em trabalhar com capital de terceiros, buscando maximizar os efeitos em torno da variabilidade do lucro operacional em relação ao lucro por ação dos sócios de uma empresa. Quanto maior for seu grau de alavancagem financeira, maior será seu endividamento com terceiros e como consequência, maior seu risco.

Para Matarazzo (2008, p.403) “O estudo da alavancagem financeira relaciona as fontes de financiamento entre si e procura medir se a estrutura de capital da empresa está se beneficiando ou não seus acionistas”.

A alavancagem financeira só tem caráter favorável quando a taxa de juros paga na captação de capital de terceiros for inferior à da taxa de retorno sobre o ativo.

- Retorno sobre o ativo (ROA)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro antes das despesas financeiras}}{\text{Ativo Operacional}} \%$$

- Custo da Dívida (CD)

$$\text{CD} = \frac{\text{Despesas Financeiras}}{\text{Passivo gerador de encargos}} \%$$

- Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \%$$

- Grau da Alavancagem Financeira (GAF)

$$\text{GAF} = \frac{\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido}}{\text{Retorno sobre o Ativo}}$$

3.5. Análise horizontal e vertical

São técnicas mais simples de serem aplicadas, porém as mesmas geram informações mais ricas e detalhas a respeito dos demonstrativos financeiros da empresa, que por vezes podem passar por despercebidos quando se faz uso somente da análise através dos índices.

3.5.1. Análise Horizontal (AH)

A análise horizontal tem como base avaliar a evolução dos vários itens de cada conta das demonstrações financeiras, em diferentes exercícios sociais utilizando-se de um ano base, onde todos os valores das contas serão igualados a 100 (ASSAF NETO, 2003/MATARAZZO, 2008).

$$\text{AH} = \left[\left(\frac{\text{Valor do Conta}}{\text{Valor da conta no período base}} \right) - 1 \right] \times 100$$

3.5.2. Análise Vertical (AV)

A análise vertical também é um processo comparativo, no qual se comprava valores afins ou relacionados de uma mesma demonstração contábil. A avaliação gerada pela mesma, diferente da análise horizontal, se dá de forma mais efetiva, pois através dela se consegue extrair todas as alterações ocorridas na estrutura dos relatórios analisados, desta forma, uma servindo de completo as conclusões obtidas pela outra. Enfim, tem como objetivo identificar a participação de cada conta dentro de um grupo maior (ASSAF NETO, 2003).

$$\text{AV} = \frac{\text{Conta}}{\text{Ativo total}} \times 100$$

4 O estudo de caso

Para a análise ter um caráter mais coerente e próximo da realidade, os valores foram corrigidos monetariamente de acordo com o índice inflacionário IPCA (Índice de preços ao consumidor amplo).

4.1. Análise dos dados

Analisando a Figura 1, observa-se que a participação do capital próprio da empresa vem reduzindo-se ao longo dos anos, esta redução advém junto com o aumento da participação de capital de terceiros. A participação dos acionistas não controladores da empresa aumentou satisfatoriamente 100% em 2017 comparando ao ano de 2014 como ano base, já o endividamento da empresa, observando pela análise horizontal obteve uma redução significativa ao longo do exercício comparando ao ano de 2014 como ano base.

Um fato interessante a ser observado através da análise horizontal na Figura 1, é que ao longo dos exercícios a empresa está conseguindo diminuir seu endividamento tanto no curto prazo como no longo prazo, um sinal de que a empresa está mostrando estabilidade financeira contraindo menos dívidas e abrindo seu capital para mais investidores, gerando um resultado em suas ações na Bolsa de Valores ao longo dos anos.

Passivo e Patrimônio Líquido	31/12/2017	AV %	AH %	31/12/2016	AV %	AH %	31/12/2015	AV %	AH %	31/12/2014	AV %	AH %
Passivo Total	831.515	100%	-15%	804.945	100%	-18%	900.135	100%	-8%	981.157	100%	100%
Passivo Circulante	82.535	10%	-19%	81.167	10%	-21%	111.572	12%	9%	102.220	10%	100%
A Pagar/Acumulado	19.077	2%	-40%	18.781	2%	-41%	24.888	3%	-22%	32.061	3%	100%
Investimentos de Curto Prazo	22.168	3%	-20%	24.262	3%	-13%	24.705	3%	-11%	27.807	3%	100%
Notas a Receber/Empréstimos de Curto Prazo		0%	-100%	1.167	0%	-90%	5.946	1%	-48%	11.445	1%	100%
Parcela Circulante das Obrigações de Arrendamento Mercantil	23.244	3%	3%	25.411	3%	13%	44.980	5%	100%	22.538	2%	100%
Outros Passivos Circulantes	18.046	2%	116%	11.546	1%	38%	11.053	1%	32%	8.370	1%	100%
Passivo Não Circulante	484.995	58%	-2%	473.548	59%	-5%	533.832	59%	7%	496.996	51%	100%
Total de Endividamento de Longo Prazo	338.239	41%	-14%	353.929	44%	-10%	435.616	48%	10%	395.088	40%	100%
Imposto de Renda Diferido	6.175	1%	-38%	856	0%	-91%	906	0%	-91%	9.957	1%	100%
Participação de Acionistas Não Controladores	5.624	1%	143%	2.513	0%	8%	3.199	0%	38%	2.319	0%	100%
Outros Passivos	134.957	16%	51%	116.250	14%	30%	94.111	10%	5%	89.632	9%	100%
Patrimônio Líquido Consolidado	263.985	32%	-31%	250.230	31%	-34%	254.731	28%	-33%	381.942	39%	100%

Figura 1: Balanço Patrimonial da Petrobras.

Fonte: Os autores (2018)

Um fato que também devemos observar e que pode ser preocupante para a empresa é a questão do endividamento de curto e longo prazo, pois o endividamento de longo prazo vem aumentando ao longo dos anos, apresentando leves reduções nos anos de 2016 e 2017, comparado a 2014. Esta leve redução pode estar acontecendo devido a um aumento discreto na participação de capital próprio. Já o endividamento de curto prazo vem diminuindo ao

longo dos anos, quando comparado a 2014. Este aumento no endividamento de longo prazo, pode não representar algo tão ruim, o que mostra que a empresa está trocando suas obrigações de curto prazo, por obrigações de longo prazo, que é de certa forma uma dívida de melhor qualidade e o cumprimento das obrigações da empresa com estas dívidas se dá no longo prazo.

Deve-se considerar também que a empresa em 2016 realizou a venda de alguns ativos, que algumas partes deles foram classificadas como perdas por *impairment* (redução do valor recuperável do ativo), e essa classificação entra como uma conta redutora do lucro bruto apresentado pela empresa impactando em seu resultado final. Todas as vendas e seus respectivos reconhecimentos constam nas notas explicativas do relatório das demonstrações contábeis de 2016 disponibilizado no site da Petrobras.

Considerando a participação do capital de terceiros ao longo dos quatro anos (2014 a 2017) podemos observar que a participação de capital de terceiros representa hoje 64,8% de sua estrutura, um aumento de 8,3% tendo 2014 como ano base conforme podemos ver na Figura 2.

PETROBRAS S/A					
ÍNDICE	FÓRMULA	2017	2016	2015	2014
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
1. Participação de Terceiros	$CT / (CT + CP)$	64,8%	65,4%	67,7%	56,5%
2. Participação do CP	$CP / (CT + CP)$	35,2%	34,6%	32,3%	43,5%
3. Composição do Endivid.a C.Prazo	PC / CT	17,0%	17,1%	20,9%	20,6%

Figura 2: Índices de endividamento do Exercício da Petrobras

Fonte: Os autores (2018)

Os resultados dos índices, Figura 2 e oscilações no Balanço Patrimonial, Figura 1 da empresa no período compreendido neste estudo, pode ter derivado de seus reflexos advindos da Operação Lava Jato, onde a partir de 2014, o Ministério Público Federal intensificou as investigações nas irregularidades cometidas por empreiteiras e fornecedores da Petrobras e descobriu um amplo esquema de pagamentos indevidos, que envolvia número relevante de participantes e até ex-funcionários da Petrobras. Tais pagamentos indevidos influenciam diretamente e de forma negativa os resultados aferidos pela empresa e seus respectivos indicadores.

Esse também foi um dos motivos para que os investidores de ações deixassem de acreditar na saúde da empresa, e como consequência, as ações da empresa tiveram seu valor reduzido a um patamar muito baixo, perdendo a empresa seu valor de mercado, o que por

consequência afeta nas altas e baixas na Bolsa de Valores, e assim fazendo com que o balanço da empresa oscilasse ao longo dos anos, como mostra Figura 1.

5 Conclusão

Pode concluir-se que a importância da análise financeira de uma empresa é fundamental para podermos entender a real situação a qual a empresa está passando ou até mesmo até onde ela pode chegar.

Através da comparação de todas estas informações, podemos dizer que nem sempre o endividamento é péssimo para a empresa, pois se a empresa estiver estruturada para produzir mais, ampliar estruturas e etc., ela com certeza poderá usar desses recursos para alcançar suas metas.

A empresa para conseguir atrair investidores ou até mesmo fazer financiamentos para expansão, ela tem que demonstrar sinais de qualidade em suas estruturas e resultados em seus demonstrativos financeiros.

É importante ressaltar que sempre devemos ficar atentos aos custos da empresa, sejam eles de mercadorias ou nos custos operacionais, para garantir uma boa margem de lucratividade e rentabilidade.

O estudo apresentado nos limitou acerca da escolha de um do ponto que seria de maior relevância se tratando tanto do cenário econômico atual, como a relevância do mesmo. Devido à extensão do tema análise financeira, que é constituído de muitos índices, o mesmo foi limitado à análise dos índices de endividamento, visto que o estudo poderia ser bem mais extenso e criterioso, mas para o momento e de acordo com a proposta escolhida, não caberia nela, uma análise de tamanha proporção. Ficando por hora aqui o início de nosso estudo, e futuramente, visto que os dados já foram coletados, um novo estudo de caráter mais abrangente e profundo.

6 Referências

ASSAF NETO, A. *Finanças Corporativas e Valor*, São Paulo, Editora Atlas, 2003.

BRESSAN, Valéria G. F. et al. Análise dos determinantes do endividamento das empresas de capital aberto do agronegócio brasileiro. **Rev. Econ. Sociol. Rural**, vol. 47, nº. 1, Jan./Mar. 2009, Brasília.

Disponível em: < http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20032009000100004>. Acesso em: 19 mar 2018.

COELHO, A. C. D.; LOPES, A. B. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. n.spe2, p. 121-144, 2007. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/18078/avaliacao-da-pratica-de-gerenciamento-de-resultados-na-apuracao-de-lucro-por-companhias-abertas-brasileiras-conforme-seu-grau-de-alavancagem-financeira>>. Acesso em: 19 mar 2018.

DUARTE, Douglas R.; HORTA, Eduardo D.; VALVERDE, Anderson R. Análise Econômico-Financeira. **Rev. Trabalhos Acadêmicos: Um Estudo De Caso No Setor Ferroviário Brasileiro**. Juiz de Fora, v.1, n.6, p.24, 2017.

INVESTIDOR PETROBRAS. Demonstrações financeiras. Disponível em: < <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/relatorios-anuais/relato-integrado/demonstracoes-financeiras>>. Acesso em 05 mai 2018.

JUNIOR, Leonardo Bispo de Jesus. *Econ. soc.* vol.26 no.2 Campinas ago. 2017. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/ecos/v26n2/1982-3533-ecos-26-02-00369.pdf>> Acesso em 25/03/2018

LUCINADA, Cláudio R.; SAITO, Richard. A Composição do Endividamento das Empresas Brasileiras de Capital Aberto: Um estudo empírico **Rev. Brasileira de Finanças**. São Paulo, v.3, n.2, p. 01-21, 2005. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/23428/a-composicao-do-endividamento-das-empresas-brasileiras-de-capital-aberto--um-estudo-empirico>>. Acesso em 06 jun 2018.

MATARAZZO, D.C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial**, 6ª edição, São Paulo, Editora Atlas, 2008.

NETO, Epitácio M. F. **Análise Econômico-Financeira Da Petrobras**. 2015. 74p. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) – Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte – UFRN, Centro De Ensino Superior Do Seridó – CERES, Departamento De Ciências Exatas E Aplicadas – DCEA, Campus De Caicó

PETROBRAS. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/perfil/>> Acesso em 08/04/2018.

ROCHA, Alessandro R. R.; VALVERDE, Anderson R.; HORTA, Eduardo D. **A Estrutura Financeira Da Empresa Cemig S/A**. *Rev. Trabalhos Acadêmicos*. Juiz de Fora, v.1, n.3, 2016.

SANTIN, Keli Regina. Disponível em:<www.admpg.com.br/2017/down.php?id=2792&q=1> Acesso em 08/04/2018.

SILVA, Ariádine Freitas. Rev. adm. contemp. vol.12 no.1 Curitiba Jan./Mar. 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-6552008000100010&lang=pt> Acesso em 08/04/2018.