

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTROLADORIA

**AJUSTE DO NÍVEL DE *CASH HOLDINGS*: ANÁLISE DA EMPRESA PETRÓLEO
BRASILEIRO S.A-PETROBRAS NO PERÍODO DE 2005 A 2013**

ANDRE DA SILVA BONETE

CURITIBA

2015

ANDRE DA SILVA BONETE

**AJUSTE DO NÍVEL DE *CASH HOLDINGS*: ANÁLISE DA EMPRESA DE
PETRÓLEO BRASILEIRA S.A - PETROBRAS NO PERÍODO DE 2005 A 2013**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito da
Especialização de Gestão de Negócios da
Pós-graduação em Contabilidade, do
Setor de Ciências Sociais e Aplicadas da
Universidade Federal do Paraná.
Orientadora: Profa. Mayla Cristina Costa

CURITIBA

2015

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por me abençoar em todos os momentos em que dediquei meu tempo nessa oportunidade de aprimorar meus conhecimentos.

Agradeço a minha esposa Bianca Aquino pela força que me traz nos incentivos e compreensão em todo tempo em que me dediquei a essa especialização.

Agradeço muito minha orientadora, Professora Dra. Mayla Cristina Costa pelo tempo dedicado, por muitas vezes me incentivar e mostrar o caminho correto para fazer um trabalho da melhor maneira possível, intervindo em todos os momentos em que precisei para que esse trabalho se concluísse.

Epígrafe

Que os vossos esforços desafiem as impossibilidades, lembrai-vos de que as grandes coisas do homem foram conquistadas do que parecia impossível.

Charles Chaplin

RESUMO

BONETE, A.S.; **AJUSTE DO NÍVEL DE CASH HOLDINGS: ANÁLISE DA EMPRESA DE PETRÓLEO BRASILEIRA S.A - PETROBRAS NO PERÍODO DE 2005 A 2013.** MONOGRAFIA, ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS. UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ. CURITIBA, PR, 2015.

Em análise do cash holding através das demonstrações contábeis da empresa Petrobras, o objetivo do presente trabalho foi investigar o nível de cash holding utilizado pela empresa em meio à crise econômica de 2008. A identificação dessa mutação foi efetuada através de análise vertical e horizontal e índice de liquidez imediata. Os dados foram obtidos das informações contábeis da empresa Petrobras, no período de 2005 a 2013, atualizadas pelo IGPM. Nesse período podemos concluir que foram utilizados a mesma estratégia para o equilíbrio dos disponíveis, não havendo uma mudança na tática de ajuste do cash holding, podemos utilizar dessa estratégia para avaliar de maneira próxima que o endividamento não deveria ter sido utilizada de maneira extrema, trazendo um grande endividamento de curto e longo prazo.

Palavras-chave: Balanço Patrimonial; Índice de liquidez imediata; Crise; *Cash holding*; Análise horizontal; Análise vertical.

ABSTRACT

In analysis of cash holding through the financial statements of Petrobras company, the objective of this study was to investigate the level used by the company through the economic crisis of 2008. The identification of this mutation was carried by vertical and horizontal analysis and index highly liquid. Data were obtained from the financial statements of Petrobras company in the period from 2005 to 2013, adjusted by the IGP-M. During this period we can conclude that we used the same strategy to the balance available, without a change in the cash holding adjusting tactics, we can use this strategy to assess closely the debt should not have been used in extreme ways, bringing a great short and long-term debt.

Keywords: Balance Sheet; Index Liquidity; crisis; Cash holding; Horizontal Analysis; Vertical Analysis.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.1. QUESTÃO DE PESQUISA	10
1.2. OBJETIVOS.....	11
1.2.1. OBJETIVO GERAL	11
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	11
2. ASPECTOS METODOLOGICOS	12
2.1 TIPOLOGIA E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA.....	12
2.1.1 TIPOLOGIA DE PESQUISA	12
2.1.2 PROCEDIMENTOS DE PESQUISA	12
3. REFERENCIAL TEÓRICO.....	14
3.1 TEORIA DE <i>CASH HOLDINGS</i> E CRISES ECONOMICAS	14
3.1.1 CRISES ECONOMICAS.....	14
3.1.1.2 CRISE DE 1929.....	16
3.1.1.3 CRISE DE 1973 E 1979 – CHOQUES DO PETRÓLEO.....	16
3.1.1.4 CRISE DE 1980 – DÍVIDAS EXORBITANTES	17
3.1.1.5 CRISE DE 1990 – DESDOBRAMENTOS DA CRISE DA DECADA ANTERIOR	17
3.1.1.6 CRISE DE 2008 – CRISE DOS SUPRIMES / GRANDE RECESSÃO.....	18
3.1.3 CENÁRIO ECONÔMICO NO BRASIL, NO PERÍODO 2005 a 2013	19
3.1.4 <i>CASH HOLDINGS</i>	23
4. APRESENTAÇÃO DOS DADOS E RESULTADOS.....	27
4.1 ANALISE VERTICAL E HORIZONTAL	28
4.1.2 ANALISE VERTICAL DO <i>CASH HOLDING</i> 2008 A 2010.....	32
4.1.3 ANALISE VERTICAL DO <i>CASH HOLDING</i> 2011 A 2013.....	35
4.1.5 ANALISE HORIZONTAL DO <i>CASH HOLDING</i> 2008 A 2010	40
4.1.6 ANALISE HORIZONTAL DO <i>CASH HOLDING</i> 2011 A 2013	42
4.2 ANÁLISE FINANCEIRA	44
4.2.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA	44

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES46
REFERENCIAS.....47

1. INTRODUÇÃO

A política econômica brasileira convive com a disparidade inflacionária, os governantes impetram na economia para alcançar os índices anuais, a fim de que a crise não se estabeleça no país (MANKIW, 2005). Com a macroeconomia é possível identificar se há impactos despidos pelas análises das variáveis, avaliando fatores econômicos como um todo, não estudando comportamentos individuais aos quais pertencem a microeconomia (MANKIW, 2004).

A crise possui indicadores para determinar seus agravantes, a restrição financeira nas políticas de liquidez, relacionados entre governo e empresas não financeiras, ao qual pode desajustar o nível de *cash holdings* afetando o mercado nacional (DAHROUGE; SAITO, 2012). Com desalentos das análises começam a aparecer sinais de crise na economia do país, sendo necessário criar metas para a inflação, agregados monetários e produto nominal.

Canuto e Holland (2002), existe um movimento para o regime de câmbio fixo ou *pegged* em economias sob um procedimento inflacionário elevado, as ocasiões crônicas e com fortes componentes de indexação com expectativas. Para obter a recuperação monetária é necessário assim adotar um regime de câmbio fixo puro, muitas vezes utilizada a taxa de câmbio nominal com flutuação em relação ao dólar, que no Brasil é controlado pelo Banco Central.

A pesquisa iniciou no direcionamento das limitações do estudo de uma dissertação que decorrem das características da amostra e dos métodos econométricos empregados para identificar os custos de ajustes nas decisões de *cash holdings* nas empresas brasileiras (DAHROUGE; SAITO, 2012). Os resultados levantados sugeriram uma análise mais cautelosa das linhas de crédito disponíveis e utilizadas pelas empresas brasileiras não financeiras.

Assim, perpetrar o conhecimento adquirido através do estudo desta dissertação é de muita valia para um crescimento pessoal e melhorar as habilidades de enxergar o mercado financeiro de uma maneira mais lacônica na economia, tendo o manejo das informações traz o desenvolvimento da capacidade ao visualizar as variações financeiras.

Com a não precisão dos resultados levantados, devemos elevar o nível tático a ser tomado para identificar os sintomas da crise, sendo necessário um acompanhamento das oscilações do mercado financeiro no período de 2005 a 2013, prevendo que os reflexos da crise sempre atingem vários mercados.

A noção dos instrumentos a serem utilizados é maior com o contato e o conhecimento das teorias econômicas, tendo a habilidade melhorada na visão do mercado oscilante, para a assertividade nas táticas que serão assumidas em futuros estudos e trabalhos, tanto acadêmicos como profissionais, para as empresas não financeiras do mercado brasileiro.

Desse modo, as evidências desta pesquisa serão coletadas do período de 2005 a 2013 com o intuito de atingir uma quantidade relevante de dados para o estudo, identificando como foi o ajuste de *cash holding* da empresa na crise econômica nessa ocasião, a influência do governo e a participação da iniciativa privada para a relação entre investimento e caixa, obtendo uma análise cautelosa de todo o processo investigado dependendo do acesso às fontes das informações.

O problema deste projeto tornar-se há verificar a análise de créditos disponíveis utilizados pelo governo nas empresa com finalidade de ajustar o nível de *cash holdings* durante a crise.

Não existe limite para o crescimento de um país, este estudo sobre o período de crise e de como a empresa ajustou seu *cash holdings* traz uma contribuição para o desenvolvimento de estratégias nas empresas e com futuros estudos ao qual exigem a necessidade de fatores macroeconômicos do país para definir um período de dificuldades com decorrência na crise.

1.1. QUESTÃO DE PESQUISA

As crises financeiras, os escândalos e desvios de verbas que vêm acontecendo no mercado financeiro e nas empresas, fazem com que as instituições normativas adotem regras e princípios que norteiam todas as transações, garantindo credibilidade e eficácia no momento em que investidores objetivam colocar seus recursos no mercado financeiro.

Com isso, tanto no Brasil como no exterior, os estudos procuram compreender como as empresas se comportam frente a crises macroeconômicas. Assim, tem-se como problema de pesquisa: **De que maneira a empresa brasileira de petróleo Petrobras ajustou o nível de *cash holdings* durante o período da crise de 2008?**

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. OBJETIVO GERAL

Avaliar as mutações da economia financeira no período de 2005 a 2013, por meio do estudo das divergências nas estratégias da empresa brasileira Petrobras, no sentido de verificar e ponderar o *cash holdings*, analisando as estratégias adotadas, antes, durante e após a crise de 2008.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos delineados para o alcance do objetivo principal deste trabalho são:

- a) Mapear as variáveis que englobam o controle da empresa para identificar a mutação no período de 2005 a 2013;
- b) Verificar as mutações do *cash holding* que a empresa apresentou no período de 2005 a 2013;
- c) Considerar as informações coletadas e ajuizar o nível tático que a empresa adotou nesse período para manter o coeficiente de *cash holding* ideal;
- d) Analisar de que maneira as linhas de créditos eram disponibilizadas, identificando a quantidade de dinheiro depositado pelo mercado financeiro, a curto ou a longo prazo, como a variabilidade de inadimplência é atingida neste período.

2. ASPECTOS METODOLOGICOS

2.1 TIPOLOGIA E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

2.1.1 TIPOLOGIA DE PESQUISA

O presente estudo será do tipo empírico-analítico, definido segundo Martins (2000), como os que apresentam em comum, a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, privilegiando estudos práticos e tendo forte preocupação com a relação causal entre as variáveis.

A preocupação do referente estudo se dá pela busca de dados que serão estudados com a movimentação econômica, descobrindo os fenômenos ocorridos pelas circulações financeiras, quantificando as informações e tratando de maneira mais próxima destacando a importância e garantindo precisão nos resultados.

O método quantitativo utilizado em estudos de Contabilidade pode-se considerar recente no Brasil (BEUREN, 2013), sendo de grande importância para acompanhar e compreender comportamentos, ao qual utilizaremos esse método devido a esse fator, fazendo uma análise de correlação na economia brasileira.

Com todos esses fatores através do estudo empírico-analítico vamos recuperar informações importantes como base para iniciar a nova análise, não dispensando dados disponibilizados através de organizações de referência nacional e internacional, que se faz necessário para a coleta.

2.1.2 PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

A pesquisa conglomerará a companhia brasileira de petróleo Petrobras, será adotado como critério de três anos anteriores à crise de 2008 e cinco anos sucessivos.

Será necessário considerar o valor de estudo no tempo, utilizando a atualização monetária para confiabilidade em relação as checagens, trazendo

consistência nas observações, entretanto as imperfeições do mercado é um limitador para os resultados.

O modelo a ser utilizado para mensurar a heterogeneidade das informações serão a análise vertical, análise horizontal, análise financeira através da liquidez geral, fazendo os testes para identificar a correlação contemporânea, para aproximar se ela existe e que não invalide o uso desses modelos, empregando análises estrutural e econômica para confrontar informações necessárias.

2.1.3 TRATAMENTO DOS DADOS E ANÁLISE

Os números coletados, dos demonstrativos contábeis da Petrobrás, foram primeiramente corrigidos pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) calculado pela Fundação Getúlio Vargas e divulgado no final de cada mês de referência. O IGP-M quando foi concebido teve como princípio ser um indicador para balizar as correções de alguns títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Depósitos Bancários com renda pós fixadas acima de um ano. Posteriormente, passou a ser o índice utilizado para a correção de contratos de aluguel e como indexador de algumas tarifas de serviços, como energia elétrica. Embora o Brasil, não tenha um índice oficial de inflação, é importante a atualização dos valores monetários da contabilidade. Desse modo, conforme já comentado, selecionou-se o IGP-M, pela sua relevância.

A seguir foram realizadas análise vertical e horizontal, que são comparações percentuais realizadas em diferentes pontos dos demonstrativos da empresa. A vertical associa uma fração de um todo, ou seja, indica a porcentagem de participação que um item ocupa dentro do demonstrativo total, enquanto a horizontal avalia as diferenças de um mesmo item em anos diferentes. Também realizou-se o cálculo do índice de liquidez imediata, que significa o valor em disponível frente às obrigações passivas assumidas pela empresa, no período de análise selecionado.

3. REFERENCIAL TEÓRICO

3.1 TEORIA DE *CASH HOLDINGS* E CRISES ECONOMICAS

3.1.1 CRISES ECONOMICAS

O desenvolvimento irregular que encontramos no mundo capitalista não é perceptível aos limites entre países ricos e pobres (DOWBOR, 1981), no cerne desta polarização podemos difundir uma clareza em suas composições, que em certo momento, ajudam a possuir uma nitidez na dimensão de que as empresas brasileiras não financeiras foram atingidas pela extensão aos problemas que içaram a crise mundial.

A alocação de dinheiro no mercado econômico é uma maneira de entender os sinais de uma crise, a falta de recursos rápidos para giro e injeção de produtos se faz pela necessidade de um *cash holdings* bem ajustado, em que o dinamismo das empresas em confronto com o mercado enceta uma concorrência muitas vezes desleal, pela sua diversidade na maneira de disponibilizar o recurso através da compra, demonstrando a crise através da ineficácia no controle econômico (PENROSE, 2006). Devemos reconhecer que as empresas maiores e mais antigas tendem a possuir mais vantagens frente as menores, mesmo que a administração das empresas menores seja muito eficiente.

Certo núcleo privilegiado, o qual possui sólido conhecimento da movimentação financeira e econômica pelo amplo contato com grandes parques industriais não necessitam de amadurecimento, pois já possuem adequado entendimento tecnológico e humano que ligam mais apropriadamente esses segmentos (DOWBOR, 1981), traz uma sensível facilidade em identificar momentos de crise, fomentando sua estrutura interna, para que a estrutura econômica esteja preparada para um campo neutro que o mercado internacional constitui.

Existe uma complexidade para sofisticar instrumentos que ajudem em um monitoramento constante, que auxiliem para não mascarar as incertezas e o risco que

algumas operações podem dissimular instaurando uma crise, como na crise de 2008, demonstrado pela liberdade quase ilimitada na gestão das políticas cambiais dos Estados Unidos da América, com suas características de cambio brando e franca mobilidade de capitais (ACYOLI, et al., 2011).

Com esse enredamento, toda a crise apresenta uma oportunidade para mudança entre relações de forças em meio as classes sociais, que surgem um ambiente de conformismo e mistificação, ao qual a eficiência do mercado em busca de consumidores aprisionados pela facilidade de serviços, identificados pelos consumistas, pagando por produtos mesmo sem ter posse do mesmo, em que este aproveitamento acaba rebaixando e instituindo uma convulsão social (LETIZIA, 2012), diferenciando muito na economia e no poder de manejo para um equilíbrio que é de responsabilidade do Estado, que vive com a pressão pela queda da lucratividade do seu produto interno.

As empresas brasileiras não financeiras sentiram o impacto da crise no segundo semestre de 2008, após a falência de alguns bancos e empresas não financeiras pelo mundo, onde iniciou uma desconfiança no mercado financeiro e a insegurança em investimento se instaurou no comércio internacional, onde as negociações de serviços e produtos apresentaram maiores dificuldades o que ajudou na diminuição do valor monetário no país (LETIZIA, 2012).

Nesse impacto inicial, foi revelado pela crise, que adotar uma política macroeconômica ponderada e com reservas significativas de valores cambiais não isentou o mercado brasileiro de apresentar rapidamente os reflexos da crise, mesmo obtendo a intervenção do Banco Central (ACYOLI, et al., 2011).

A base da macroeconomia está em variáveis que adotem parâmetros de toda a economia, que com estas inconstantes que não são exatas mas proveitosas, podem formar previsões fundamentais na estabilidade das variáveis procurando descobrir as relações para entender o motivo dos acontecimentos, mas para isto, é necessário ir além dos estudos pois a estabilidade ocorrida no passado pode não ser a mesma no período proposto para o futuro de uma economia, assim fazendo com que as previsões e estratégias tomadas não possuam bases para um estudo empírico completo (ACKLEY, 1978).

3.1.1.2 CRISE DE 1929

Grande depressão como ficou conhecida ou crise de 1929, foi caracterizada pela superprodução agrícola e industrial, o que resultou na queda da Bolsa de Nova York com vários desmembramentos mundiais.

Na Primeira Guerra Mundial houve muita exportação de produtos por parte dos Estados Unidos, mas assim que os países da Europa se estabilizaram após o conflito, estagnou a exportação de produto, com isso a euforia econômica da década de 1920, com o liberalismo a plena emanção, foi atenuando, aflorando a ocorrência de superprodução. Com o desabrochamento da crise, empresas e bancos constituíram falência, abrolhando desemprego e ainda o crescente número de suicídios.

Com o Brasil não foi diferente, sendo atingido pela crise, sendo afetado principalmente pela grande exportação de café que era efetuado na época, onde obteve seu valor reduzido de maneira drástica durante a década de 1930, no governo de Getúlio Vargas, fazendo com que a economia entrasse em recessão e o Estado incidiu a interferir mais na economia, buscando estimular a indústria.

3.1.1.3 CRISE DE 1973 E 1979 – CHOQUES DO PETRÓLEO

A crise de 1973 e de 1979 não apresentam ascendência em fatores estritamente econômicos, contudo mostram-se na política, foram externalidades que por provocaram decorrências econômicas em escala global. No início em 1973 um dos fatores que proporcionou foi o choque do petróleo e o componente detonador foi a Guerra do Yom Kippur, entre árabes e judeus, em rixa pelas jurisdições palestinas, os países árabes e produtores de petróleo perpetraram uma boicotagem a todos que ficassem ao lado dos israelitas, com isso o preço do barril de petróleo subiu de US\$2,50 para US\$11,50 em menos de um ano, impactando além disso inteiramente os países industrializados a partir de 1974, provocando inflação e inconstância no mercado econômico.

No ano de 1979 da Revolução Iraniana aconteceu o segundo abaloamento do petróleo com a destituição do ditador Xá Mohammad Reza Pahlevi, ficou instaurada a República Islâmica no país, ajuizada pelos xiitas em que meados de 1980, o valor do barril de petróleo chegou a US\$80,00.

3.1.1.4 CRISE DE 1980 – DÍVIDAS EXORBITANTES

Em 1987 sobreveio a chamada “Segunda-feira Negra” que ocorreu em Nova York, onde a bolsa Down Jones alcançou indicadores baixíssimos, análogos aos de 1929. Milhares de investidores desejaram vender suas ações desconfiando que existisse informações manipuladas mas como não havia certeza, um foi acompanhando o outro até que em 19 de outubro, a Bolsa norte-americana chega em 508 pontos, representando uma perda no valor de 22,6% o qual afetou especialmente as bolsas europeias e asiáticas.

O motivo para as demais crises dos anos 80, foi o descomunal intervencionismo estatal das nações latino-americanas e asiáticas, ao qual o Brasil, com à ditadura militar (1964-1985) apanhou altíssimos empréstimos o que acabou trazendo uma exposição da economia e com os elevados juros internacionais colocou o país rapidamente a um grande endividamento.

3.1.1.5 CRISE DE 1990 – DESDOBRAMENTOS DA CRISE DA DÉCADA ANTERIOR

A crise que ocorreu em 1980 se estendeu até aos anos de 1990 em alguns países, sendo os principais impactados a Coréia do Sul, Rússia, México e Brasil, as crises sendo elementos cíclicos do sistema capitalista constantemente suscitam em épocas de grande otimismo por parte dos investidores. Nessa maneira, em momentos de crescimento econômico aconteceu um certo descuido na estimativa no risco no

mercado econômico, causando desembaraços de investimento e concessão de crédito menos intransigentes. Meados de 1997 os investimentos descomuns nas carteiras asiáticas e no setor imobiliário desses países acenderam um subterfúgio repentino para aquisições em outros mercados trazendo uma grande instabilidade na economia mundial, com isso gerando a evasão de capitais dos negócios asiáticos obrigando o FMI a instituir um plano de resgate salvando economias desses países, como exemplo Coréia do Sul, Filipinas, Indonésia, Malásia e Tailândia (PEREIRA; GONZALEZ; LUCINDA, 2008).

Com o desenvolvimento da crise asiática, foi criado pelos Estados Unidos o Plano Brady para reestruturar a dívida externa de determinados países como os latino-americanos, que no Brasil foi concluído o acordo em 1994 no governo de Itamar Franco, mas além disso ainda ocorreu o também chamado “efeito tequila” identificado pela crise mexicana que com sua inadimplência a moeda do México obteve grande desvalorização provocando contágio sobre os países da América do Sul. Na década de 90 a economia financeira se globalizou, partindo da ocasião em que os fluxos globais funcionam mais velozmente, as crises ao mesmo tempo podem partir de um país a outro com grande facilidade.

3.1.1.6 CRISE DE 2008 – CRISE DOS SUPRIMES / GRANDE RECESSÃO

A crise que iniciou nos Estados Unidos no ano de 2008 se ampliou para o mundo tendo origem pelo setor imobiliário devido à grande valorização dos imóveis e títulos hipotecários, logo a crise de desvalorização desses títulos catastroficamente se afluíram, espalhando internacionalmente gerando instabilidade e paralisia em outros setores, outros países, principalmente pela influência na economia mundial que o país exerce no mundo.

O enigma da crise foi o abuso no otimismo para os mercados financeiros americanos, o que iniciou muita especulação, outro detalhe foi que o governo americano investiu em armamentos de guerra, arremeteu soldados para o Afeganistão e Iraque, junto com a Inglaterra ao longo dos anos 2000, obtendo vários consumos gerando gastos elevadíssimos.

Em torno desse tempo os bancos americanos incidiram a proporcionar crédito facilitado para qualquer pessoa, melhorando os juros tornando baixos, sem mesmo tomar os apurada atenção e precauções para a análise financeira das pessoas que solicitavam o crédito, identificando se realmente poderiam arcar com aqueles empréstimos, clientes conhecidos como *subprime* que abusaram na oportunidade de oferta nos empréstimos para troca, compra de imóveis (FREITAS, 2009).

Com a necessidade do banco central americano ajustar o juros que estava sendo praticado no mercado, esses clientes que aproveitaram a oportunidade de melhoria ou compra de imóveis se tornaram inadimplentes, com os juros mais altos, as dívidas se desandavam tornando fora do orçamento, obrigando a apresentar os imóveis para entrega, o que logo atingiu o valor dos imóveis acendendo uma desvalorização generalizada no mercado imobiliário estimulando que mais e mais clientes apresentassem seus imóveis a devolução, pois o valor dos financiamentos ser tornaram onerosíssimos sendo que o valor no mercado imobiliário não era o mesmo.

Com a quebra de muitas instituições financeiras, a incerteza no mercado financeiro acendeu a paralização no crédito para conglomerados setores, desacelerando a economia, contaminando demais esferas e para embaraçar a situação piorou com a quebra do banco Lehman Brothers que foi fundado em 1850 gerando um resultado dominó, levando a crise para outras instituições financeiras (FREITAS, 2009).

3.1.3 CENÁRIO ECONÔMICO NO BRASIL, NO PERÍODO 2005 a 2013

Em 2005 o Brasil exibiu resultados significativos ainda que o Produto Interno Bruto (PIB) foi inferior a apontada no ano de 2004, onde a participação dos investimentos no PIB passou de 19,6%, em 2004, para 19,9%, em 2005, sendo com destaque, no âmbito interno, para a expansão do consumo das famílias, nesse período a economia impetrou um fortalecimento através do mercado interno onde foram sustentada pela recuperação gradual das rentabilidades reais e do emprego, não esquecendo das aprimores condições no crédito e a performance do comércio

exterior, congregados a esse cenário consistiu na aquisição resultados significativos na esfera fiscal, formou um panorama brando devido ao prosseguimento do comportamento positivo no setor externo e na sustentação da inflação em números reduzidos sendo para captações externas e vasta liquidez internacional, refletindo pra uma retomada relevante no compasso da atividade econômica em 2006.

A convergência declinante da taxa Selic foi ressaltante após a primeira reunião do Copom em 2006 no qual a taxa sofreu cortes de 0,75 p.p, observa-se ainda que a publicação em setembro de 2005 da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2006, que sustentou a meta para o superávit primário do setor público estabilizado em 4,25% do PIB. O comportamento do balanço de pagamentos em 2005 fez com que o financiamento do resultado do ano fosse concretizado como também o pagamento antecipado da dívida contíguo ao Fundo Monetário Internacional (FMI), com isso antecipando parte do financiamento referente a 2006. O programa de captações por meio de bônus subsidiado pela República previa US\$4,5 bilhões para as obrigações de 2005, mas houve uma captação de US\$8 bilhões, podendo além de cumprir programa, também antecipar parte da captação atinente às necessidades de 2006, em US\$3,5 bilhões. As qualidades do mercado internacional e da economia brasileira, alocando a redução do risco-Brasil, que alcançou 303 pontos na segunda metade de dezembro de 2005, nível mais baixo dos últimos anos, admitiram tal antecipação e confirmam a probabilidade de financiar o balanço de pagamentos em categorias contrabalançadas.

No período de 2006 e 2007 a Política Monetária foi guiada para desempenhar a meta de inflação com política Fiscal brandamente rígida, que garantia o equilíbrio entre DLSP / PIB, Política Cambial fundamentada nos preceitos de oferta e demanda de dólar, contudo com gerências do Banco Central para restringir a volatilidade mas a eloquência do crescimento foi permanente, entretanto a cadência foi resultante do conjugado da política econômica que contou com a ajuda do cenário externo que proporcionou desenvolvimento intenso com baixa inflação na economia mundial ao qual apresentou taxas de juros historicamente baixas, excesso de liquidez e aumento na atratividade em produtos de risco.

Com esse cenário em 2007 o mercado de ações no Brasil obteve um fortalecimento, apresentando algo histórico nesse mercado com o maior número de aberturas de capital, apresentando essas expectativas para o mercado brasileiro, 63 empresas apresentaram ações na bolsa disseminando aumento de 142% comparado

com o ano de 2006, movendo R\$ 55,1 bilhões, proporcionando expansão do crédito impulsionando o setor imobiliário, nesse período surge o prenúncio de uma crise do mercado imobiliário nos EUA, ameaçando um período no qual o Brasil principia de maneira forte o crescimento, apresentando através da Petrobras notícias que apresentavam novas descobertas de petróleo, e vindo a conhecimento o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).

Cerca de 400 empresas recorreram aos incentivos fiscais previstos no Capítulo III da Lei do Bem, que entre essas 63,5% foram consideradas como nacionais e 36,5% como multinacionais, sendo de grande porte (acima de 500 empregados), representando 59% do total de empresas beneficiadas e 93,4% dos gastos de custeio em P&D, em 2006 e 2007, e outras 441 o perpetraram em 2008, já nos padrões do novo regime (IPEA 2010).

Em 2008 o Brasil sustentou um índices razoáveis de crescimento até o terceiro trimestre fechando com desenvolvimento no PIB de 5,2%, mas no quarto trimestre de 2008 até ao quarto trimestre de 2009 não foi apresentado o mesmo cenário, foi quando a economia brasileira despencou chegando a 2% negativos em média por trimestre, ao qual pôde-se identificar que esse reflexo se deu pela dependência da exportação de commodities, trazendo um reflexo do contratempo que apresentava a economia internacional. Antes de apresentar esses índices o presidente Luís Inácio Lula da Silva que estava no comando do país pronunciou que não se sentiria a crise no país como os países desenvolvidos sentiriam, mas como vemos na história o tempo acabou traindo a sua perspectiva, já que o forte impacto acabou atingindo a economia exportadora do Brasil, resultando em baixos índices econômicos.

Adverso ao falado pelos economistas no final de 2009 até mesmo a metade de 2010, os indicadores obtiveram um aumento claro no compasso do desenvolvimento econômico do Brasil, não durando por muito tempo pelo qual foi afetado novamente pela crise que iniciou na zona do euro mostrando um cenário econômico internacional negativo parando o crescimento econômico no país, em que através dos números podemos identificar que no ano de 2010 apresentaram queda se comparado com o ano anterior.

No início de 2011 reproduziu o começo de 2010 apresentando aumento econômico significativo o que trouxe preocupação com relação a inflação e inevitavelmente a econômica arrefeceu, perante novidades sobre as ocorrências que ameaçavam o prosseguimento da estabilidade econômica, o Governo iniciou medidas

para estimular a economia como cortes na taxa Selic, redução de impostos a âmbitos específicos e a reversão de algumas medidas prudenciais pertinentes ao crédito, comprometeu-se com a continuação dos investimentos da segunda fase do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), conduziu que a demanda governamental pôde incitar o equilíbrio no grau de produção e investimento do país.

Em 2012 a economia brasileira cresceu 0,9%, constituindo que no quarto trimestre, o crescimento foi de 0,6% comparando com o trimestre anterior, e de 1,4% em relação ao quarto trimestre de 2011 que se comparado foi o pior índice da economia em 2009, com valores correntes o PIB alcançou R\$ 4,403 trilhões em 2012, que para o Ministro da Fazenda Guido Mantega o Brasil instituiu qualidades para que o crescimento retorna-se a patamares acima de 4% ao ano, apostando na confiança dos investidores para o Brasil e o comportamento ascendente do varejo para 2013.

Conforme o relato de 2012 em análises para 2013, o ainda Ministro da Fazenda Guido Mantega comentou que havia grande expectativas para o país mas ao final de 2013 em nova apresentação afirmou que o ano foi de grandes desafios trazidos pelas crises internacionais que se enfrentavam no momento, mas conforme dito pelo mesmo os principais problemas foram vencidos, especialmente com relação à recuperação do Produto Interno Bruto (PIB), e também que existem cinco anos ao qual uma economia internacional não colabora com o país e acabava atrapalhando para um comportamento melhor na economia brasileira, contudo, para Mantega, o adequado apontamento é que este seria o ano da virada, possivelmente, o último da crise de 2008 ao qual iniciou nos Estados Unidos (EUA) e se desdobrou pela Europa em 2011.

ANO	INFLAÇÃO	PIB	TAXA SELIC
2013	5,91%	2,30%	7,92%
2012	5,83%	1,00%	8,17%
2011	6,50%	2,70%	11,04%
2010	5,90%	7,50%	9,37%
2009	4,31%	0,30%	9,50%
2008	5,90%	5,20%	11,82%
2007	4,45%	6,10%	11,25%
2006	3,14%	4,00%	14,13%
2005	5,69%	3,20%	17,56%
2004	7,60%	5,70%	15,14%
2003	9,30%	1,10%	21,16%

3.1.4 CASH HOLDINGS

Conforme Jensen (1986) argumenta que os gestores tendenciosos preferem dinheiro em caixa pois adiciona o seu poder arbitrário deter investimentos e aquisições, diminuindo respectivamente a imponderação da empresa, tendo conhecimentos e disposição em dinheiro o administrador pode impedir que mercados de capitais o absorvam, e as suas exigências de transparência sobre os projetos propostos diminuem (FERREIRA; VILELA, 2004).

Os estudos empíricos não são específicos nas suas conclusões sobre a analogia entre *cash flow* e *cash holding*, o qual de acordo com Jensen (1986) e Hardin (2009), fornecedores de financiamento externo pode desempenhar divergência sobre os gestores abortando financiar novas aquisições. Aumento de *cash flow* das operações podem definir uma gestão facilitada em sua administração ao qual aproveitara do seu financiamento, que por esse motivo existe um arrolamento impresumível entre o *cash flow* e *cash holdings* pois o cash flow fornece uma fonte imediata de liquidez.

O crédito no Brasil é considerado baixo em comparação com outros países (DAHROUGE; SAITO, 2012), quando boa parte dos *cash holdings* bancários são investidos em títulos do governo, trazendo evidências que as empresas não

financeiras inexistem como foco dos bancos para possibilitar um ajuste financeiro, dificultando em períodos de crise, partindo de um pressuposto que os bancos retêm o dinheiro nestas ocasiões.

Em momentos de crise é claramente identificado uma dependência das fontes de financiamentos para as empresas, devido a imperfeição do mercado, (FAZZARI; PETERSEN, 1988) assim analisando os resultados da assimetria de informação para a reserva de crédito e apresentando evidências que a taxa de retenção do lucro afeta a disposição de investimento. As proeminências indicam que empresas com volume baixo de caixas têm tendência a diminuir gastos com investimentos conforme (MARCHICA; MURA, 2008).

O nível de *cash holdings* é muito contestado quando analisado somente pelo valor apresentado em demonstrações contábeis, sem um estudo arraigado do mercado de atuação da empresa, da coleta de índices identificados pelas demonstrações, da investigação sobre a estratégia administrativa da empresa e de um estudo complementar da economia mundial.

Com isto, fragmentamos a hipótese a qual as empresas possuem o caixa definido como apropriado para o andamento da mesma, pois deparamos com a captação de caixa durante períodos subsequentes, além disso, em período de crise existe um esforço maior das empresas para reter o caixa, visto que os financiamentos externos tornam-se caros devido a maior procura e a escassez do dinheiro no país (DAHROUGE; SAITO, 2012).

As subversões nos negócios que são disputados por diversos interesses entre gestores e acionistas se principiam muitas vezes pela iniciativa na separação entre a propriedade e controle, com isso é necessário reforçar o sufrágio gerencial podendo melhorar o alinhamento nas veemências de gestores e acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Com um plano altivo nas reservas de caixa munem os gerentes com a clarividência para encaixar seus próprios interesses ao qual é sustentado com as custas dos acionistas, com um elevado grau de propriedade dos gestores restringe a dificuldade de agência nos fluxos do caixa, portanto, o conflito da propriedade dos gestores em explorações para o caixa deve ser negativo (JENSEN, 1986).

Ameaças públicas podem surgir quando tratamos sobre aquisição externas ao qual é considerado um mecanismo de governança externa de interesse dos gestores para fortalecer o caixa, trazendo segurança nas negociações e reduzindo o

risco de um impacto em seu fluxo, mas muitas vezes essa decisão acaba sendo de interesse próprio o que acaba diminuindo a riqueza dos acionistas devido ao risco nessa aquisição externa, resultando em menor proteção para os investidores (GOMPERS; ISHII; METRICK, 2003).

Na teoria da agência deparamos com duas alternativas a propósito do impacto nas disposições dos investimentos em dinheiro em que fundamentalmente sugere que as ameaças públicas na aquisição de recursos externos trazem como mecanismo disciplinar porque com altas reservas de caixa a tendência é a empresa se tornar alvo de aquisições (JENSEN, 1986). Com o excesso de reservas no caixa prova a probabilidade de elevar problemas que possam existir ocasionando em investimentos decrescentes de valores. Harford (1999) descobrem que as empresas ricas em dinheiro consiste em mais propensões a tentar aquisições e experiências no desempenho, vários estudos examinaram que as empresas com participações em dinheiro elevados são mais tendentes a apostar em aquisições e são menos propensos a ser alvo (HARFORD, 1999; FALEYE, 2004) sendo assim, na decorrência de aquisição e havendo a fusão as reservas de caixa ficam altas e as empresas com participações em dinheiro são capazes de se proteger contra ofertas de aquisição do mercado.

Quando as empresas usam seu caixa para se defender contra ofertas existentes no mercado, pode existir um efeito de mudança entre tomar o dinheiro do caixa e a necessidade de buscar esse dinheiro no mercado, podemos identificar que na prática, as empresas que usam da velha economia com reservas de caixa suficientes apostam em se defender ativamente contra ofertas do mercado, já as empresas com muitas oportunidades de investimento que possuem poucos recursos de financiamento podem barganhar fusões com empresas ricas em caixa (Harford, 1999).

Com a identificação de uma crise é possível que mais empresas comecem a fazer fusões para melhorar seu cash holding, fazendo com que a competitividade em momentos de dificuldades financeiras a coloque em uma posição mais favorável no mercado garantindo um caixa favorável para a empresa manter suas liquidações, e possivelmente aproveitar boas oportunidades de negociações e investimentos, com isso fugindo da necessidade de aquisição de capital de terceiros podendo pagar um preço muito alto nessa obtenção.

Os financiamentos para aumento de *cash holdings* em períodos de crise devido à escassez de dinheiro na movimentação econômica transforma esta operação demasiadamente cara, o que alonga a retenção de dinheiro nas empresas, atenuando a crise e dificultando um ajuste do capital de giro, para se sustentar o esforço e grande para manter o investimento no curto prazo (DAHROUGE; SAITO, 2012).

4. APRESENTAÇÃO DOS DADOS E RESULTADOS

A empresa Petroleira brasileira é uma companhia de capital aberto, sendo que seu acionista majoritário é o governo brasileiro. Embora esta empresa seja destacada pela produção de Petróleo, sua atuação integrada de energia pode ser detalhada nos setores: exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis. Destacando, a Petrobras está presente em dezessete países, sendo que é líder em petróleo no Brasil. (Petrobras, 2014)

Em uma publicação da americana FORBES juntamente com a Wood Mackenzie, intitulada por “The World’s Biggest Oil Companies” foi divulgado um Ranking das maiores companhias de petróleo do mundo, nesta lista a Petrobras ocupava a décima terceira posição das maiores do mundo (FORBES, 2013). No ano de 2014, vários fatos e denúncias foram responsáveis pela apresentação atrasada de seus demonstrativos contábeis e pior resultado apresentado. Pela importância da empresa no setor nacional e impacto sobre a corrupção e desvios que ainda estão sendo investigados, selecionou-se a empresa para nortear a análise dos dados e verificar o impacto da crise macroeconômica no cash holding.

Em um contexto histórico, o nascimento da Petrobras, se deu em outubro de 1953, por meio da lei 2.004. Anteriormente, em meados das décadas de 1940 e 1950, fruto advindo de grandes debates sobre o petróleo, por conta de uns defenderem o completo monopólio e por outro lado estavam as companhias internacionais que desejavam a abertura de mercado. Estas discussões duraram aproximadamente sete anos, até então, Getúlio Vargas sancionar a lei que criou a referida empresa, sendo que constituiu um monopólio de todas as etapas produtivas, porém sem controlar a distribuição de combustíveis.

No que tange a participação da Petrobras na economia, o cenário econômico mundial é marcado por crises políticas e guerras, fatos estes com grande influência para o ramo de atuação da Petrobras. Melhor explicando devido à instabilidade do mercado de petróleo o preço desta commodity sofre oscilações. Apesar de no ano de 2006 o Brasil ser considerado autossuficiente na produção de petróleo, sempre importou petróleo de outros países, as crises justificam os preços praticados dentro do país. Como por exemplo, a situação geopolítica no Oriente Médio os preços internacionais do petróleo dispararam e isto também pressionou o preço no mercado

interno, acarretando reflexos na economia brasileira. Bem como, na década de 80, por conta da instabilidade política no Irã e a guerra com o Iraque, o preço novamente foi pressionado para cima, no entanto este incrementou no preço não foi repassado para o consumidor desta vez.

De acordo com Dias (1993), foi no ano de 1939 que se encontrou petróleo em território brasileiro, mais especificamente na região de Lobato, Bahia. Anteriormente a esta descoberta foi criado o Conselho Nacional de Petróleo (CNP) e decretado também a propriedade estatal das jazidas de petróleo e do parque de refino. No entanto a consolidação desse processo começou na década de 50 por meio do movimento do “petróleo é nosso”.

Em 1974, foram descobertos óleo na Bacia de Campos, que posteriormente se tornou a maior área petrolífera do país, e onde foi aplicada tecnologia de ponta, em termos internacionais, de exploração e produção em águas profundas. Os campos de Garoupa, Namorado, Anchova, Pampo e Badejo começam a ser explorados em 1981, fazendo um total de participação de 54% da produção marítima do País.

No ano de 1999, por meio do artigo 177 da Constituição Federal de 1988 é garantido o monopólio da União sobre pesquisa e lavra de jazidas de hidrocarbonetos fluidos, o refino de petróleo nacional ou estrangeiro, a importação e exportação de petróleo e seus derivados básicos, assim como o transporte marítimo e por dutos de petróleo e seus derivados, sendo a PETROBRAS a única executora do monopólio da União.

A produção de petróleo sai do patamar de 2500 barris por dia em 1954, para 1.000.000 barris por dia em 1997, com um investimento aproximado nesse período na ordem de US\$ 94 bilhões, dos quais US\$ 83 bilhões com recursos próprios.

Em 6 de agosto de 1997 é sancionada a Lei nº 9478, que “norteia sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências”, esta lei surgiu com o intuito de quebrar o monopólio da Petrobras. Mesmo assim, a empresa ainda é referência do setor no mundo e um dos grandes patrimônios nacionais.

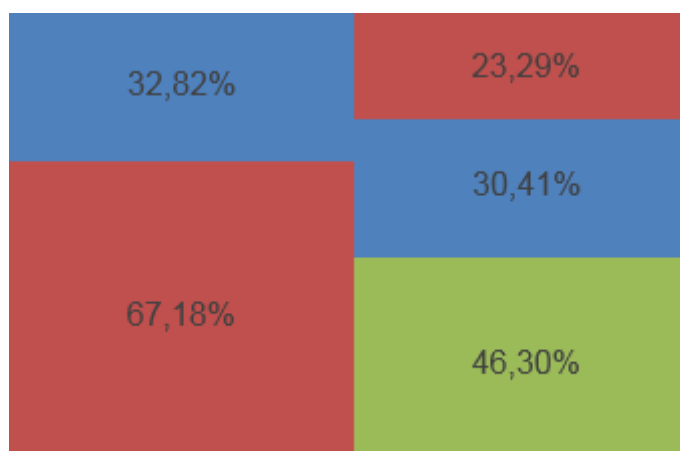
4.1 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

A análise vertical e horizontal são comparações percentuais realizadas em diferentes pontos dos demonstrativos da empresa. A vertical associa uma fração de um todo, ou seja, indica a porcentagem de participação que um item ocupa dentro do demonstrativo total, enquanto a horizontal avalia as diferenças de um mesmo item em anos diferentes.

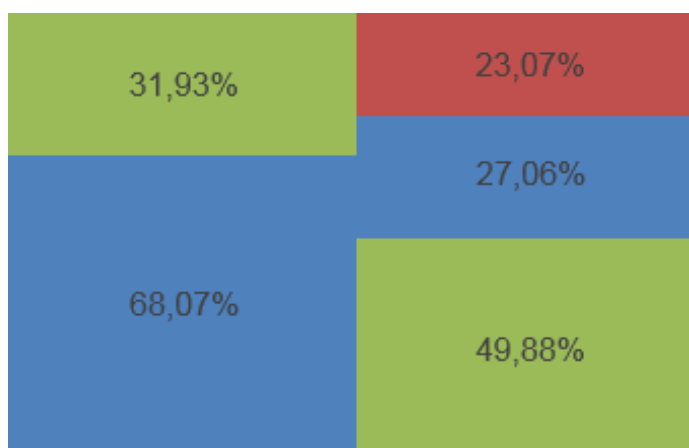
Tem como principal característica fornecer visão ampla sobre a situação da empresa seja ela econômica e financeira. A transformação em percentuais se faz necessária para melhorar a visibilidade e facilitar a verificação de pontos fortes e fracos das demonstrações, onde tomaremos o ano de 2005 para análise, adotando como base de comparação 2006 a 2013.

4.1.1 ANÁLISE VERTICAL DO CASH HOLDING 2005 A 2007

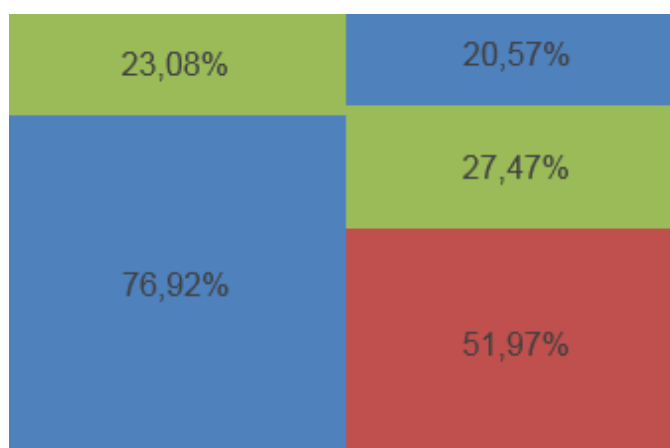
O cash holding da empresa Petrobras apresentou um grande ajuste ao passar dos anos e principalmente após a crise de 2008, iniciando a análise a partir do ano de 2005 a empresa obteve uma decrescente em relação a análise vertical ao qual utilizamos percentuais que encontramos 19,86% em 2005 em seus disponíveis comparado ao total do seu balanço patrimonial, em que a partir do momento utilizamos como base conforme imagem.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2005.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2006.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2007.

Para que possamos efetuar um estudo da sua mutação necessitamos avaliar outras contas que afetam sua movimentação, sendo estrategicamente ou não. Nos anos de 2006 e 2007 sua representação obteve uma queda drástica sendo que em 2006 passou para 13,22% e 5,65% em 2007, com a proximidade da crise realmente a dificuldade de manter disponíveis a curto prazo apresentam dificuldades o que já identificamos com a análise vertical.

Passando a analisar outras contas do balanço é possível verificar um crescimento do ativo não circulante, além da diminuição nos disponíveis o investimento a longo prazo começou a aumentar não sabendo se seria uma boa estratégia para anos que se aproximavam de uma crise.

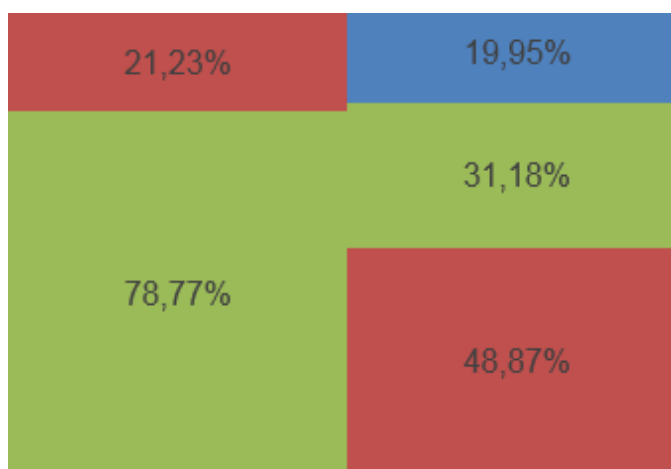
Petróleo Brasileiro S/A

	2005			2006			2007		
		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)
	813,4902	1,600382156		841,2745	1,547527234		911,7634	1,427887103	
Disponível	36.446.365	58.328.112	19,86	27.829.105	43.066.298	13,22	13.070.849	18.663.697	5,65
Investimentos de curto prazo	106.498	170.437	0,06	13.432.524	20.787.197	6,38	11.328.967	16.176.486	4,90
Real. a C. Prazo	10.075.648	16.124.887	5,49	10.016.761	15.501.210	4,76	11.374.949	16.242.143	4,92
Estoques	13.606.679	21.775.886	7,41	15.941.033	24.669.183	7,57	17.599.001	25.129.387	7,61
Ativo Circulante	60.235.190	96.399.323	32,82	67.219.423	104.023.888	31,93	53.373.766	76.211.712	23,08
Real. a L. Prazo	14.102.228	22.568.954	7,68	16.360.511	25.318.336	7,77	22.022.837	31.446.125	9,52
Investimento	2.280.702	3.649.995	1,24	4.755.148	7.358.721	2,26	7.822.074	11.169.039	3,38
Imobilizado	100.824.365	161.357.515	54,94	114.103.091	176.577.641	54,20	139.940.726	199.819.558	60,52
Intangível	6.078.623	9.728.120	3,31	8.099.956	12.534.903	3,85	8.068.397	11.520.760	3,49
Ativo Não Circulante	123.285.918	197.304.583	67,18	143.318.706	221.789.601	68,07	177.854.034	253.955.481	76,92
Ativo total	183.521.108	293.703.906	100,00	210.538.129	325.813.488	100,00	231.227.800	330.167.194	100,00
	2005			2006			2007		
Fornecedores	8.976.359	14.365.605	4,89	11.510.166	17.812.295	5,47	13.791.198	19.692.274	5,96
Impostos	8.931.341	14.293.559	4,87	8.413.040	13.019.409	4,00	10.006.272	14.287.827	4,33
Empréstimos de curto prazo	10.502.998	16.808.811	5,72	12.522.276	19.378.563	5,95	8.501.230	12.138.797	3,68
Outros passivos de curto prazo	14.338.911	22.947.737	7,81	16.118.768	24.944.232	7,66	15.256.311	21.784.290	6,60
Passivo Circulante	42.749.609	68.415.711	23,29	48.564.250	75.154.499	23,07	47.555.011	67.903.187	20,57
Empréstimos de longo prazo	43.633.851	69.830.837	23,78	43.163.417	66.796.563	20,50	29.806.589	42.560.444	12,89
Impostos	8.461.721	13.541.987	4,61	9.116.271	14.107.678	4,33	10.418.754	14.876.804	4,51
Outros passivos de longo prazo	3.711.837	5.940.358	2,02	4.688.144	7.255.031	2,23	23.287.222	33.251.524	10,07
Passivo Não Circulante	55.807.409	89.313.182	30,41	56.967.832	88.159.271	27,06	63.512.565	90.688.772	27,47
Capital acionário e reservas	84.964.090	135.975.014	46,30	105.006.047	162.499.717	49,88	120.160.224	171.575.234	51,97
Lucros acumulados e outras partic.	0	0	0,00	0	0	0,00	0	0	0,00
Patrimônio Líquido	84.964.090	135.975.014	46,30	105.006.047	162.499.717	49,88	120.160.224	171.575.234	51,97
Passivo total e Patrimônio	183.521.108	293.703.906	100,00	210.538.129	325.813.488	100,00	231.227.800	330.167.194	100,00

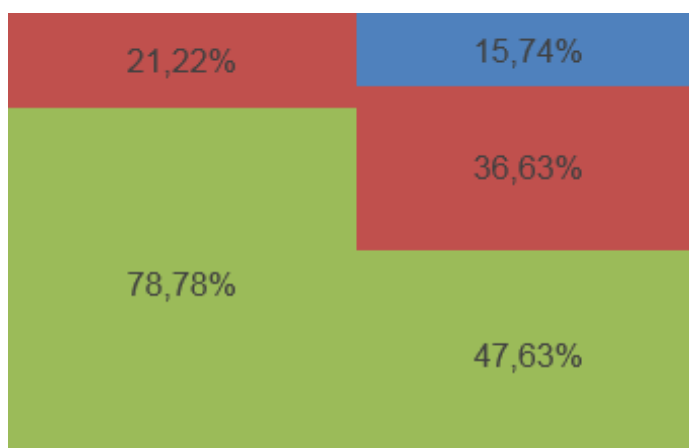
Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.1.2 ANALISE VERTICAL DO CASH HOLDING 2008 A 2010

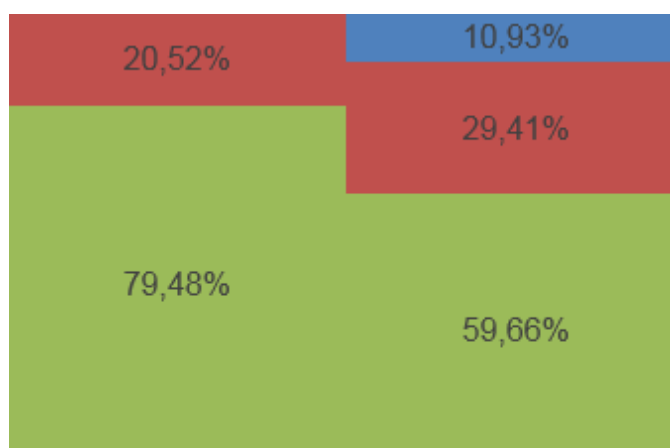
Comparando com nos anos anteriores do ano de 2008 a 2010 o disponível não obteve muita oscilação ficando em 2008 em 5,51%, 2009 em 8,29% e 2010 voltando a 5,83%, sendo o estudo efetuado com valores altos devemos tomar muita cautela ao não observar a diferença de aproximadamente 3% no ano de 2009 em comparação aos outros dois, pois podemos falar de aproximadamente 13 milhões, ao qual identifica-se que ouve um aumento de aproximadamente 7 milhões no empréstimo de longo prazo, onde identificamos que seja possível que esse valor tenha entrado no disponível da empresa ajustando essa diferença de um ano a outro, e que em 2010 essa mesma conta contábil obteve diminuição de 2,5% em sua representação referente ao valor total do balanço.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2008.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2009.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2010.

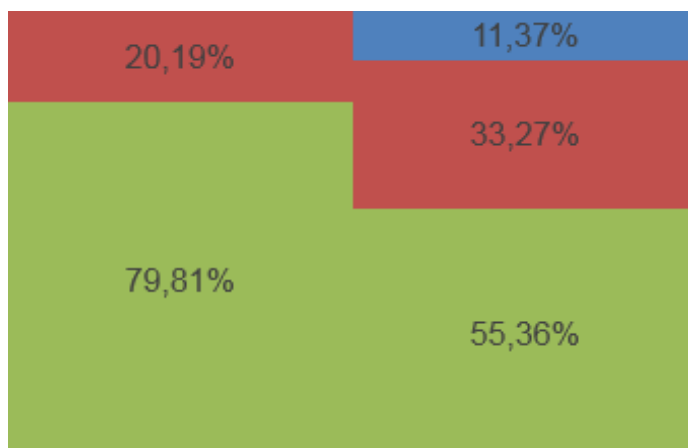
Petróleo Brasileiro S/A

	2008			2009			2010		
		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)
	986,013	1,320363119		979,5453	1,329081156		1.092,18	1,192011525	
Disponível	16.099.008	21.256.536	5,51	29.034.228	38.588.845	8,29	30.323.259	36.145.674	5,83
Investimentos de curto prazo	13.395.973	17.687.549	4,58	11.829.298	15.722.097	3,38	26.888.879	32.051.854	5,17
Real. a C. Prazo	14.968.941	19.764.438	5,12	14.062.355	18.690.011	4,01	29.657.347	35.351.899	5,70
Estoques	17.584.415	23.217.813	6,02	19.447.693	25.847.562	5,55	19.815.677	23.620.515	3,81
Ativo Circulante	62.048.337	81.926.336	21,23	74.373.574	98.848.516	21,22	106.685.162	127.169.943	20,52
Real. a L. Prazo	29.172.727	38.518.593	9,98	34.923.056	46.415.576	9,97	38.469.954	45.856.629	7,40
Investimento	5.767.899	7.615.721	1,97	5.771.979	7.671.429	1,65	8.879.163	10.584.065	1,71
Imobilizado	185.693.589	245.182.966	63,53	227.079.424	301.806.983	64,80	282.837.532	337.145.598	54,39
Intangível	9.592.454	12.665.522	3,28	8.270.864	10.992.649	2,36	83.098.192	99.054.003	15,98
Ativo Não Circulante	230.226.669	303.982.803	78,77	276.045.323	366.886.637	78,78	413.284.841	492.640.293	79,48
Ativo total	292.275.006	385.909.139	100,00	350.418.897	465.735.153	100,00	519.970.003	619.810.236	100,00
	2008			2009			2010		
Fornecedores	19.195.429	25.344.937	6,57	19.385.543	25.764.960	5,53	19.649.488	23.422.416	3,78
Impostos	8.554.625	11.295.211	2,93	10.590.142	14.075.158	3,02	10.250.098	12.218.235	1,97
Empréstimos de curto prazo	14.224.740	18.781.822	4,87	15.555.787	20.674.903	4,44	15.668.290	18.676.782	3,01
Outros passivos de curto prazo	16.332.198	21.564.432	5,59	9.630.455	12.799.656	2,75	11.266.799	13.430.154	2,17
Passivo Circulante	58.306.992	76.986.402	19,95	55.161.927	73.314.678	15,74	56.834.675	67.747.588	10,93
Empréstimos de longo prazo	51.967.091	68.615.430	17,78	88.085.908	117.073.320	25,14	102.247.022	121.879.629	19,66
Impostos	17.641.665	23.293.404	6,04	20.457.784	27.190.055	5,84	26.160.591	31.183.726	5,03
Outros passivos de longo prazo	21.517.795	28.411.303	7,36	19.820.142	26.342.577	5,66	24.504.415	29.209.545	4,71
Passivo Não Circulante	91.126.551	120.320.137	31,18	128.363.834	170.605.953	36,63	152.912.028	182.272.900	29,41
Capital acionário e reservas	142.985.881	188.793.284	48,92	165.630.633	220.136.553	47,27	306.674.577	365.559.630	58,98
Lucros acumulados e outras partic.	-144.418	-190.684	-0,05	1.262.503	1.677.969	0,36	3.548.723	4.230.119	0,68
Patrimônio Líquido	142.841.463	188.602.600	48,87	166.893.136	221.814.522	47,63	310.223.300	369.789.749	59,66
Passivo total e Patrimônio	292.275.006	385.909.139	100,00	350.418.897	465.735.153	100,00	519.970.003	619.810.236	100,00

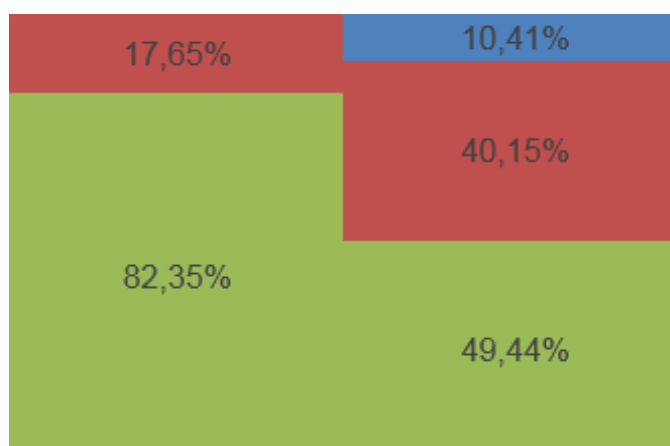
Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.1.3 ANALISE VERTICAL DO CASH HOLDING 2011 A 2013

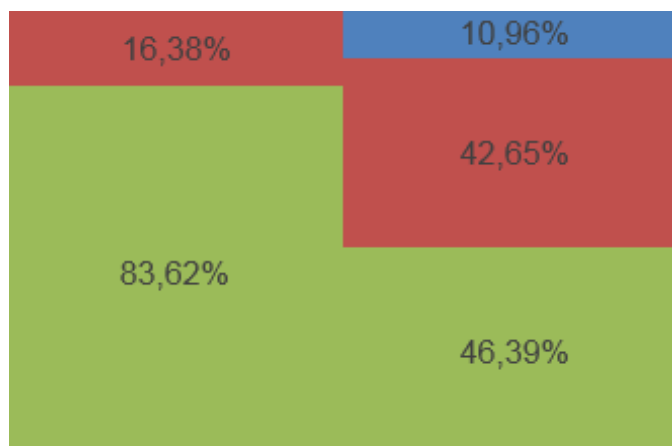
Conforme o relato de 2012 em análises para 2013, o ainda Ministro da Fazenda Guido Mantega comentou que havia grande expectativas para o país mas ao final de 2013 não foi possível identificar o que estava prevendo, a análise vertical nos mostra que as disponibilidades foram diminuindo e o endividamento de longo prazo aumentando e o patrimônio líquido da empresa se perdendo no decorrer dos anos de 2011 a 2013.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2011.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2012.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa do ano de 2013.

Petróleo Brasileiro S/A

	2011			2012			2013		
	1.141,71	1,140302679		1.232,0049	1,056728914		1.301,8952		
		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)		Atualizado	AV (%)
Disponível	35.747.000	40.762.400	5,96	27.628.000	29.195.306	4,13	37.172.000	4,94	
Investimentos de curto prazo	27.316.000	31.148.508	4,55	21.316.000	22.525.234	3,19	9.101.000	1,21	
Real. a C. Prazo	29.654.000	33.814.536	4,94	39.421.000	41.657.311	5,89	43.754.000	5,81	
Estoques	28.447.000	32.438.190	4,74	29.736.000	31.422.891	4,44	33.324.000	4,43	
Ativo Circulante	121.164.000	138.163.634	20,19	118.101.000	124.800.741	17,65	123.351.000	16,38	
Real. a L. Prazo	42.134.000	48.045.513	7,02	38.531.000	40.716.822	5,76	44.000.000	5,84	
Investimento	12.248.000	13.966.427	2,04	12.477.000	13.184.807	1,86	15.615.000	2,07	
Imobilizado	343.117.000	391.257.234	57,18	418.716.000	442.469.304	62,59	533.880.000	70,90	
Intangível	81.434.000	92.859.408	13,57	81.207.000	85.813.785	12,14	36.121.000	4,80	
Ativo Não Circulante	478.933.000	546.128.583	79,81	550.931.000	582.184.717	82,35	629.616.000	83,62	
Ativo total	600.097.000	684.292.217	100,00	669.032.000	706.985.459	100,00	752.967.000	100,00	
	2011			2012			2013		
Fornecedores	22.252.000	25.374.015	3,71	24.775.000	26.180.459	3,70	27.922.000	3,71	
Impostos	10.969.000	12.507.980	1,83	12.522.000	13.232.359	1,87	11.597.000	1,54	
Empréstimos de curto prazo	18.884.000	21.533.476	3,15	15.320.000	16.189.087	2,29	18.744.000	2,49	
Outros passivos de curto prazo	16.107.000	18.366.855	2,68	17.004.000	17.968.618	2,54	24.262.000	3,22	
Passivo Circulante	68.212.000	77.782.326	11,37	69.621.000	73.570.524	10,41	82.525.000	10,96	
Empréstimos de longo prazo	136.405.000	155.542.987	22,73	180.994.000	191.261.593	27,05	248.867.000	33,05	
Impostos	33.230.000	37.892.258	5,54	24.472.000	25.860.270	3,66	23.206.000	3,08	
Outros passivos de longo prazo	30.026.000	34.238.728	5,00	63.170.000	66.753.565	9,44	49.035.000	6,51	
Passivo Não Circulante	199.661.000	227.673.973	33,27	268.636.000	283.875.429	40,15	321.108.000	42,65	
Capital acionário e reservas	328.003.000	374.022.700	54,66	340.167.000	359.464.304	50,84	354.447.000	47,07	
Lucros acumulados e outras partic.	4.221.000	4.813.218	0,70	-9.392.000	-9.924.798	-1,40	-5.113.000	-0,68	
Patrimônio Líquido	332.224.000	378.835.917	55,36	330.775.000	349.539.507	49,44	349.334.000	46,39	
Passivo total e Patrimônio	600.097.000	684.292.217	100,00	669.032.000	706.985.459	100,00	752.967.000	100,00	

Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.1.4 ANÁLISE HORIZONTAL DO CASH HOLDING 2005 A 2007

Nessa análise o ano de 2005 utilizamos como base inicial para referenciar o ano posterior ao qual identificamos que o disponível da empresa acompanhou a análise vertical em que houve uma diminuição nas disponibilidades imediatas na comparação de 2005 ao ano de 2007 obtendo uma arrefecimento de 212%, confirmando que com a proximidade da crise as disponibilidades imediatas da empresa são usadas para equilibrar a diminuição do dinheiro no mercado.

Com a proximidade da crise e o mercado perdendo seu aquecimento a dificuldade de conseguir empréstimos externos para manter o cash holding é identificada no balanço com a diferença na diminuição dos empréstimos a longo prazo de 64% comparando 2005 a 2007 e 38% nos empréstimos de curto prazo, podendo surgir problemas ao longo da recuperação da empresa.

Petróleo Brasileiro S/A

	2005			2006			2007		
		Atualizado	AH (%)		Atualizado	AH (%)		Atualizado	AH (%)
	813,4902	1,600382156		841,2745	1,547527234		911,7634	1,427887103	
Disponível	36.446.365	58.328.112	100,00	27.829.105	43.066.298	135,44	13.070.849	18.663.697	230,75
Investimentos de curto prazo	106.498	170.437	100,00	13.432.524	20.787.197	0,82	11.328.967	16.176.486	128,50
Real. a C. Prazo	10.075.648	16.124.887	100,00	10.016.761	15.501.210	104,02	11.374.949	16.242.143	95,44
Estoques	13.606.679	21.775.886	100,00	15.941.033	24.669.183	88,27	17.599.001	25.129.387	98,17
Ativo Circulante	60.235.190	96.399.323	100,00	67.219.423	104.023.888	92,67	53.373.766	76.211.712	136,49
Real. a L. Prazo	14.102.228	22.568.954	100,00	16.360.511	25.318.336	89,14	22.022.837	31.446.125	80,51
Investimento	2.280.702	3.649.995	100,00	4.755.148	7.358.721	49,60	7.822.074	11.169.039	65,88
Imobilizado	100.824.365	161.357.515	100,00	114.103.091	176.577.641	91,38	139.940.726	199.819.558	88,37
Intangível	6.078.623	9.728.120	100,00	8.099.956	12.534.903	77,61	8.068.397	11.520.760	108,80
Ativo Não Circulante	123.285.918	197.304.583	100,00	143.318.706	221.789.601	88,96	177.854.034	253.955.481	87,33
Ativo total	183.521.108	293.703.906	100,00	210.538.129	325.813.488	90,14	231.227.800	330.167.194	98,68
	2005			2006			2007		
Fornecedores	8.976.359	14.365.605	100,00	11.510.166	17.812.295	80,65	13.791.198	19.692.274	90,45
Impostos	8.931.341	14.293.559	100,00	8.413.040	13.019.409	109,79	10.006.272	14.287.827	91,12
Empréstimos de curto prazo	10.502.998	16.808.811	100,00	12.522.276	19.378.563	86,74	8.501.230	12.138.797	159,64
Outros passivos de curto prazo	14.338.911	22.947.737	100,00	16.118.768	24.944.232	92,00	15.256.311	21.784.290	114,51
Passivo Circulante	42.749.609	68.415.711	100,00	48.564.250	75.154.499	91,03	47.555.011	67.903.187	110,68
Empréstimos de longo prazo	43.633.851	69.830.837	100,00	43.163.417	66.796.563	104,54	29.806.589	42.560.444	156,95
Impostos	8.461.721	13.541.987	100,00	9.116.271	14.107.678	95,99	10.418.754	14.876.804	94,83
Outros passivos de longo prazo	3.711.837	5.940.358	100,00	4.688.144	7.255.031	81,88	23.287.222	33.251.524	21,82
Passivo Não Circulante	55.807.409	89.313.182	100,00	56.967.832	88.159.271	101,31	63.512.565	90.688.772	97,21
Capital acionário e reservas	84.964.090	135.975.014	100,00	105.006.047	162.499.717	83,68	120.160.224	171.575.234	94,71
Lucros acumulados e outras partic.	0	0	100,00	0	0	#DIV/0!	0	0	#DIV/0!
Patrimônio Líquido	84.964.090	135.975.014	100,00	105.006.047	162.499.717	83,68	120.160.224	171.575.234	94,71
Passivo total e Patrimônio	183.521.108	293.703.906	100,00	210.538.129	325.813.488	90,14	231.227.800	330.167.194	98,68

Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.1.5 ANALISE HORIZONTAL DO *CASH HOLDING* 2008 A 2010

Com a crise instaurada e identifica-se que houve um fortalecimento nas disponibilidades, pois se havia necessário devido ao enfraquecimento das mesmas no ano anterior à crise se recuperando 45% no ano de 2009, sendo que em 2008 houve um aumento de receita de 15% e aproximadamente 38% de elevação no empréstimo de longo prazo e 38% no curto prazo.

Sendo identificado essas informações podemos entender que o equilíbrio no balanço se veio a empréstimos externos tanto de curto como de longo prazo pois em 2009 os percentuais voltaram a obter quedas de tal maneira na receita como nas disponibilidades não conseguindo sustentar com suas próprias rentabilidades.

Petróleo Brasileiro S/A

	2008			2009			2010		
	986,013	1,320,363,119		979,5453	1,329,081,156		1,092,18	1,192,011,525	
		Atualizado	AH (%)		Atualizado	AH (%)		Atualizado	AH (%)
Disponível	16.099.008	21.256.536	87,80	29.034.228	38.588.845	55,08	30.323.259	36.145.674	106,76
Investimentos de curto prazo	13.395.973	17.687.549	91,46	11.829.298	15.722.097	112,50	26.888.879	32.051.854	49,05
Real. a C. Prazo	14.968.941	19.764.438	82,18	14.062.355	18.690.011	105,75	29.657.347	35.351.899	52,87
Estoques	17.584.415	23.217.813	108,23	19.447.693	25.847.562	89,83	19.815.677	23.620.515	109,43
Ativo Circulante	62.048.337	81.926.336	93,02	74.373.574	98.848.516	82,88	106.685.162	127.169.943	77,73
Real. a L. Prazo	29.172.727	38.518.593	81,64	34.923.056	46.415.576	82,99	38.469.954	45.856.629	101,22
Investimento	5.767.899	7.615.721	146,66	5.771.979	7.671.429	99,27	8.879.163	10.584.065	72,48
Imobilizado	185.693.589	245.182.966	81,50	227.079.424	301.806.983	81,24	282.837.532	337.145.598	89,52
Intangível	9.592.454	12.665.522	90,96	8.270.864	10.992.649	115,22	83.098.192	99.054.003	11,10
Ativo Não Circulante	230.226.669	303.982.803	83,54	276.045.323	366.886.637	82,85	413.284.841	492.640.293	74,47
Ativo total	292.275.006	385.909.139	85,56	350.418.897	465.735.153	82,86	519.970.003	619.810.236	75,14
	2008			2009			2010		
Fornecedores	19.195.429	25.344.937	77,70	19.385.543	25.764.960	98,37	19.649.488	23.422.416	110,00
Impostos	8.554.625	11.295.211	126,49	10.590.142	14.075.158	80,25	10.250.098	12.218.235	115,20
Empréstimos de curto prazo	14.224.740	18.781.822	64,63	15.555.787	20.674.903	90,84	15.668.290	18.676.782	110,70
Outros passivos de curto prazo	16.332.198	21.564.432	101,02	9.630.455	12.799.656	168,48	11.266.799	13.430.154	95,31
Passivo Circulante	58.306.992	76.986.402	88,20	55.161.927	73.314.678	105,01	56.834.675	67.747.588	108,22
Empréstimos de longo prazo	51.967.091	68.615.430	62,03	88.085.908	117.073.320	58,61	102.247.022	121.879.629	96,06
Impostos	17.641.665	23.293.404	63,87	20.457.784	27.190.055	85,67	26.160.591	31.183.726	87,19
Outros passivos de longo prazo	21.517.795	28.411.303	117,04	19.820.142	26.342.577	107,85	24.504.415	29.209.545	90,18
Passivo Não Circulante	91.126.551	120.320.137	75,37	128.363.834	170.605.953	70,53	152.912.028	182.272.900	93,60
Capital acionário e reservas	142.985.881	188.793.284	90,88	165.630.633	220.136.553	85,76	306.674.577	365.559.630	60,22
Lucros acumulados e outras partic.	-144.418	-190.684	0,00	1.262.503	1.677.969	-11,36	3.548.723	4.230.119	39,67
Patrimônio Líquido	142.841.463	188.602.600	90,97	166.893.136	221.814.522	85,03	310.223.300	369.789.749	59,98
Passivo total e Patrimônio	292.275.006	385.909.139	85,56	350.418.897	465.735.153	82,86	519.970.003	619.810.236	75,14

Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.1.6 ANALISE HORIZONTAL DO *CASH HOLDING* 2011 A 2013

Com a crise se afastando mesmo após uma tentativa de recuperação da empresa os disponíveis continuaram a cair, ao qual em 2012 obteve uma queda de aproximadamente 40%. No período dos três anos o aumento de empréstimo foi extremamente alto tanto a longo prazo como a curto prazo, conseguindo iniciar um ajuste no ano de 2013 nos disponíveis.

Petróleo Brasileiro S/A

	2011			2012			2013		
	1.141,71	1,140302679		1.232,0049	1,056728914		1.301,8952		
		Atualizado	AH (%)		Atualizado	AH (%)		AH (%)	
Disponível	35.747.000	40.762.400	88,67	27.628.000	29.195.306	139,62	37.172.000	74,32	
Investimentos de curto prazo	27.316.000	31.148.508	102,90	21.316.000	22.525.234	138,28	9.101.000	234,22	
Real. a C. Prazo	29.654.000	33.814.536	104,55	39.421.000	41.657.311	81,17	43.754.000	90,10	
Estoques	28.447.000	32.438.190	72,82	29.736.000	31.422.891	103,23	33.324.000	89,23	
Ativo Circulante	121.164.000	138.163.634	92,04	118.101.000	124.800.741	110,71	123.351.000	95,74	
Real. a L. Prazo	42.134.000	48.045.513	95,44	38.531.000	40.716.822	118,00	44.000.000	87,57	
Investimento	12.248.000	13.966.427	75,78	12.477.000	13.184.807	105,93	15.615.000	79,90	
Imobilizado	343.117.000	391.257.234	86,17	418.716.000	442.469.304	88,43	533.880.000	78,43	
Intangível	81.434.000	92.859.408	106,67	81.207.000	85.813.785	108,21	36.121.000	224,82	
Ativo Não Circulante	478.933.000	546.128.583	90,21	550.931.000	582.184.717	93,81	629.616.000	87,50	
Ativo total	600.097.000	684.292.217	90,58	669.032.000	706.985.459	96,79	752.967.000	88,85	
	2011			2012			2013		
Fornecedores	22.252.000	25.374.015	92,31	24.775.000	26.180.459	96,92	27.922.000	88,73	
Impostos	10.969.000	12.507.980	97,68	12.522.000	13.232.359	94,53	11.597.000	107,98	
Empréstimos de curto prazo	18.884.000	21.533.476	86,73	15.320.000	16.189.087	133,01	18.744.000	81,73	
Outros passivos de curto prazo	16.107.000	18.366.855	73,12	17.004.000	17.968.618	102,22	24.262.000	70,08	
Passivo Circulante	68.212.000	77.782.326	87,10	69.621.000	73.570.524	105,72	82.525.000	84,36	
Empréstimos de longo prazo	136.405.000	155.542.987	78,36	180.994.000	191.261.593	81,32	248.867.000	72,73	
Impostos	33.230.000	37.892.258	82,30	24.472.000	25.860.270	146,53	23.206.000	105,46	
Outros passivos de longo prazo	30.026.000	34.238.728	85,31	63.170.000	66.753.565	51,29	49.035.000	128,83	
Passivo Não Circulante	199.661.000	227.673.973	80,06	268.636.000	283.875.429	80,20	321.108.000	83,66	
Capital acionário e reservas	328.003.000	374.022.700	97,74	340.167.000	359.464.304	104,05	354.447.000	95,97	
Lucros acumulados e outras partic.	4.221.000	4.813.218	87,89	-9.392.000	-9.924.798	-48,50	-5.113.000	183,69	
Patrimônio Líquido	332.224.000	378.835.917	97,61	330.775.000	349.539.507	108,38	349.334.000	94,69	
Passivo total e Patrimônio	600.097.000	684.292.217	90,58	669.032.000	706.985.459	96,79	752.967.000	88,85	

Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

4.2 ANÁLISE FINANCEIRA

As análises dos índices financeiros, estruturais e econômicos pode-se cometer com base em algumas técnicas de gestão, nessa serão usados o balanço patrimonial e a demonstração dos resultados dos exercícios para chegar aos índices e posteriormente avaliar a situação do cash holding.

De acordo com Matarazzo (1998) recomenda-se que a análise dos balanços seja simples e objetiva devendo assumir o papel de tradução dos elementos contidos nas demonstrações financeiras. Para isso, devemos reclassificar algumas contas e reestruturar os balanços, criando um padrão a ser comparado entre vários períodos.

Segundo Silveira (2011), no processo de reestruturação do balanço patrimonial, algumas contas são agrupadas, enquanto outras são transferidas para outras áreas para que possa atingir o objetivo e transcrever de uma forma padronizada os resultados dos índices encontrados.

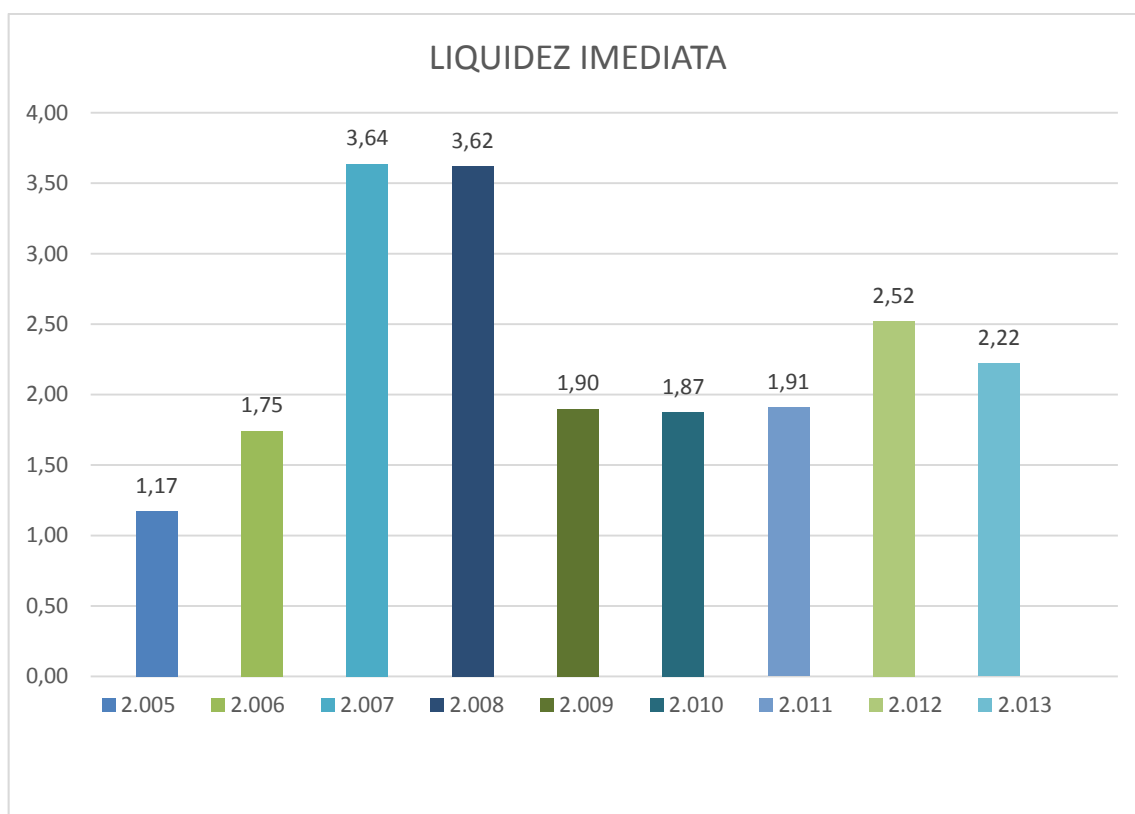
4.2.1 ÍNDICE DE LIQUIDEZ IMEDIATA

Essa análise é muito importante para identificar a situação de curto prazo da empresa, ao qual é muito importante utilizar esse índice continuamente para manter um cash holding saudável e trazendo uma segurança de curto prazo para saldar suas obrigações no tempo determinado.

Com esse índice calculado identificamos que em todo o período estudado a empresa possuía mais disponíveis do que praticado pela maioria das empresas, sendo assim havia valores que não seriam necessários ficar investido no curto prazo, podendo ser utilizado para gerar receita em outras aplicações, pois para cada um real necessário para pagamento em curto prazo em todos os anos a empresa possuía já disponível esses valores para pagamento, mas nessa análise não se considera os direitos a receber da empresa, e é preciso fazer uma análise dos recebimentos pois os vencimentos variam em suas datas de recebimentos, com esse índice identificamos que mesmo na crise a empresa mesmo com a baixa de valores

disponíveis em curto prazo o cash holding aumentou muito no ano de 2007 e 2008 chegando a 3,64 e 3,62, não sendo necessário manter esse índice nesses patamares.

Para uma melhor percepção seria necessário avaliar outros índices que influenciam na tomada de decisão para a o melhor ajuste e mudança de estratégia para o controle do cash holding.



Fonte: Baseado em dados contábeis da empresa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

A empresa durante o período estudado apresentou um grande crescimento em seu endividamento e para que conseguisse ajustar seu cash holding durante todo esse período em que analisou-se suas demonstrações contábeis, procurando uma necessidade de terceiros para que seu ajuste fosse contínuo, ao qual em muitos anos se havia a necessidade mesmo com seu crescimento em sua receita bruta.

Nesse período podemos concluir que foram utilizados a mesma estratégia para o equilíbrio dos disponíveis, não havendo uma mudança na tática de ajuste do cash holding, podemos utilizar dessa estratégia para avaliar de maneira próxima que o endividamento não deveria ter sido utilizada de maneira extrema, trazendo um grande endividamento de curto e longo prazo.

Para haver uma percepção melhor dessa análise se faz necessário um estudo aprofundado na inadimplência que a empresa sofreu nesse período, sabendo de que maneira sua receita realmente apresentou disponibilidade real para um ajuste de cash holding ideal.

Para trabalhos futuros recomenda-se o uso de software estatístico, como o EViews, para captar por meio dos modelos econométricos e de estatística econômica qual a correlação entre as variáveis macroeconômicas e o cash holding, também seria útil a construção de uma regressão para demonstrar quais os fatores que impactam e sua relação com o período considerado de crise.

Neste sentido, sugerem-se novos estudos, não somente na Petrobrás, mas em outras empresas que estejam interessados em demonstrar o funcionamento do ajuste do cash holding.

REFERENCIAS

ACKLEY, G. **Teoria Macroeconômica**. 2.ed. São Paulo: Enio Matheus Guazzelli & Cia. Ltda, 1978.

ACYOLI, L.; LEÃO, R.P.F.; PRATES, D.M. (et al.). **Crise Financeira Global**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicadas, 2011.

ADVFN, Disponível em: <<http://br.advfn.com/indicadores/pib/brasil>> Acesso em 1 de julho de 2015.

ADVFN, Disponível em: <<http://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic>> Acesso em 1 de julho de 2015.

ADVFN, Disponível em: <<http://br.advfn.com/indicadores/ipca>> Acesso em 1 de julho de 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/DiscursoAlexandreTombiniCAE5-8-2014.pdf>> Acesso em 10 de Agosto de 2015.

BEUREN, I.M. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade**.3.ed. São Paulo: Editora Atlas S.A. 2013.

BRASIL ESCOLA, Disponível em: <<http://www.brasilecola.com/historiag/petroleo1.htm>> Acesso em 15 de agosto de 2015.

CANUTO, O. HOLLAND, M. **Flutuações cambiais, estratégias de políticas monetárias e metas de inflação**. Porto Alegre: Ensaio FEE, v.23, n.1, 2002.

DAHROUGE, F.M.; SAITO, R. **Políticas de Cash Holdings: Uma Abordagem Dinâmica das Empresas Brasileiras**. Rio de Janeiro, v.11, n.11, p. 343-347, 2012.

DOWBOR, L. **Introdução Teórica à crise: salários e lucros na divisão internacional do trabalho**. São Paulo: Editora Brasiliense S/A, 1981.

FALEYE, O. **Cash and corporate control**. Journal of Finance, 2004.

FAZZARI, S.M.; HUBBARD, R.G.; PETERSEN, B.C. **Financing Constraints and Corporate Investments**. *Brooking papers on Economic Activity*, 1988.

FERREIRA, M.A.; VILELA, A.S. **Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries**. European Financial Management, 2004.

FREITAS, M.C.P. **Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito**. São Paulo: Estudos Avançados, 2009.

GOMPERS, P. A.; METRICK, A.; ISHII, J. L. **Corporate governance and equity prices**. The Quarterly Journal of Economics, 2003.

HARDIN, W.G.; HIGHFIELD, M.J.; HILL, M.D.; KELLY, W. **The determinants of REIT cash holdings**. Journal of Real Estate Financial Economics, 2009.

HARFORD, J. **Corporate cash reserves and acquisitions**. Journal of Finance, 1999.

IG, Disponível em: <<http://economia.ig.com.br/criseeconomica/entenda-a-crise-economica-mundial/n1597248705930.html>> Acesso 20 de julho de 2015.

IG, Disponível em: <<http://ultimosegundo.ig.com.br/11desetembro/veja+os+principais+fatos+economicos+nos+dez+anos+desde+o+11+de+setembro/n1597197722275.html>> Acesso 20 de julho de 2015.

IPEA, Disponível em: <www.ipea.gov.br/bd/pdf/Livro_BD_vol2.pdf> Acesso em 3 de junho de 2015.

INFOESCOLA, Disponível em: <<http://www.infoescola.com/economia/crise-economica-nos-anos-80/>> Acesso em 20 de agosto de 2015.

JENSEN, M.C.; MECKLING W.H. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure**. Journal of Financial Economics, 1976.

JENSEN, M.C. **Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers**. American Economic Review, 1986.

LETIZIA, V. **A grande crise rastejante**. São Paulo: Caros Amigos Ltda, 2012.

MANKIW, N.G. **Princípios de Macroeconomia**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2005.

MANKIW, N.G. **Macroeconomia**. 5.ed. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora S.A., 2004.

MARCHICA, M.T.; MURA, R. **Market Frictions and Ability to Invest: A Cash Holding Policy Perspective**. Manchester Business School, 2008.

MARTINS, G.A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. São Paulo: Atlas, 2000.

MUNDORAMA, Disponível em: <<http://mundorama.net/2012/10/14/as-repercussoes-da-crise-financeira-mundial-no-brasil-entre-tsunamis-e-marolinhas-por-victor-de-sa-neves/>> Acesso 5 de julho de 2015.

PENROSE, E. **A teoria do crescimento da firma**. Campinas: Editora da Unicamp, 2006.

PEREIRA, L.C.B; GONZALEZ, L.; LUCINDA, C. **Crise financeiras nos anos 1990 e poupança externa**. Belo Horizonte: Nova Economia, 2008.

PORTAL BRASIL, Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2013/12/ministro-da-fazenda-analisa-o-cenario-economico-em-2013>> Acesso 5 de julho de 2015.

PORTAL BRASIL, Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/igpm.htm>> Acesso em 1 de julho de 2015.

PRATES, R.C. **Análise da Operacionalização de Dados em Painel em Contabilidade e Administração**. Curitiba: Working Paper, 2014.

REVISTA CAFEICULTURA, Disponível em <<http://www.revistacafeicultura.com.br/index.php?tipo=ler&mat=27265>> Acesso em 10 de agosto de 2015.

