

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO**

**BRUNA GUERRA DA SILVA**

**IMPACTO FINANCEIRO NA PETROBRÁS APÓS A OPERAÇÃO LAVA-JATO**

**Belo Horizonte  
2019**

**BRUNA GUERRA DA SILVA**

**IMPACTO FINANCEIRO NA PETROBRÁS APÓS A OPERAÇÃO LAVA-JATO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Especialização em Gestão Estratégica (Pós-Graduação Lato Sensu) do CEPEAD/CAD/FACE, da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do Certificado de Especialista em Finanças Empresariais.

**Área de concentração:** Finanças.

**Orientador:** Prof. Antônio Artur de Souza, *Ph.D*

**Belo Horizonte  
2019**



**Universidade Federal de Minas Gerais**  
**Faculdade de Ciências Econômicas**  
**Departamento de Ciências Administrativas**  
**Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração**  
**Curso de Especialização em Gestão Estratégica**

ATA DA DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO da Senhora **BRUNA GUERRA DA SILVA**, REGISTRO N° 2016692191. No dia 03/09/2019 às 19:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Trabalho de Conclusão de Curso - TCC, indicada pela Coordenação do Curso de Especialização em Gestão Estratégica - CEGE, para julgar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado "**IMPACTO FINANCEIRO DA OPERAÇÃO LAVA-JATO NA PETROBRÁS**", requisito para a obtenção do **Título de Especialista**. Abrindo a sessão, o orientador e Presidente da Comissão, Professor Antônio Artur de Souza, após dar conhecimento aos presentes do teor das Normas Regulamentares de apresentação do TCC, passou a palavra à aluna para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores, seguido das respostas da aluna. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da aluna e do público, para avaliação do TCC, que foi considerado:

( ) APROVADO

APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA - PRAZO MÁXIMO DE 60 (SESSENTA) DIAS

( ) NÃO APROVADO

80 pontos ( Ditenta ) trabalhos com nota maior ou igual a 60, serão considerados aprovados.

O resultado final foi comunicado publicamente à aluna pelo orientador e Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 03/09/2019.

Prof. Antônio Artur de Souza  
(Orientador)

Profa. Daniele Oliveira Xavier

Prof. Ricardo Augusto Oliveira Santos

*Dedico este trabalho a minha família  
que sempre me apoiou em meus projetos*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus por mais essa oportunidade, se não fosse por ele não teria chegado até aqui.

Agradeço aos professores da UFMG por todo ensinamento e dedicação, em especial ao professor Antônio Artur de Souza pela orientação no trabalho de conclusão de curso, e por dividir comigo toda sua sabedoria.

*“O maior investimento que  
você faz é em si mesmo”*  
**Antônio Castro**

## RESUMO

O objetivo de estudo consistiu em analisar os impactos da chamada operação Lava-Jato nos resultados financeiros da Petrobrás S.A. Objetivou-se ainda demonstrar de forma comparativa os resultados financeiros da empresa antes e depois dessa operação. A pesquisa foi baseada na análise dos índices econômico financeiros das demonstrações contábeis consolidadas dos anos de 2007 até o segundo trimestre de 2019. Para iniciar a pesquisa, foi realizada uma revisão bibliográfica em livros, artigos, dissertações de mestrados, reportagens em sites etc. que versaram sobre o tema deste trabalho. Em seguida, as demonstrações contábeis foram obtidas e os índices econômico-financeiros foram calculados e analisados. Conclui-se que a empresa passou por grandes problemas financeiros no auge das investigações a partir de 2013 e que a partir de 2017 a empresa voltou a gerar resultados positivos.

**Palavras-chave:** Petrobrás. Balanço Patrimonial. Análise Financeira.

## **ABSTRACT**

The objective of this study was to analyze the effects of the so-called “Lava-Jato” operation in the financial performance of Petrobrás. Another objective was to show the financial performance of this company in a comparative manner, before and after such operation. The research was based on the financial ratios obtained from the consolidated financial statements from 2013 to 2018 and the first quarter of 2019. The first process in this research was a literature review of books, papers, master's dissertations, and news related to the specific theme of this work. The following research step was to look for the financial statements and to calculate the financial ratios, which were then analyzed. It was possible to conclude that the company experienced major financial difficulties at the height of the investigations, from 2014 onwards. From 2017 onwards, the company started to generate positive results.

**Keywords:** Petrobras. Balance. Financial Analysis.



## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Processo de tomada de decisão .....	17
Gráfico 1 - Variação trimestral dos indicadores de estrutura de capital.....	33
Gráfico 2 - Indicadores de rentabilidade .....	35
Quadro 1 - História da Petrobrás .....	14
Quadro 2 - Estrutura do balanço patrimonial .....	19
Quadro 3 - Estrutura da DRE .....	21
Quadro 4 - Operações financeiras da Petrobrás.....	27
Tabela 1 - Classificação de ativos e passivos .....	29
Tabela 2 - Indicadores de liquidez.....	32
Tabela 3 - Indicadores de Estrutura de Capital.....	33
Tabela 4 - Indicadores de rentabilidade.....	34

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
1.1 Contextualização do tema.....	10
1.2 Problema de pesquisa .....	11
1.3 Objetivos da pesquisa .....	11
1.3.1 Objetivo geral .....	11
1.3.2 Objetivos específicos.....	11
1.4 Justificativa.....	12
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>14</b>
2.1 A Petrobrás .....	14
2.2 Lava Jato.....	15
2.3 Demonstrações contábeis .....	16
2.3.1 Balanço patrimonial.....	17
2.3.2 Demonstrações utilizadas para análise .....	18
2.3.3 Demonstração do resultado do exercício.....	19
2.4 Análise das demonstrações contábeis através dos índices.....	21
2.4.1 Liquidez.....	22
2.4.2 Estrutura de Capital .....	23
2.4.3 Rentabilidade.....	24
2.4.4 Índices de gestão de dívida.....	25
2.4.5 Índice de cobertura de juros.....	26
2.5 Vendas de ativos e outras reestruturações societárias .....	27
2.6 A literatura acerca das demonstrações contábeis da Petrobrás.....	27
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>30</b>
3.1 Delineamento da pesquisa .....	30
3.2 População e Amostra .....	30
3.3 Coleta e análise dos dados .....	31
<b>4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS .....</b>	<b>32</b>
4.1 Descrição das Empresa Analisada .....	32
4.2 Análise Financeira da Empresa .....	32
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>37</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>39</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização do tema

A situação social e econômica atual do Brasil é marcada por investigação e combate a fraudes e corrupções em empresas e em órgãos públicos. A Polícia Federal do Brasil tem empreendido muitos esforços para descobrir, investigar, combater e minimizar e eliminar as atividades fraudulentas. Dentre as diversas iniciativas está a Operação Lava-Jato, iniciada no início de 2014, que tem apurado diversas práticas de lavagem de dinheiro por uma série de organizações criminosas em vários dos Estados brasileiros. Dentre essas organizações, destaca-se a maior empresa do ramo petrolífero, a Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras).

Apesar de toda a repercussão já ocorrida quanto a essa operação, até o momento ela ainda não foi finalizada. Muitas investigações ainda estão em curso e os seus efeitos ainda são sentidos em diversas empresas investigadas. Em especial, o caso da Petrobrás se destaca em função de sua relevância na economia brasileira. O fato de ser uma empresa controlada pelo governo federal também torna este caso muito importante. Nesse contexto, o presente estudo analisou os efeitos da operação Lava-Jato sobre os resultados financeiros da Petrobras, mesmo em andamento e os efeitos ainda não serem completamente conhecidos.

Em todo ano de 2014, o Ministério Público Federal centralizou a maior parte de suas investigações em uma série de irregularidades envolvendo empreiteiras e fornecedores das empresas Petrobras e Odebrecht. Nesse ano foi descoberto um amplo esquema ilícito de pagamentos indevidos, que abarcava um número muito significativo de interlocutores, não apenas nas empresas como também no meio político.

Sabe-se que esse esquema fraudulento envolveu um grupo de 27 empresas que, entre os anos de 2004 e 2012, se organizaram em um cartel com o objetivo de conseguir contratos de negócios com a Petrobras. Esses contratos taxados com gastos adicionais para financiar contribuições indevidas a políticos e a partidos políticos. Muitos empregados da Petrobrás e de diversas de suas empreiteiras e fornecedoras também foram implicados nas práticas ilícitas.

Em face dessa realidade perversa da gestão da Petrobrás, marcada por uma série de crimes de responsabilidade, realizou-se um estudo de caso desta empresa com a intenção de conhecer os efeitos econômico-financeiros dos desvios de conduta dos seus gestores. Buscaram-se evidências dos efeitos nas demonstrações contábeis dos anos de 2013 a 2018 e do primeiro semestre de 2019.

## **1.2 Problema de pesquisa**

A partir da realidade citada, analisou-se a situação financeira da empresa Petrobrás, segundo as demonstrações contábeis dos anos de 2012 a 2019. Diante disso, buscou-se conhecer: qual o impacto da Lava-Jato sobre os índices financeiros na empresa? Outro problema de pesquisa pôde ser apresentado: a fraude desses últimos anos afetou de forma substancial o desempenho econômico-financeiro da empresa? Sua capacidade futura de geração de caixa foi comprometida?

O presente trabalho teve como foco a análise econômico-financeira dessa companhia, tomando como base os índices de estrutura de capital, de liquidez, de lucratividade e de rentabilidade. O propósito foi analisar o desempenho econômico-financeiro da empresa perante os gastos adicionais que lhe têm sido impostos pelas ações fraudulentas de seus gestores. Esperou-se demonstrar o impacto dessas ações nas demonstrações contábeis publicadas, e por consequência, mostrar o impacto da fraude no desempenho econômico-financeiro.

## **1.3 Objetivos da pesquisa**

### **1.3.1 Objetivo geral**

O objetivo geral foi analisar a situação econômico-financeira da Petrobrás, com base nas informações das demonstrações contábeis, no período de 2012 a 2019, por meio dos índices de Liquidez, de Estrutura de Capital, de Lucratividade e de Rentabilidade.

### **1.3.2 Objetivos específicos**

- ✓ Levantar as informações do balanço patrimonial da Petrobrás nos períodos analisados;

- ✓ Demonstrar de forma comparativa, os resultados financeiros da empresa antes e depois da operação Lava Jato e apresentar o impacto desta operação no desempenho econômico-financeiro;
- ✓ Apurar as principais alterações nos índices econômico-financeiros a partir do início da operação Lava Jato.

#### **1.4 Justificativa**

As análises desenvolvidas neste trabalho foram motivadas pelo fato de a empresa ter forte participação na geração da economia Brasileira e por ser uma empresa estatal. Todas as suas ações e o seu desempenho afetam diretamente a economia Brasileira. Desde o início de 2014 algumas empresas estão passando por uma operação de investigação policial e são acusadas de praticar lavagem de dinheiro e de ter envolvimento com corrupção.

No princípio essa operação teve como foco quatro organizações criminosas lideradas pelos chamados doleiros, que são operadores ilegais do mercado paralelo de câmbio, também conhecido como mercado negro de câmbio. Descobriu-se que esses indivíduos lavavam dinheiro de modo profissional e que participavam dos maiores esquemas criminosos descobertos até então na história recente do Brasil.

Conforme salientam Martins e Rodrigues (2015), após a divulgação das informações da Lava-Jato, quando se verificou um esquema de corrupção vinculada à empresa Petrobrás, esta sofreu uma importante baixa em seu valor de mercado. Nos dados divulgados em 2015, a empresa era avaliada em R\$ 510 bilhões de reais, e após descobrirem o esquema da Lava-Jato, o seu valor de mercado caiu para R\$ 105 bilhões, uma quebra de 405 bilhões. O impacto dessa baixa do valor de mercado tem sido experimentado na economia brasileira. Como efeitos negativos dessas práticas de corrupção podem ser citados aumentos dos custos da produção e dos preços de venda de diversos produtos da empresa.

Observa-se assim, que na empresa analisada ficou evidente a existência de práticas escusas dos seus gestores, permeadas de escândalos e de envolvimento ilegais com políticos. Essas práticas influenciaram a credibilidade da empresa. Exemplo disso pode ser comprovado na variação dos preços das ações no mercado financeiro, pois houve quedas significativas porque os

investidores deixaram de acreditar e de apoiar as empresas envolvidas nos escândalos de corrupção.

Sabendo dessa importante participação da empresa no cenário econômico brasileiro, esse estudo se justifica pela relevância do tema para o mercado financeiro, tendo em vista que a operação Lava-Jato afetou de forma brusca o resultado financeiro desta empresa, e em consequência milhões de brasileiros tiveram perdas financeiras. Não apenas os investidores foram afetados, mas também todos os brasileiros, pois experimentaram aumentos de preços de combustíveis e viram desperdiçados valores pagos a títulos de tributos.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 A Petrobrás

A Petrobrás iniciou suas atividades em 03 de outubro de 1953. O então presidente da república assinou a Lei 2.004, que criou a empresa. Já em 1946 ocorreu um movimento popular que tinha o intuito de defender a hegemonia do petróleo nacional. Então, o presidente Vargas, por intermédio do Poder Legislativo, sancionou a lei que iniciou uma nova era da independência econômica do país (PETROBRAS, 2020). O Quadro 1 apresenta um breve resumo da história desta empresa.

**Quadro 1 - História da Petrobrás**

<b>Data</b>	<b>Descrição</b>
1961	É fundada a primeira refinaria da Petrobrás, a Refinaria Duque de Caxias (Reduc), no Rio de Janeiro. É uma das maiores e mais importantes refinarias do Brasil.
1963	É criado o Centro de Pesquisa e Desenvolvimento (CENPES), no Rio de Janeiro. É um dos mais importantes centros de pesquisa aplicada do Mundo.
1968	É construída a primeira plataforma auto elevatória – A P-I. Ela foi responsável pela primeira descoberta de petróleo no mar do Brasil, mais precisamente em Sergipe.
1971	É fundada a Petrobrás Distribuidora, no Rio de Janeiro. É a maior empresa do Brasil na área de distribuição de petróleo e de seus derivados. Ela está presente, também, na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Paraguai e no Uruguai.
1974	É descoberta a Bacia de Campos no Rio de Janeiro, que tem cerca de 100 mil quilômetros quadrados. Nessa região operam várias plataformas, sendo as principais pertencentes à cidade de Macaé, que é a principal produtora de petróleo do Brasil. Em função disto, esta cidade recebe, nacional e internacionalmente, o título de Capital Nacional do Petróleo.
2007	É descoberto o Pré-sal, na Bacia de Santos, no litoral do estado de São Paulo.

**Fonte:** Adaptado de Petrobras (2020)

Por 45 anos, a Petrobras manteve exclusividade no comércio e extração do petróleo no Brasil, e, como empresa pública, também fiscalizou e regulamentou o setor até 06 de agosto de 1997, quando o então presidente da república, Fernando Henrique Cardoso, assinou a Lei nº 9.478/1997. Esta lei abriu a oportunidade para que empresas privadas nacionais e estrangeiras também pudessem explorar o petróleo no Brasil. Com essa lei surgiu a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), instituída pelo Decreto nº 2.455, de 14 de janeiro de 1998. Esta agência é vinculada ao Ministério de Minas e Energia e tem a atribuição de controlar e fiscalizar o funcionamento da atividade econômica relativa aos combustíveis e seus derivados (BARROS, 2017).

A Lei nº 9.478/1997 e o decreto nº 2.455/1998 foram um divisor de águas para o encerramento do monopólio da Petrobrás nas atividades de exploração, pesquisa, produção e refino de petróleo e gás natural. Mesmo que a atividade petrolífera no país ainda esteja por conta da União, passou-se a ter a possibilidade de participação de outras empresas, mediante concessão, autorização ou contratação, condicionadas ao regime de partilha de produção (BARROS, 2017).

Em 1993 já se discutia sobre liberar a participação de outras empresas no mercado petrolífero do país, o que levou o Poder Legislativo a discutir sobre a necessidade de alterar, se necessário, a Constituição. A proposta de emenda que apresentava as diretrizes para o fim do monopólio foi apresentada ao Congresso apenas em 1995. A votação foi de 364 votos a 141 e assim o Governo obteve êxito no Congresso e houve a abertura do mercado do petróleo.

## **2.2 Lava Jato**

Segundo o Ministério Público Federal (MPF, 2020), a operação Lava-Jato se tornou uma das maiores iniciativas do país, no combate a corrupção e lavagem de dinheiro, que teve seu início em 2014. Ela surgiu a partir das investigações realizadas pela Justiça Federal em Curitiba, levando a prisão várias pessoas de pouco e alta expressividade política e econômica, além da recuperação de recursos para os cofres públicos e da própria empresa, de forma recorde. O caso tomou grandes proporções, levando a investigação para apurar contratos com a Petrobras, com órgãos federais e governos estaduais.

A Lava-Jato teve várias divisões na primeira instância da justiça do Estado do Rio de Janeiro, do Distrito Federal e do Estado de São Paulo. Além disso, diversos inquéritos e ações tramitam no Superior Tribunal de Justiça (STJ) e no Supremo Tribunal Federal (STF), com o objetivo de averiguar as informações vinculadas a pessoas com foro privilegiado. Há, no mínimo, mais 12 países realizando investigações acerca da Lava-Jato. Assim, estima-se que o volume de valores desviados dos cofres públicos já ultrapasse a casa de bilhões de reais. Além disso, citam-se também as dimensões econômicas e políticas dos suspeitos de participar das práticas de corrupção investigadas no âmbito dessa operação (MPF, 2020).

A operação “Lava-Jato” recebeu esse nome porque havia uma rede de postos de combustíveis e de limpeza do tipo “lava a jato” de automóveis que transacionava recursos financeiros de



forma ilegal. Esses recursos tinham vinculação com uma das organizações criminosas que foram inicialmente investigadas. Mesmo que haja outros trabalhos sendo realizados para outros caminhos, o nome inicial permaneceu e foi consagrado (MPF, 2020).

Em um determinado momento, o processo investigativo levou à identificação de quatro grandes organizações criminosas lideradas por doleiros, que trabalhavam e operavam no mercado paralelo de câmbio. Após, o MPF chegou à conclusão de que houve um vasto esquema fraudulento de desvios de recursos, envolvendo a Petrobras. Para este caso, chegou num esquema no qual grandes empreiteiras organizadas em cartel pagavam propina para executivos de alto escalão da estatal e demais agentes públicos envolvidos. A propina praticada variava entre 1% e 5% do valor nominal total de contratos bilionários fechados e superfaturados. Os recursos eram rateados por intermédio dos chamados operadores financeiros do esquema, que incluíam diversos doleiros investigados na primeira etapa (MPF, 2020).

### **2.3 Demonstrações contábeis**

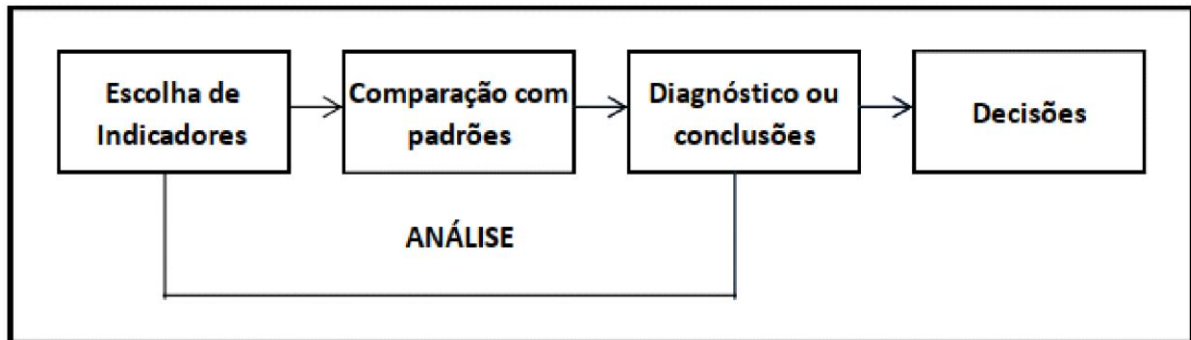
As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para diversos usuários da informação financeira, desde usuários externos em geral, como bancos, governo, órgãos reguladores, ou até mesmo, autoridades tributárias, e os usuários internos, como donos de empresas e seus gestores.

Segundo Matarazzo (2010), a análise de índices calculados a partir das demonstrações contábeis gera informações sobre a situação econômico-financeira da empresa, que possibilita conhecer o seu desempenho econômico-financeiro. O objetivo dessa análise é calcular os índices e compará-los com padrões, para que seja possível gerar informações que possam ser empregadas pelos gestores como subsídios no processo de tomada de decisões.

A Figura 1 apresenta uma representação esquemática do processo de tomada de decisão. Pode-se observar que o primeiro passo do processo é definir quais índices devem ser usados como base para a análise, para então partir para a compreensão da situação da empresa. No segundo momento, comparam-se os valores dos índices com aqueles dos padrões pré-estabelecidos, para entender se o resultado financeiro apresentado pela empresa é satisfatório ou não. A partir daí, o terceiro passo é a interpretação das diferenças entre os índices e os padrões, para então apresentar um diagnóstico sobre a situação da empresa e tecer conclusões sobre a análise. Salienta-se que estes três primeiros passos compõem o processo de análise. Por fim, o último

passo é justamente a escolha de qual caminho seguir, ou seja, escolher o melhor curso de ação seguir e então decidir.

**Figura 1 - Processo de tomada de decisão**



Fonte: Adaptado de Matarazzo (2010)

### 2.3.1 Balanço patrimonial

Desde 2008, a contabilidade brasileira vem passando por diversas mudanças. A mais importante delas foi à convergência às normas internacionais de contabilidade, denominadas *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Essa convergência consistiu em uma adaptação das normas contábeis brasileiras às normas internacionais. Essa convergência foi introduzida pela Lei 11.638/2007, que alterou a lei 6.404/76, conhecida como lei das sociedades por ações (Marion, 2010, p. 49):

Com a chegada da Lei nº 11.638/07 observamos a ênfase num modelo internacional de lei societária. As perspectivas para a profissão contábil, no contexto desta lei, num mundo globalizado, levam a um reposicionamento das práticas e comportamentos tradicionais dos profissionais de Contabilidade. Uma nova estrutura de balanço foi apresentada com modificações introduzidas pela lei.

Nesse contexto de convergência, o conselho federal de contabilidade aprovou a resolução CFC nº 1.185/09, que introduziu a NBC TG 26, norma contábil que trata da apresentação das demonstrações contábeis e que define quais são as demonstrações obrigatórias. Ainda segundo essa norma, o intuito da consolidação e divulgação dos relatórios contábil-financeiros é um dos principais constituintes da Estrutura Conceitual da contabilidade. Essa norma define não apenas quais informações contábeis e financeiras a entidade deve divulgar, mas especifica também as características qualitativas da informação contábil-financeira, para que os relatórios sejam

claros e objetivos em termos de reconhecimento, mensuração e evidenciação das transações econômicas realizadas pela entidade (MARION, 2010).

As demonstrações contábeis obrigatórias, conforme a NBC TG 26, são as seguintes:

- a) Balanço Patrimonial,
- b) Demonstração do Resultado do Exercício,
- c) Demonstração do Resultado Abrangente,
- d) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido,
- e) Demonstração dos Fluxos de Caixa,
- f) Demonstração do Valor Adicionado, e
- g) Notas Explicativas.

Nessas demonstrações devem ser apresentadas informações do período anterior e do período atual, para que os usuários possam comparar a evolução do desempenho econômico-financeiro da entidade.

Segundo Matarazzo (2010), é importante verificar quais índices condizem com o tipo de análise econômico-financeira em questão, para detalhar e comparar dados e informações relativos ao desempenho financeiro. É necessário combinar os dados disponíveis em diversas demonstrações contábeis para que se tenha um conjunto de índices que possibilite uma análise que gere informações suficientes para subsidiar o processo de tomada de decisão.

### **2.3.2 Demonstrações utilizadas para análise**

O Balanço Patrimonial é normalmente uma das primeiras fontes de dados para a análise, pois apresenta a posição das movimentações contábeis registradas por uma empresa, em termos de bens, direitos e obrigações, em um determinado período. Dessa forma, compreende-se que o conceito de balanço patrimonial advém do equilíbrio destas partes, na qual o ativo se iguala à soma dos componentes do passivo e do patrimônio líquido (MATARAZZO, 2010).

Ainda segundo o esse autor, o balanço patrimonial apresenta, de forma sucinta, aspectos qualitativos e quantitativos sobre os bens, direitos e obrigações das empresas. Sendo assim, o balanço patrimonial é composto por: ativo, passivo e patrimônio líquido. O Ativo compreende

os recursos (bens e direitos) administrados pela empresa com o propósito de gerar resultado econômico. Esses recursos podem ser relacionados com os resultados econômicos de eventos passados. Assim, é possível estimar os possíveis futuros benefícios econômicos que a entidade poderá gerar com esses recursos.

O Passivo compreende as obrigações da empresa em um determinado momento, advindas de eventos passados. Com base nessas informações, pode-se verificar se as obrigações são compatíveis com os recursos disponíveis para os gestores da empresa. Essa compatibilidade é essencial para que a empresa seja capaz de gerar benefícios econômicos. Ao analisar os itens componentes do Ativo com aqueles do Passivo é possível mensurar o valor dos recursos captados pela empresa para financiar suas operações, bem como o custo deste financiamento.

O Patrimônio Líquido representa os interesses residuais dos proprietários sobre a empresa. Pode ser compreendido também como a diferença entre os ativos da entidade e os seus passivos. A Quadro 2 apresenta uma representação da estrutura do Balanço Patrimonial, que compreende duas colunas, no lado esquerdo está o Ativo e no direito o Passivo e o Patrimônio Líquido.

**Quadro 2 - Estrutura do balanço patrimonial**

<b>BALANÇO PATRIMONIAL</b>	
<b>ATIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
Bens Direitos	Obrigações com terceiros
	<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>
	Capital dos proprietários
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>

**Fonte:** Adaptado CRC – RJ (2019).

### 2.3.3 Demonstração do resultado do exercício

A demonstração do resultado do exercício (DRE) apresenta os resultados econômicos da empresa e permite o cálculo de índices que possibilitam compreender a lucratividade da empresa, bem como sua capacidade de usar os recursos de forma eficiente. O objetivo dessa demonstração é a evidenciação das informações de forma dedutiva, começando com a receita

bruta e deduzindo as despesas até chegar ao lucro ou prejuízo apurados em um determinado período.

Por se tratar de uma demonstração que mostra a situação econômica e não a financeira, diversas vezes ela não é interpretada corretamente pelos usuários das informações contábeis. Segundo Matarazzo (2010, p. 30), a DRE evidencia “o fluxo econômico e não o fluxo monetário (fluxo de dinheiro)”. Ela é baseada no regime de competência e, portanto, desconsidera se os pagamentos e os recebimentos foram feitos a vista ou a prazo.

Além disso, as despesas não desembolsáveis, como a depreciação, são consideradas nesta demonstração como qualquer outra despesa. Receitas meramente contábeis, como variações monetárias ativas e equivalência patrimonial, também são inclusas nesta demonstração, apesar de não representarem entrada efetiva de caixa.

O Quadro 3 apresenta a estrutura da DRE, que deve ser elaborada conforme os preceitos do regime de competência, confrontando as despesas com as receitas realizadas no período, ou seja, os valores demonstrados referem-se aos eventos registrados na data em que ocorreram, e não na data em que foram pagos ou recebidos (regime de caixa) (PEREZ JR; BEGALLI, 2015). As informações relativas às entradas e saídas de caixa no período são apresentadas na Demonstração dos Fluxos de Caixa, que inclusive classifica estes fluxos em três grupos: operacionais, de investimentos e de financiamento.

A decisão de quais informações são relevantes na análise das demonstrações contábeis requer que se considerem duas dimensões: a financeira e a econômica. A análise da dimensão financeira consiste em consolidar os índices de estrutura de capital e de liquidez; enquanto a análise econômica é baseada nos índices de lucratividade e de rentabilidade da empresa (MATARAZZO, 2010).

Segundo Gitman (2010), em outro contexto é possível classificar os índices financeiros em cinco categorias, a saber: liquidez, endividamento e atividade (medindo o risco do negócio), lucratividade (medindo o retorno do negócio) e o valor de mercado (medindo o risco e o retorno do negócio). A combinação dos índices possibilita a análise de uma empresa de uma forma integrada, gerando um diagnóstico de sua situação econômico-financeira.

**Quadro 3 - Estrutura da DRE**

<p><b>RECEITA BRUTA DE VENDAS E/OU SERVIÇOS</b></p> <p>(-) Descontos concedidos, devoluções</p> <p>(-) Impostos sobre vendas</p> <p>= RECEITA LÍQUIDA</p> <p>(-) Custo dos Produtos Vendidos e /ou Serviços Prestados</p> <p>= RESULTADO BRUTO</p> <p>(-) Despesas/Receitas Operacionais</p> <p>(-) Despesas Gerais e Administrativas</p> <p>(-) Despesas de Vendas</p> <p>(+) Receitas Financeiras</p> <p>(-) Despesas Financeiras</p> <p>(-) Juros sobre Capital Próprio</p> <p>(-) Outras Receitas Operacionais</p> <p>(-) Outras Despesas Operacionais</p> <p>= RESULTADO OPERACIONAL</p> <p>(-) Provisão para IR e Contribuição Social</p> <p>= RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES</p> <p>(-) Participações</p> <p>(-) Contribuições</p> <p>(+) Reversão dos Juros sobre Capital Próprio</p> <p>= RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</p> <p>LUCRO POR AÇÃO</p>
--

**Fonte:** Adaptado Marion (2010)

#### **2.4 Análise das demonstrações contábeis através dos índices**

Ao calcular e avaliar os índices é possível fazer inferências sobre as transações da empresa que resultaram nos dados constantes do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício. É possível não apenas entender os resultados financeiros obtidos pela empresa, mas também analisar o comportamento do desempenho ao longo do tempo, bem como entre empresas. Pode-se, ainda efetuar análises estatísticas dos índices de diversas empresas ao longo de vários períodos.

Este tipo de análise ajuda, por exemplo, a compreender se a empresa tem mais disponibilidade (dinheiro e equivalentes) no período atual, comparativamente ao período anterior, se tem mais estoques, se o grau de investimento em imobilizado (ex.: instalações, máquinas, veículos) é compatível com o negócio e com o setor de atividades em que a empresa atua, se o retorno sobre o investimento foi adequado, entre várias outras análises (MONTOTO, 2012).

Segundo Bruni (2011), para que os índices financeiros representem informações fidedignas da empresa é necessário considerar a qualidade dos dados, ou seja, como os dados foram levantados pela contabilidade. Isso significa verificar a qualidade das fontes dos dados, se são

verdadeiras, se são advindas de demonstrações auditadas e se os procedimentos contábeis adotados pela empresa estão em conformidade com a legislação vigente. As informações produzidas pela análise das demonstrações contribuem na tomada de decisão dos gestores, que podem ter grande influência no desempenho financeiro. A disponibilidade de informações econômico-financeiras podem dotar os decisões de confiança e segurança no processo de tomada de decisões.

Para Marion (2012), torna-se essencial validar os dados coletados para que estes se tornem informações relevantes e que possam influenciar diretamente ou indiretamente o processo decisório da empresa. Ao consolidar as informações das demonstrações contábeis, chega-se a dois caminhos: o primeiro é a análise financeira, que indica como estão as finanças da empresa, verificando o seu grau de liquidez e capacidade de solvência; o segundo é a análise econômica, indicando as variações do patrimônio e da riqueza gerada pelas atividades da empresa. Nos dois casos, as informações são consolidadas em dimensões: liquidez, estrutura de capital, lucratividade e rentabilidade.

Saporito (2015) afirma que é necessário observar dois aspectos na análise financeira. O primeiro é referente ao processo aplicado, que não é exclusivo às demonstrações contábeis, isto é, suas aplicabilidades podem ser as mais diversas. O segundo aspecto é relativo à importância de definir quais partes do objetivo estudado são realmente importantes. Portanto, se não validar todas as partes pertinentes ao estudo analítico, este pode ficar incompleto, podendo levar a conclusões inadequadas. Assim, a análise deve ser realizada com base em objetivos bem definidos.

#### **2.4.1 Liquidez**

Gitman (2010) afirma que os índices de liquidez têm o intuito de apresentar a capacidade da empresa manter seus compromissos financeiros em dia, conforme seus vencimentos, ou seja, as condições financeiras de quitar as obrigações de curto prazo. Portanto, quando há sinais de problemas financeiros na empresa, ou neste caso, liquidez baixa, são os índices que indicam estes possíveis problemas, fornecendo informações de forma antecipada.

Segundo Assaf Neto (2012), o grupo de índices de liquidez é subdividido em: Liquidez Imediata, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral. Para Gitman (2010), os índices

fundamentais de liquidez são Liquidez Corrente e Liquidez Seca. A liquidez corrente é um dos índices financeiros mais utilizados e citados para avaliar a situação líquida de uma empresa, pois mede a capacidade da empresa de pagar suas dívidas nos devidos prazos. Em termos mais simples, é quanto de ativo circulante a empresa dispõe para cada R\$ 1,00 de dívida. Quanto maior for este índice, mais líquida é a empresa. O índice de liquidez corrente é calculado dividindo o Ativo Circulante (AC) pelo Passivo Circulante (PC), conforme expresso abaixo.

O índice de Liquidez Seca demonstra a capacidade financeira da empresa de sanar suas dívidas de curto prazo, com as disponibilidades que possui no curto prazo, excluindo os estoques e as despesas antecipadas. Os estoques são excluídos, pois não podem ser vendidos facilmente e costumam ser vendidos a prazo. Já as despesas antecipadas são excluídas por serem antecipações dos gastos. Para este índice, quanto maior for o resultado, melhor a liquidez da empresa (ASSAF NETO, 2012).

#### **2.4.2 Estrutura de Capital**

O endividamento de uma empresa está vinculado com o quanto de dinheiro de terceiros ela usa para gerar lucros (GITMAN, 2010). Para Ferreira et al. (2015), "a estrutura de capital tem o objetivo de indicar a composição da dívida da empresa para financiar suas operações no longo prazo". Contribuindo com as afirmações dos autores acima, Matarazzo (2010) descreve que os índices de estrutura de capital produzem informações financeiras úteis para subsidiar decisões sobre a obtenção e a aplicação de recursos. Uma boa análise desses índices fornece informações de como a empresa administra a sua obtenção de recursos, se é por meio de capital próprio ou por meio de capital de terceiros. De modo geral, quanto maior o endividamento da empresa, maior o risco de ela não honrar com os seus compromissos financeiros (GITMAN, 2010).

Para Matarazzo (2010), ao estruturar o endividamento da empresa, é necessário analisar os seguintes índices: índice de Participação de Capitais de Terceiros; índice de Composição do Endividamento; índice de Imobilização do Patrimônio Líquido e índice de Imobilização dos Recursos não correntes.

Participação de Capitais de Terceiros: Para Matarazzo (2010), esse índice indica quanto de capitais de terceiros a empresa usou para cada R\$100 de capital próprio (Patrimônio Líquido) investido. Na interpretação de Perez Jr. e Begalli (2015), esse índice menciona que, quando



maior que 1, maior a dependência por capital de terceiros. E menor que 1, a empresa usou menos capital de terceiros comparado ao Capital Próprio. Quanto menor este índice, melhor para a empresa. Após conhecer o grau de Participação de Capitais de Terceiros é preciso conhecer a Composição das dívidas, se de curto prazo ou longo prazo, conforme item a seguir.

O índice Composição do Endividamento mensura a relação entre as dívidas de curto prazo e a dívida total (SILVA, 2014). Quanto maior este índice, maior risco para a empresa, pois terá que arcar com os compromissos financeiros no curto prazo. O índice Imobilização do Patrimônio Líquido indica quanto de Patrimônio Líquido está investido no Ativo Permanente (SILVA, 2014). Segundo Matarazzo (2010), quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobram para o Ativo Circulante, e conseqüentemente mais dependente é a empresa por capitais de terceiros para financiar o Ativo Circulante.

O índice Imobilização dos Recursos não correntes, segundo Silva (2014), expressa o quanto de recursos não correntes (Patrimônio Líquido e Passivo não Circulante) a empresa investiu no Ativo Não Circulante, evidenciando assim o quanto a empresa possui de Capital Circulante Próprio ( $CCP = \text{Patrimônio Líquido} - \text{Ativo Não Circulante}$ ). Quanto menor for esse índice, menor é o risco da empresa, pois representa que ela financia parte de seu Capital de Giro com recursos de longo prazo.

### **2.4.3 Rentabilidade**

O estudo da rentabilidade é um dos mais visados pelos empresários, investidores e financiadores ou fornecedores de capital, pois é através dele que é possível avaliar o desempenho financeiro global das empresas. Ele permite verificar se a empresa gera lucro suficiente para remunerar seus ativos e ainda honrar os financiamentos.

Segundo Navarro (2013, p. 22), “a rentabilidade é o resultado líquido das atividades e decisões da empresa. Indica a eficácia das operações, mostra os efeitos da liquidez, da gestão dos ativos e do endividamento sobre os resultados”. Para Silva, Couto e Cardoso (2016), a análise dos índices de rentabilidade tem como o objetivo medir a capacidade de a empresa gerar lucro a partir de todo o capital investido nos negócios. Ressalta-se que não é apenas o capital próprio que contribuiu para a geração de lucro, mas sim todos os capitais aplicados, seja capital de terceiros ou próprio.

Corroborando com os autores acima, Matarazzo (2010) afirma que os índices de rentabilidade demonstram o retorno dos capitais investidos, ou seja, quanto os investimentos renderam com o passar do tempo. Hoji (2010) enfatiza que esses índices são importantíssimos, pois evidenciam o sucesso ou insucesso empresarial. Os principais índices de rentabilidade são: Giro do Ativo, Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido.

O índice Giro do Ativo Total indica quanto a empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total (MATARAZZO, 2010). Corroborando com o autor, Perez Jr. e Begalli (2015) interpretam esse índice pela quantidade de vezes que o Ativo Total girou no período em relação às vendas líquidas. Quanto maior for este índice, melhor. A Margem Líquida é um índice que indica quanto a empresa gera de lucro para cada R\$ 100 vendidos (MATARAZZO, 2010). Quanto mais elevada a margem líquida, melhor para a empresa. Conforme Perez Jr. e Begalli (2015), este é o índice mais usado e de mais interesse do sócio da empresa.

O índice Rentabilidade ou Retorno do Ativo é também conhecido também pela nomenclatura Taxa de Retorno sobre o Ativo (ROA – *Return on Total Assets*) ou simplesmente Taxa de Retorno sobre Investimentos (ROI – *Return on Investment*) (SILVA, 2014). Este índice representa quanto a empresa obtém de Lucro Líquido em relação ao Ativo. Quanto maior for este índice, melhor a situação econômica da empresa, pois o mesmo evidencia a capacidade que ela tem de gerar lucro (MATARAZZO, 2010).

O índice Rentabilidade do Patrimônio Líquido ou Retorno do Capital Próprio é também denominado Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE – *Return on Equity*) (SILVA, 2014). Este índice “indica quanto à empresa obteve de lucro para cada R\$ 100 de Capital Próprio investido” (MATARAZZO, 2010, p. 115). Para Hoji (2010), esse índice mostra quanto rende o capital dos sócios que é aplicado na empresa. Quanto maior, melhor.

#### **2.4.4 Índices de gestão de dívida**

Quanto mais uma empresa investe, maior é o seu potencial de retorno, pois para fazer investimentos é necessário dispor de caixa. Esse dinheiro pode vir tanto dos sócios como de terceiros, sendo que vindo de terceiros esses recursos são considerados dívida. Segundo Iudícibus (2009), ao fazer a análise da Liquidez e do Endividamento são levados em conta as movimentações entre contas do balanço que influenciam estatisticamente na posição de liquidez

ou o relacionamento entre fontes diversificadas de capital. Além disso, os índices de Rentabilidade influenciam diretamente nas decisões que envolvem a empresa em questão, tomada tanto no mercado de crédito como no mercado acionário.

As informações repassadas pelos índices avaliam os resultados alcançados pela empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. Análises que apresentam somente valores absolutos de lucro líquido trazem normalmente um problema de interpretação ao não indicarem se o resultado gerado no exercício foi alinhado ou não com o potencial econômico da empresa (ASSAF NETO, 2012, p. 124).

O índice Dívida/Patrimônio Líquido informa quanto de patrimônio líquido a empresa tem para cada R\$ 1,00 de dívida. Esse índice tem a mesma finalidade que o índice de endividamento, porém relaciona diretamente o capital próprio com a dívida, desprezando os passivos não onerosos. A interpretação deste índice da dívida/patrimônio é a seguinte: quanto maior o índice, maior o risco financeiro da empresa. Quanto mais alto ele for, maior será a participação de capital de terceiros na empresa, e, conseqüentemente, mais alavancada estará a empresa.

#### **2.4.5 Índice de cobertura de juros**

O resultado apresentado pelo índice de cobertura de juros indica a necessidade de receita operacional para cobrir os custos financeiros anuais. Essa informação indica o tamanho do endividamento da empresa e se ela consegue gerar caixa mínimo para cobrir suas despesas com o pagamento de juros. Este índice é calculado dividindo-se o EBIT (lucro antes do imposto de renda, da contribuição social sobre o lucro líquido e das despesas financeiras) pelo valor das despesas com juros.

O valor indicado pela fórmula indica quantas vezes os juros estão sendo pagos, ou seja, quantas vezes o lucro operacional da companhia tem a capacidade de pagar suas despesas de juros. Sendo assim, quanto maior for o índice, melhor é a situação financeira da empresa, pois menor será o seu risco.

## 2.5 Vendas de ativos e outras reestruturações societárias

Conforme as várias transformações recentes da Petrobras, houve também uma grande venda de ativos que foi apresentada em suas demonstrações contábeis. Segundo as demonstrações publicadas, a empresa reduziu os investimentos e avaliou possíveis alienações e oportunidades de vendas de ativos para reduzir seu endividamento. As parcerias podem contribuir no compartilhamento e no desenvolvimento de novas tecnologias, podem ajudar na governança corporativa e o compartilhamento de riscos e investimentos futuros.

No quadro 4 são apresentadas algumas informações cronológicas a respeito de vendas de ativos e operações que foram realizadas com o intuito de reestruturar as operações financeiras da Companhia. As principais classes de ativos e passivos classificados como mantidos para venda são apresentadas na Tabela 1.

## 2.6 A literatura acerca das demonstrações contábeis da Petrobrás

No estudo publicado por Pereira (2018), verificou-se que o objetivo principal foi realizar um estudo de caso sobre a empresa Petrobrás S.A, buscando conhecer através das demonstrações contábeis publicadas e análise dos índices de endividamento, os valores de EBITDA e margem EBITDA. Dessa forma, destaca-se que através do Balanço Patrimonial há grande dependência de capital de terceiros para as atividades de financiamento da empresa.

Devido ao ramo de atuação da Petrobras, um grande volume de investimentos em Ativo Imobilizado é necessário e é normal que seja utilizado capital de terceiros para financiar estes ativos. Em outro ponto, há indícios de que há uma má gestão das despesas operacionais no ano de 2014. Essas despesas se mostraram melhor administradas ano de 2017 e isso fica evidenciado na relação dos valores apresentados com a receita e com o lucro.

**Quadro 4 - Operações financeiras da Petrobrás**

<b>Data</b>	<b>Evento</b>	<b>Descrição resumida</b>
22/11/2017	Cessão de Direitos do Campo de Azulão	A companhia assinou com a Parnaíba Gás Natural S.A, subsidiária da empresa Eneva S.A, um contrato de cessão da totalidade de sua participação no campo de Azulão (Concessão BA-3), localizado no estado do Amazonas. O valor total da transação foi de US\$ 54,5 milhões, a serem pagos na data do fechamento da operação.
18/12/2017	Parceria Estratégica	A companhia e a empresa norueguesa Equinor S.A assinaram contratos relacionados aos ativos da parceria estratégica em continuidade ao Acordo

	com a Equinor (ex-Statoil)	Preliminar (Heads of Agreement) ou “HoA), firmado e divulgado em 29 de setembro de 2017.
26/06/2018	Venda de empresas de distribuição no Paraguai	O Conselho de Administração da Petrobrás aprovou a venda, para o Grupo Copetrol, da participação societária da Petrobrás, por meio da sua subsidiária integral Petrobrás Internacional Braspetro B.V (PIB BV), nas empresas Petrobrás Paraguay Distribucion Limited (PPDL UK), Petrobrás Paraguay Operaciones Y Logística SRL (PPOL) e Petrobrás Paraguay Gas SRL (PPG).
10/10/2018	Joint venture para atuação no Golfo do México	A Petrobras America Inc. (PAI) e a empresa Murphy Exploration & Production Company – USA (Murphy), subsidiária integral da Murphy Oil Corporation, celebraram contrato visando a formação de uma JV - MP Gulf of Mexico, LLC, para a produção de petróleo e gás natural no Golfo do México.
31/10/2018	Venda da Petrobras Oil & Gas B.V.	A Petrobras International Braspetro BV (“PIBBV”) assinou contrato para alienação integral da sua participação societária de 50% na empresa Petrobras Oil & Gas B.V. (“PO&GBV”), com a empresa Petrovida Holding B.V., formada pelas sócias Vitol Investment Partnership II Ltd, Africa Oil Corp e Delonex Energy Ltda.
27/11/2018	Cessão de participação em campos terrestres	O Conselho de Administração da Petrobras aprovou a cessão de sua participação total em 34 campos de produção terrestres, localizados na Bacia Potiguar, no estado do Rio Grande do Norte, para a empresa 3R Petroleum. O valor da transação foi de US\$ 453,1 milhões. Desta forma, os ativos e passivos correspondentes objetos dessa transação foram classificados como mantidos para venda, em 31 de dezembro de 2018, sendo apurado uma reversão de impairment.
28/11/2018	Cessão de participação em três campos na Bacia de Campos	O Conselho de Aprovação da Petrobras aprovou a cessão de sua participação nos campos de Pargo, Carapeba e Vermelho, o chamado Polo Nordeste, localizados em águas rasas na costa do estado do Rio de Janeiro, para a empresa Perenco. O valor da transação foi de US\$ 370 milhões, sendo 20% (US\$ 74 milhões) pagos na assinatura do contrato de compra e venda e o restante no fechamento da transação, considerando os ajustes devidos.

**Fonte:** Elaborado pela autora.

Neto (2017) abordou no seu trabalho a importância de se analisar o desempenho das empresas por meio de informações extraídas de suas demonstrações contábeis. Este autor afirma que a análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta importante, pois através de dados nelas coletados gera-se informações relevantes sobre sua situação econômico-financeira.

No presente trabalho, empregou-se a análise das demonstrações contábeis por meio de índices, com o objetivo de realizar uma análise econômico-financeira da Petrobras no período de 2012 a 2014. Verificou-se a sua situação patrimonial, incluindo liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade. Além disso, a análise dos índices também foi empregada para avaliar as perdas ocasionadas por ações fraudulentas, verificando se elas afetaram o desempenho da empresa Petrobrás.

Tabela 1 - Classificação de ativos e passivos

Consolidado					31.12.2018	31.12.2017
	E&P	Distribuição	Gás & Energia	Outros	Total	Total
<b>Ativos classificados como mantidos para venda</b>						
Caixa e Equivalentes de Caixa	-	154	-	-	154	26
Contas a receber	-	150	-	-	150	540
Estoques	-	184	-	-	184	423
Investimentos (*)	3.769	-	-	-	3.769	17
Imobilizado	2.298	273	313	3	2.887	15.562
Outros	-	396	-	-	396	1.024
<b>Total</b>	<b>6.067</b>	<b>1.157</b>	<b>313</b>	<b>3</b>	<b>7.540</b>	<b>17.592</b>
<b>Passivos associados a ativos classificados como mantidos para venda</b>						
Fornecedores	-	3	-	-	3	334
Provisão para desmantelamento de área	3.610	-	-	-	3.610	563
Outros	-	195	-	-	195	398
<b>Total</b>	<b>3.610</b>	<b>198</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.808</b>	<b>1.295</b>

**Nota:** \* O valor de R\$ 3.769 refere-se ao investimento na PO&G BV

**Fonte:** Adaptado de Petrobrás (2020)

Pinho (2017) concluiu em seu trabalho que o envolvimento da Petrobrás com a Lava-Jato trouxe uma queda no resultado financeiro. Segundo este autor, a empresa pode recuperar seus resultados econômicos e financeiros criando mecanismos como a governança corporativa e os conselhos de fiscalização da equipe de gestão. Este autor apresentou em seus estudos a rentabilidade da Petrobrás nos anos de 2011 a 2016, para isso utilizou os estudos de análise financeira das demonstrações contábeis da empresa. Pinho (2017) concluiu que a Petrobras teve nesse período resultados abaixo da média do mercado, como um retorno negativo de 5% em sua rentabilidade, apresentando um prejuízo de R\$ 16 bilhões.

### **3 METODOLOGIA**

De acordo com Fachin (2003), o método da pesquisa pode ser definido como uma ferramenta do conhecimento que proporciona aos seus pesquisadores, seja qual for à área de formação, orientação geral que serve para facilitar e planejar uma pesquisa, formular hipóteses, coordenar investigações e interpretar os resultados desta pesquisa.

Já Para Martins (2004), este método corresponde ao estabelecimento das atividades práticas necessárias para aquisição de dados com os quais se desenvolveram os raciocínios que resultarão em cada parte do trabalho final.

#### **3.1 Delineamento da pesquisa**

Segundo Gil (2008, p. 45), uma pesquisa pode ser classificada quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins, este estudo consistiu em uma pesquisa descritiva. “A pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos do mundo físico e especialmente do mundo humano (variáveis) sem manipulá-los” (CERVO; BERVIAN, 1983, p. 55). Suas características são de utilizar técnicas padronizadas de coletas de dados, através de observação.

Quanto aos meios, o estudo consistiu em uma pesquisa documental e um estudo de caso. Ressalta-se que a pesquisa documental tem por objetivo empregar as fontes primárias, assim considerados os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho. Essas fontes incluem diários, documentos arquivados em entidades pública e privadas, gravações, correspondências pessoais e formais, fotografias, filmes e outras (MARTINS; THEOFILO, 2007, p. 55).

#### **3.2 População e Amostra**

A população é o conjunto de elementos que são objeto do estudo pelas características que contêm (Gil, 2008, p. 52). A população desta pesquisa foi uma empresa que foi vítima de corrupção na Lava Jato. Amostra foi um recorte das demonstrações contábeis, que serviu de base para a análise.

### 3.3 Coleta e análise dos dados

Foram analisados os dados secundários da empresa Petrobrás, incluindo balanços patrimoniais, e demonstrações do resultado do exercício, de diversos períodos. A pesquisa teve como foco principal analisar o impacto causado pela operação Lava Jato nos resultados financeiros da empresa. Isso se deu devido ao envolvimento desta empresa com corrupção e fraudes.

A pesquisa consistiu em uma análise financeira das demonstrações contábeis da empresa, mas outros relatórios e dados publicados pela empresa foram também estudados. Esses outros dados e relatórios serviram para identificar as possíveis razões das oscilações nos seus resultados devido às investigações da Lava Jato. Sendo assim, foram usados dados secundários. Para Mattar (2005, p. 159), “os dados secundários já foram coletados, tabulados, ordenados e, às vezes, até analisados, com outros propósitos do que o de atender às necessidades da pesquisa em andamento”.

Os índices financeiros empregados na análise foram descritos na seção de revisão da literatura, que apresentou não apenas as fórmulas utilizadas para os cálculos, mas também a forma como cada índice deve ser interpretado.



## 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Descrição das Empresa Analisada

### 4.2 Análise Financeira da Empresa

Analisando a empresa Petrobrás com base nos índices, conforme mostrados na Tabela 2, foi possível perceber que os índices de liquidez apresentaram resultados positivos. O índice de Liquidez Corrente apresenta resultados que colaboram para que as dívidas possam ser pagas com os ativos circulantes no curto prazo. O ano que apresentou a maior liquidez foi o de 2011, como pode ser visto na Tabela 2 e no Gráfico 1. Seu resultado chegou a R\$ 1,72, o que significa que para cada R\$ 1,00 de dívida, havia R\$ 1,72 de ativo disponível.

**Tabela 2 - Indicadores de liquidez**

Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Liquidez Corrente</b>	0,66	0,46	0,72	1,53	1,72	1,41	0,86	0,76	0,78	0,72	0,62	0,52	0,40
<b>Liquidez Geral</b>	1,09	0,95	0,84	0,93	0,80	0,58	0,40	0,33	0,30	0,29	0,29	0,30	0,22
<b>Liquidez Seca</b>	0,45	0,33	0,52	1,28	1,33	1,05	0,59	0,50	0,56	0,44	0,44	0,36	0,29

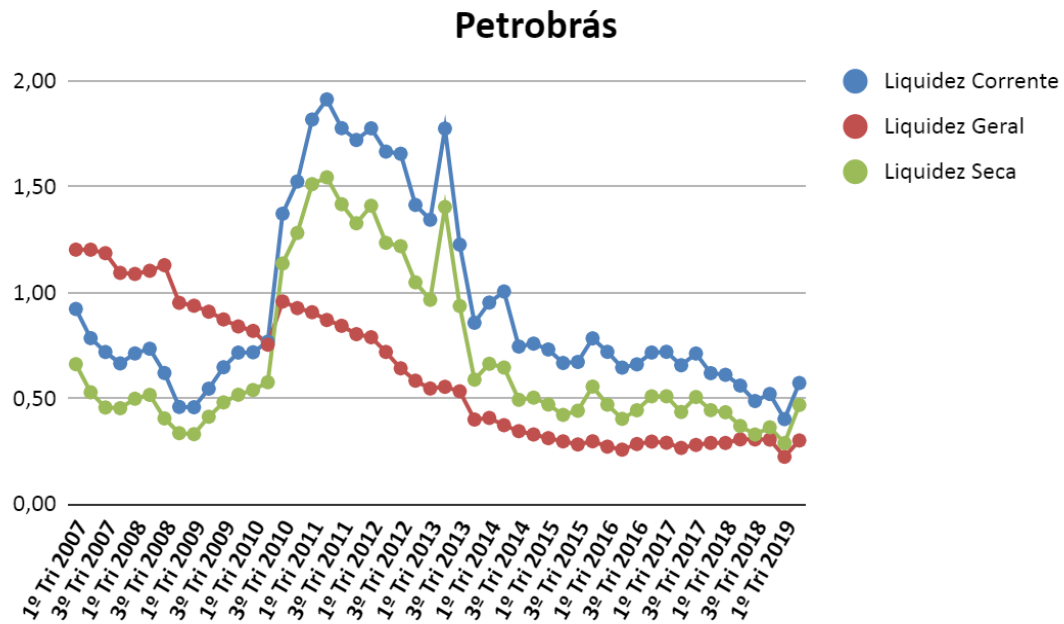
  

Comparativo			
Indicadores	Antes	Depois	Diferença
<b>Liquidez Corrente</b>	1,05	0,62	0,43
<b>Liquidez Geral</b>	0,80	0,29	0,51
<b>Liquidez Seca</b>	0,79	0,45	0,35

**Fonte:** Elaborada pela autora

O índice de Liquidez Seca apresentou uma queda. Ele mostrou o quanto a empresa dispunha de ativos disponíveis, excluindo os estoques e as despesas antecipadas. Assim, pôde-se observar que a empresa conseguiu honrar com seus compromissos no curto prazo. No ano de 2011, o índice apresentou um resultado de R\$ 1,33 para cada R\$ 1,00 de dívida, já no 1º trimestre de 2019 o índice foi de R\$ 0,29, o menor entre os trimestres analisados. Observa-se que no período de 2007 a 2019 a empresa diminuiu consideravelmente sua liquidez. Segue abaixo um gráfico que demonstra o comportamento dos índices de liquidez ao longo do período analisado.

Gráfico 1 - Variação trimestral dos indicadores de estrutura de capital



Fonte: Elaborado pela autora.

Na Tabela 3 é possível perceber os resultados obtidos pelos índices de estrutura de capital. O resultado apresentado pelo índice de Participação de Capital de Terceiros em 2014 foi de 120,72% e isso significa que para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a empresa tomou 120,72% de capital de terceiros para financiar seus investimentos. Em 2015, a dependência por capital de terceiros ficou 177,67% maior em relação ao ano de 2014, mas em 2017 essa dependência aumentou para 208,81%.

Tabela 3 - Indicadores de Estrutura de Capital

Índice	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Participação de Cap. Terceiros</b>	269,50%	202,12%	208,81%	197,09%	177,67%	120,72%	120,00%
<b>Composição do Endividamento</b>	33,29%	16,26%	12,66%	15,31%	18,21%	17,16%	16,67%
<b>Imobilização do Patrimônio Líquido</b>	309,22%	253,00%	254,79%	249,09%	225,89%	181,22%	177,65%
<b>Imobilização dos Recursos n. Cor.</b>	20,45%	23,68%	22,87%	24,04%	26,94%	35,56%	36,02%

Fonte: Elaborada pela autora

Este índice relaciona as grandes fontes de recursos da empresa, que são capital próprio e capital de terceiros, indicando a dependência financeira e o risco por não usar uma maior proporção de recursos próprios. Para a aquisição de lucro é vantajoso usar o capital de terceiros, mas na

análise econômico-financeira é desfavorável porque o alto nível de endividamento eleva o risco financeiro da empresa.

Os resultados do índice Composição do Endividamento nos anos de 2014 a 2017 foram satisfatórios. Em 2016, o endividamento de curto prazo da empresa representou 15,31% do total da dívida; em 2013, representou 16,67% e o pior índice foi em 2017, com 12,66%. Isso indica que a empresa tem baixo percentual de dívidas vencíveis de curto prazo, tendo uma maior concentração de dívidas no longo prazo.

A análise do índice Imobilização do Patrimônio Líquido mostra o quanto a empresa imobilizou de Patrimônio Líquido em ativos não circulantes. Os resultados obtidos nos cálculos desse índice tiveram grande variação de 2013 e 2014 para 2015 a 2017. Pode-se dizer que os resultados não foram satisfatórios, tendo em vista que em todos os anos o índice ultrapassou os 100%, o que significa que a empresa imobilizou todo o saldo do Patrimônio Líquido.

Os resultados do índice de Imobilização dos Recursos Não-Correntes demonstram quanto a Petrobrás destinou ao Ativo Permanente dos recursos exigíveis a Longo Prazo e do Patrimônio Líquido. No ano de 2013, a empresa investiu no ativo não circulante 36,02% dos recursos de longo prazo, 26,94% em 2015 e 22,87% em 2017. Pode-se observar que a empresa não aumentou consideravelmente a Imobilização dos Recursos de longo prazo. Este movimento não é favorável, pois diminui a margem do Capital Circulante Líquido, que financia o Ativo Circulante.

A Tabela 4 descreve os resultados obtidos dos cálculos dos índices de rentabilidade para os períodos analisados. Pôde-se verificar que os resultados foram satisfatórios. O índice Giro do Ativo nos anos de 2013 a 2017 expressam os valores em percentuais de 32,02, 31,19%, 32,27%, 34,92%, 28,50%, 28,84%, respectivamente. Pelos resultados pode-se observar o aumento dos percentuais, o que é uma situação favorável, pois significa que a empresa girou os valores investidos, ou seja, alavancou as vendas.

**Tabela 4 - Indicadores de rentabilidade**

<b>Indicadores</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>ROA</b>	0,10	0,12	0,09	0,08	0,07	0,04	0,04	-0,03	-0,05	-0,02	0,00	0,03	0,00
<b>ROE</b>	0,19	0,25	0,18	0,11	0,10	0,06	0,07	-0,07	-0,14	-0,06	0,00	0,09	0,01
<b>Margem Líquida</b>	0,17	0,23	0,22	0,22	0,18	0,10	0,08	-0,08	-0,14	-0,07	0,00	0,09	0,03

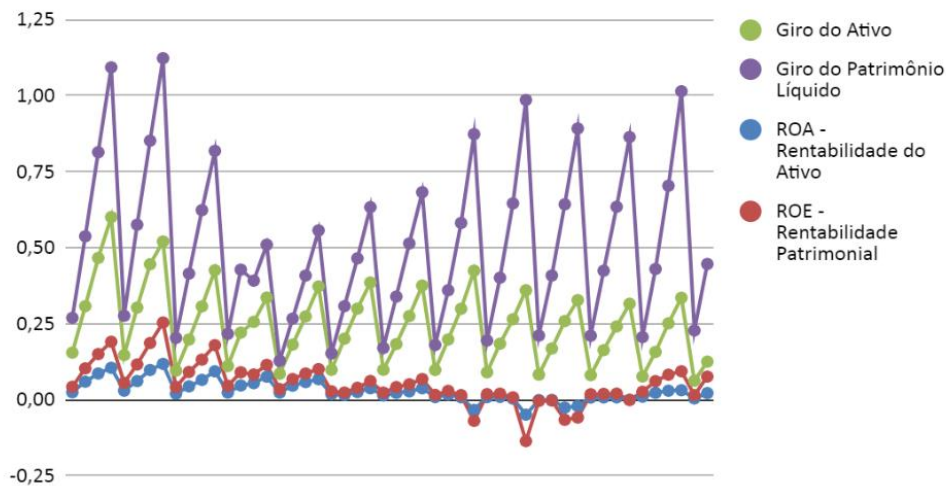
Giro do Ativo	0,60	0,52	0,43	0,34	0,37	0,38	0,42	0,42	0,36	0,33	0,31	0,33	0,06
<b>Comparativo</b>													
Indicadores	Antes			Depois			Diferença						
<b>ROA</b>	0,08			-0,01			0,08						
<b>ROE</b>	0,14			-0,01			0,15						
<b>Margem Líquida</b>	0,17			0,01			0,17						
<b>Giro do Ativo</b>	0,43			0,28			0,15						

Fonte: Elaborada pela autora.

Os valores do índice de Margem Líquida calculados no período de 2013 a 2019 demonstram a capacidade da Petrobrás gerar lucros. Conforme apresentado na Tabela 4, no ano de 2013 a margem líquida foi de 6,85%. Nos anos seguintes, o aumento desse índice não acompanhou o aumento do ano de 2014. Em 2015, a margem líquida foi de 1,15% e no ano seguinte, 2016, foi de 1,27% e em 2017 foi de 0,44%. O Gráfico 2 apresenta o comportamento dos índices de rentabilidade ao longo dos períodos analisados.

Gráfico 2 - Indicadores de rentabilidade

### Petrobrás



Fonte: Elaborado pela autora

Os resultados do índice Retorno sobre o Ativo indicam quanto a empresa gerou de lucro líquido para cada 100 reais investidos. No ano de 2013, a Petrobrás obteve um retorno sobre o ativo de 8,01%, e em 2017 de 0,43, demonstrando o impacto negativo significativo no período de investigação da Lava Jato. O índice de retorno sobre o patrimônio líquido apresentou uma oscilação nos períodos analisados. Em 2013 este índice foi de 17,65%, o que significa que os investidores da empresa tiveram um retorno de R\$ 17,65 para cada R\$ 100 investidos. Porém,

no ano de 2017 o retorno do investimento dos acionistas foi reduzido para R\$ 1,34, o que demonstra o quão impactante foram os problemas judiciais enfrentados pela companhia.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Petrobrás é um patrimônio do Brasil e tem representatividade importante perante o mercado, sendo uma forte concorrente no mercado global. Como qualquer outra empresa, ela não está isenta de passar por dificuldades financeiras e nem administrativas, mas é necessário que tanto o governo, quanto os seus gestores, percebam o quanto é importante manter seus processos internos funcionando de forma adequada. É essencial que a empresa garanta aos investidores que há lisura nos seus processos operacionais e gerenciais e que as normas legais são obedecidas. O resultado financeiro positivo é também necessário que seja apresentado de forma continuada.

Além disso, é necessário que os governos não interfiram de forma inapropriada na gestão da empresa, indicando pessoas despreparadas, corruptas, para administrá-la. Conforme salientado, uma empresa que atua num mercado bastante competitivo não pode passar por problemas tão sérios como estes apurados pela Lava-Jato. Isso impede que a empresa consiga melhorar seus resultados financeiros e conseqüentemente remunerar de forma satisfatória seus investidores.

Ao longo da pesquisa, observou-se que os resultados apurados nos índices de liquidez apresentaram resultados que condizem com seu porte e representatividade no mercado, no que se refere a ter caixa para honrar os compromissos assumidos no curto prazo. Para uma empresa que atua em nível global, ter desempenho financeiro positivo é essencial para resolver problemas de caixa de forma imediata. Para tanto, a empresa precisa manter a produtividade dos seus processos operacionais em alta e assim demonstrar eficiência em sua atuação. A eficiência operacional e gerencial é crucial para que a empresa consiga entregar aquilo que foi programado e que é esperado pelo mercado.

Outro ponto importante verificado na pesquisa foi o desempenho apurado no índice Margem Líquida, que no ano de 2014, quando se iniciou as investigações da Lava Jato, a empresa diminuiu consideravelmente a sua capacidade em gerar lucros. Mesmo tendo resultado de caixa positivo, seu lucro foi comprometido. A Petrobrás é uma empresa que tem tudo para gerar lucro, pois praticamente domina o mercado brasileiro. Se não fosse não mal assessorada pelo governo, poderia ter um desempenho financeiro ainda maior. Com isso, consegue-se responder ao problema de pesquisa, o qual buscou compreender se a fraude desses últimos anos afetou de forma substancial o desempenho da empresa. Em outro ponto, buscou-se também analisar se

sua capacidade futura de geração de caixa estará comprometida, e, observando os balanços, é possível concluir que mesmo com um desempenho oscilante, os resultados financeiros tendem a melhorar.

O presente trabalho limitou-se aos dados encontrados em reportagens e publicações da própria empresa, incluindo seus relatórios de gestão, que contém as demonstrações contábeis. A limitação encontrada para a elaboração deste trabalho foi relacionada à grande quantidade de informações que são publicadas diariamente sobre o assunto. Para futuras pesquisas sugere-se que continuem a pesquisar sobre o cenário econômico e financeiro da empresa para uma futura avaliação dos índices econômicos e financeiros, que é uma grande ferramenta de gestão e que propicia a implantação de novas ações gerenciais após o seu diagnóstico.

## REFERÊNCIAS

ASSAF, N. A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARROS, Gisele. Após quatro décadas, Petrobras perde monopólio para explorar petróleo em 1997. Disponível em: <https://acervo.oglobo.globo.com/em-destaque/apos-quatro-decadas-petrobras-perde-monopolio-para-explorar-petroleo-em-1997-21681963#ixzz60MXJ5NZR>. Acesso em 01 dez. 2019.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm)>. Acesso em: 05 jan. 2018.

\_\_\_\_\_. **Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm). Acesso em: 05 jan. 2018.

FERREIRA, Luciana Novaes Vieira et al. **Os Indicadores Econômicos e Financeiros e sua Viabilidade na Análise de Desempenho para a Tomada de Decisão**, Congresso de Administração e Tecnologia, v. 1, n. 1, p. 1-15, 2015. Disponível em: <http://periodicosfmg.granbery.edu.br/index.php/CAT/article/view/18/0>. Acesso em: 09 nov. 2017.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.  
GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. MPF. Entenda o caso. Disponível em: <http://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/entenda-o-caso/entenda-o-caso>. Acesso em 01 dez. 2019.

NAVARRO, A. C.; SILVA, A. F.; PARISI, C.; ROBLES JUNIOR, A. **Decisões de investimento e rentabilidade futura: estudo empírico com companhias abertas não financeiras**. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 16, n. 1, p. 19-34, 2013. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/9951/decisooes-de-investimento-e-rentabilidade-futura--estudo-empirico-com-companhias-abertas-nao-financeiras/i/pt-br>. Acesso em: 09 nov. 2017.

NETO, João Sorima. **Locadora de automóveis disputam atenção do investidor**. 2017. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/locadoras-de-automoveis-disputam-atencao-do-investidor-20884663>. Acesso em: 17 nov. 2017.



PEREZ JR. J. H; BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações Financeiras**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

PETROBRÁS. Petróleo Brasileiro S.A. Demonstrações Financeiras 2018. Disponível em: [https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/71/DFP\\_2018\\_interativo.pdf](https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/71/DFP_2018_interativo.pdf). Acesso em 01 de dez. 2019.

PETROBRÁS. Petróleo Brasileiro S.A. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/trajetoria/>. Acesso em 01 de dez. 2019.

REZENDE, I. C. C. *et. al.* **Análise da performance empresarial da Petrobrás**: Um estudo sob o enfoque dos indicadores econômico-financeiros. Revista Ambiente Contábil - Universidade Federal do Rio Grande do Norte. v. 2, n. 1, p. 54-69, out. 2010. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/1333>. Acesso em: 15 dez. 2017.

SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2014.