



ÍNDICES DE RENTABILIDADE VERSUS AS INVESTIGAÇÕES DA CPI DA LAVA JATO: UMA ANÁLISE FINANCEIRA E ECONÔMICA DA EMPRESA PETROBRAS

Vitor Cerqueira de Cristo
faranamariano@gmail.com
FACIG

FARANA DE OLIVEIRA MARIANO
faranamariano@yahoo.com.br
FACIG

MÔNICA DE OLIVEIRA COSTA
emporiumdasorquideas@gmail.com
FAVENI

ALEX SANTIAGO LEITE
santiagoassessoriacontabil@gmail.com
FAVENI

Sabrina P. Uliana Pianzoli
coodernacaoadm@faveni.edu.br
FAVENI

Resumo: Este trabalho teve como objetivo analisar se as demonstrações da empresa Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras) auferiram impacto positivo ou negativo após a realização das investigações da CPI da Lava Jato. A pesquisa utilizou a técnica de estudo de caso se caracterizando como longitudinal, uma vez que se baseou em dados extraídos das demonstrações contábeis da empresa em um específico período de tempo, mais precisamente os últimos cinco anos. Os arquivos utilizados estão disponíveis tanto no site da BOVESPA como no site da Petrobras, e tais informações englobaram o período de 2011 a 2015, e serviram de base para realizar as análises dos índices de liquidez, rentabilidade, endividamento, necessidade de capital de giro, análises horizontais e verticais. As informações apresentadas através das comparações exemplificadas nas tabelas e gráficos indicaram que a empresa Petrobras auferiu informações negativas após as investigações de fraudes, uma vez que os índices apresentaram variações consideráveis das contas de passivo a curto prazo para o longo prazo, por exemplo, o Gráfico 5 que ilustra o índice de Participação de Capital de Terceiros o qual triplicou, subindo de 83,33% para 248,98%, dentre outros índices que variaram ao longo dos últimos anos. Desta forma a Petrobras demonstrou sinais de que a situação de endividamento da empresa está com tendência para se prolongar ao longo dos anos seguintes, pois foi visualizado que suas dívidas estão em longo prazo.

Palavras Chave: Investimentos - Análise Financeira - Lava-jato - Fraudes -



1. INTRODUÇÃO

Os mercados de ações são um meio utilizado por algumas empresas para captar recursos financeiros e realizar transações a fim de obter retornos positivos no futuro, para isso negociam suas cotas com investidores/acionistas, que passam a enquadrar como sócio da empresa a qual efetuou suas compras de ações. Conforme Assaf Neto (2005) e Fortuna (2015), o sistema financeiro nacional é composto por várias instituições financeiras e seus afins, que buscam movimentar e transferir ações em busca de crescimento financeiro e econômico futuro.

No Brasil, a BM&F BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo é a companhia que administra o mercado de companhias de capital aberto, onde são realizadas tais operações financeiras, às quais são todas realizadas exclusivamente por meio eletrônico, Fortuna (2015) e de Iudícibus, Marion, Pereira (2010) descrevem que o principal órgão normativo deste sistema de mercado de capitais e que serve como autoridade de apoio é a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), criada pela Lei 6.385, atuando como garantidora a fim de proteger os investidores, além do auxílio às empresas para que possam ser elevados os investimentos, e está vinculada ao Ministério da Fazenda.

Ainda segundo Fortuna (2015, p. 665), “O objetivo maior da BM&F é organizar, operacionalizar e desenvolver um mercado de derivativos livre e transparente”.

Conforme Pimentel (2007), o primeiro passo é buscar o conhecimento, antes de iniciar quaisquer operações, a companhia BOVESPA orienta que o iniciante no assunto realize um estudo, obtendo conhecimento e tirando quaisquer dúvidas relacionadas ao mesmo, no próprio site há um tutorial esclarecendo e ilustrando sobre os procedimentos, como escolher quais tipos de ações, conhecerem os diversos perfis de investidores e qual melhor se adequam ao seu, qual corretora escolher, quais as taxas e riscos dos investimentos, para então após apurado conhecimento, pode-se iniciar a introdução para que se realize a primeira operação.

Como o mercado de ações é instável, os acionistas buscam informações e análises detalhadas a fim de evitar prejuízos, sendo assim o artigo se justifica, pois servirá como ferramenta contábil utilizada para uma tomada de decisão (VIEIRA, C. B. H. A. et al, 2011).

Desta forma surgiu o seguinte questionamento: Os impactos causados pelas investigações da CPI (Comissão Parlamentar de Inquérito) da Lava Jato, cujo objetivo foi de verificar se a prática de atos ilícitos da Petrobras afetou os índices de rentabilidade da empresa, positiva ou negativamente com relação aos seus acionistas?

Algumas empresas passam por processos de fraudes, e ainda sim apresentam resultados positivos apesar da situação adversa, sendo assim, o artigo teve como propósito analisar se os resultados apresentados pela Petrobras estão demonstrando ser favoráveis no mercado de ações, recuperando sua imagem através de mudanças que estão ocorrendo, como alteração do comando da empresa com a troca do presidente da Petrobras, assim como os funcionários que através de mensagens em redes sociais e na mídia, ilustra sua insatisfação perante o ocorrido, passando a mensagem de repúdio ao que aconteceu e de alguma forma passar imagem positiva por parte dos colaboradores, tornando alvo de investimentos por parte dos acionistas, ou se suas ações estão em processo de desvalorização devido ao processo que permanece em trâmite.

Matarazzo (2010) descreve que as demonstrações financeiras servem para informar inúmeros dados a respeito da empresa, porém, é através das análises de balanços que se podem extrair informações relevantes que servem como, por exemplo, para responder algumas perguntas sobre a saúde financeira da empresa, endividamento e rentabilidade, sendo assim o objetivo deste trabalho foi analisar se as modificações realizadas pela Petrobras estão de acordo com companhias que conseguiram se recuperar, e se suas ações estão respondendo positivamente, assim como a quantidade de acionistas em seu quadro de sócios.

Verificou-se que a empresa apresentou índices desfavoráveis após a Lava Jato, tendo em vista que sua conta de Passivo Circulante a Longo Prazo apresentou aumento relevante em

comparação com os períodos anteriores, pois de 2011 a 2013 a Petrobras teve lucro, e 2014 em diante foram demonstrados prejuízos, com isto alguns índices tornaram-se negativos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. RENTABILIDADE VERSUS RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO

Iudícibus (1998) esclarece que os Indicadores de Rentabilidade apresentam informações do retorno sobre o investimento, ou seja, a partir do seu investimento inicial quanto ele auferiu de crescimento durante o tempo, pois tempo e dinheiro estabelecem uma relação de ganhos ou perdas para os acionistas, que realizam análises a fim de verificar em qual opção do mercado de ações será mais benéfico para seu patrimônio pessoal, podem ser destacados índices da margem líquida sobre vendas, do giro do ativo, o retorno sobre o investimento e o retorno sobre o patrimônio líquido.

A margem de lucro sobre as vendas pode ser entendida de duas formas: margem operacional onde se utiliza a conta lucro operacional dividido pelas vendas líquidas ou margem operacional, representa quanto à empresa obtém de lucro a cada venda realizada, se utiliza a conta do lucro líquido sobre as vendas líquidas (IUDÍCIBUS, 1998).

O Giro do ativo sendo exemplificado como a rotatividade de vendas em relação ao investimento total, quanto às vendas da empresa representa para cada real de investimento, tal índice pode ser calculado de duas formas, para se obter o giro do ativo operacional se utiliza receitas operacionais líquidas sobre o ativo operacional médio, enquanto que o giro do ativo total se utiliza conta de receitas líquidas dividido pelo ativo total médio (IUDÍCIBUS, 1998).

O índice de retorno sobre o investimento é considerado uma das principais informações quanto à análise de balanços, pois sua informação está relacionada a quanto à empresa está auferindo de lucro, ou seja, seu desempenho na geração de lucros com seu ativo total e pode ser calculado também de duas maneiras, o retorno sobre o investimento operacional e sua fórmula é composta pela margem operacional vezes o giro do ativo operacional, enquanto o retorno sobre o investimento total é formado através da margem líquida multiplicado pelo giro do ativo total (IUDÍCIBUS, 1998).

Retorno sobre o patrimônio líquido indica qual sua rentabilidade sobre o capital próprio investido, representa quanto foi à rentabilidade de capital que os sócios investiram na empresa, e a fórmula utiliza a conta lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido (IUDÍCIBUS, 1998).

Iudícibus (1998) demonstra que a rentabilidade de uma empresa pode ser verificada através dos investimentos iniciais e quais os retornos futuros tal operação gera a um período de curto ou longo prazo, e Matarazzo (2010) complementa descrevendo sobre os Índices de avaliação de ações, também chamado de índices da bolsa, por se tratar de avaliações específicas de empresas que movimentam suas ações no mercado da bolsa de valores.

Matarazzo (2010) descreve que os índices de avaliação de ações se dividem em três categorias, que são os índices de avaliação patrimonial, os índices de avaliação econômica das ações e índices de avaliação monetária das ações, e por se tratar de um mercado onde inúmeras variáveis afetam diretamente a análise dos dados, tais índices servem como complemento dentre outros aspectos a serem averiguados.

2.2. PETROBRAS *versus* LAVA-JATO

A PETROBRAS foi criada em 03 de outubro de 1953, através da Lei 2.004, dando início à suas atividades através de um acervo do antigo Conselho Nacional do Petróleo (CNP) (LEMONS, 2011).

A história da Petrobras após a fundação através da campanha popular em 1953 evoluiu ao longo do tempo, em 1961 surgiu a REDUC – Refinaria de Duque de Caxias no Rio de Janeiro, conforme o tempo passava a empresa necessitava de realizar pesquisas e aprimorar o processo e em 1963 surgiu o CENPES - Centro de Pesquisa e Desenvolvimento utilizados pela

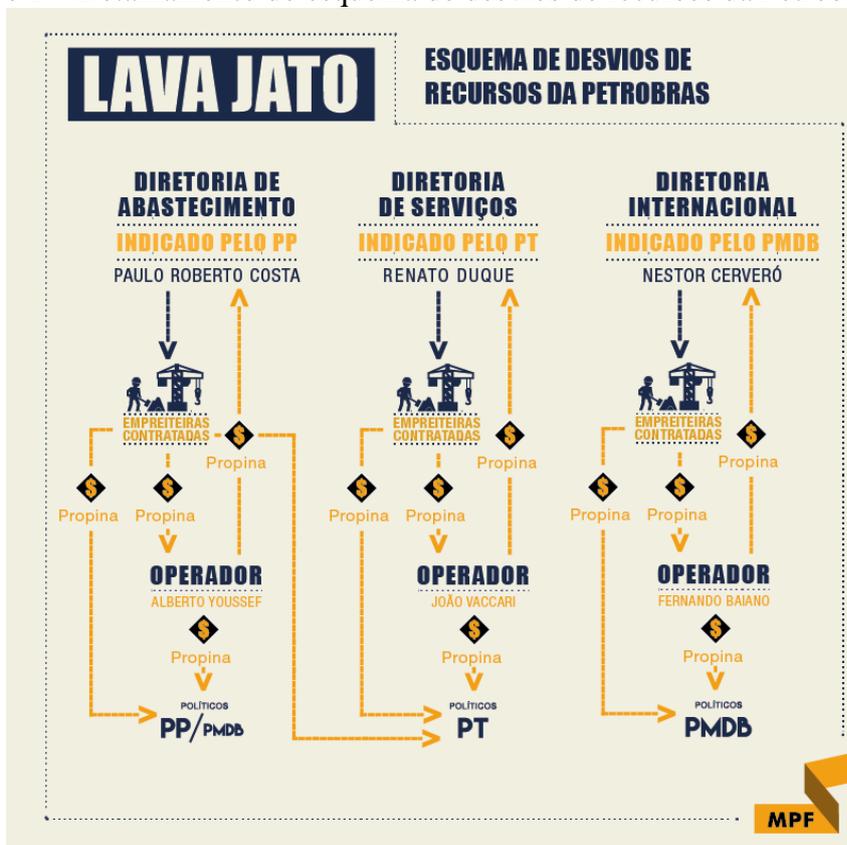
empresa e tornando-se conhecida mundialmente, em 1968 surgiu a primeira plataforma móvel de perfuração surgindo então o primeiro campo de petróleo no país localizado na região de Sergipe, em 1974 foi descoberto a Bacia de Campos, já em 2007 a empresa se revolucionou ao descobrir Petróleo e Gás abaixo da camada de sal em alto mar, tal projeto alcançou a marca de 1 milhão de barris por dia em Maio de 2016, informações estas divulgadas em seu próprio site (PETROBRAS, 2016).

O site do Ministério Público Federal (2016) esclarece a origem da operação Lava Jato, que surgiu após investigação de movimentações de desvios de recursos ilícitos em uma rede de postos de combustíveis e lava jato de automóveis, e com isso foram desvendados diversos outros crimes em empresas distintas, que realizavam desvios de recursos públicos através de licitações fraudulentas, onde os valores dos contratos entre as companhias eram superfaturados a fim de beneficiar os políticos, funcionários, doleiros e os demais envolvidos na lavagem de dinheiro e corrupção abordados pela operação conforme detalhamento do Quadro 1.

Lava Jato é considerada a maior investigação que o país já vivenciou, com valores que giram em torno de bilhões, prejuízo este que abalou a maior empresa petrolífera estatal do Brasil, a Petróleo Brasileiro S.A.. O esquema era bastante complexo e envolvia empreiteiras através de contratos bilionários que se concretizavam através de licitações fraudulentas, e eram distribuídos entre os executivos da Petrobras e algumas autoridades públicas de diversos partidos, os subornos variavam em torno de um a cinco por cento do total do montante total dos contratos (MPF, 2016).

A ANP - Agência Nacional do Petróleo é o órgão responsável pelas atividades relacionadas à indústria de Petróleo, Gases e biocombustíveis no Brasil, e possuem como finalidade regular as atividades através de regras, contratar para a União através de licitações autorizando as indústrias e fiscalizar a fim de cumprir com o que fora determinado através das normas reguladoras (ANP, 2016).

Quadro 1 – Detalhamento do esquema de desvios de recursos da Petrobras



Fonte: MPF (2016).

O trabalho de estruturação para exploração de petróleo em território nacional era regulamentado pelo antigo Conselho Nacional do Petróleo (CNP) através da política de Petróleo, e as empresas poderiam implantar as refinarias no país, desde que fossem respeitadas as condições do Órgão Fiscalizador, e, se alguma empresa estivesse a fim de concorrência teriam de se submeter à CNP, e desta forma iria sofrer interferência com relação às operações (DIAS; QUAGLIANO, 1993).

As obras privatizadas para extração do petróleo estavam demoradas, e conforme solicitação por parte da imprensa resolveu realizar a extração através de uma estatal, devendo esta ser limitada a cinquenta por cento das ações de forma estatal e os outros cinquenta por cento das ações privatizadas, e após algum tempo de funcionamento as ações estatais deveriam ser repassadas aos acionistas (DIAS, QUAGLIANO, 1993).

Barros (2015) afirma que a divulgação do balanço patrimonial é de suma importância para que sejam adquiridos recursos e também na relação com investidores com finalidade de adquirir novos acionistas, no entanto, a Petrobras apresentou problemas para realizar a divulgação do balanço patrimonial referente ao período do terceiro trimestre de 2014, pois a empresa de auditoria se recusou a assinar os documentos de auditoria, e após prorrogar a divulgação das declarações foi divulgado balanço onde foram ocultadas informações quanto ao superfaturamento realizados através dos contratos, desta forma ocorreram a saída da presidência e diretoria.

Coelho *et al.* (2016), descreve que a operação lava jato envolveu políticos e funcionários da estatal de impactando de forma negativa a imagem da empresa perante o cenário econômico no Brasil e também internacional, porém, há a possibilidade de que a empresa consiga se recuperar economicamente, mas tal processo está relacionado a um planejamento ao longo prazo.

Devido ao fato de ser uma grave crise que aconteceu em uma empresa nacional que afeta o PIB, alcançando e tomando repercussões em todo o mundo, a empresa deveria demonstrar maior interesse com o assunto em questão e divulgar suas demonstrações e informações esclarecidas quanto ao fato em questão a fim de adquirir maior credibilidade perante a sociedade, e seus usuários externos e internos (SILVA, 2015).

2.4. ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES, CONFLITO DE AGÊNCIA E FRAUDES NAS EMPRESAS

Iquiapaza *et al.* (2010) apresenta que a assimetria de informações pode ser considerada como uma imperfeição do mercado, ou seja, as informações não são suficientes ou apresentam falhas sendo de uma forma insuficientes para se realizar alguma contribuição, e também ao demonstrar que as ações apresentam variações após o período onde são feitos os pagamentos de dividendos aos acionistas e investidores.

A assimetria de informações está relacionada a informações privilegiadas que alguns membros da organização adquirem, diferentemente de outros, tomando suas decisões baseadas nessas informações restritas, sendo assim a informação sobre assimetria se torna importante para que haja confiança com relação ao funcionamento da organização (BERTOLIN, 2008).

O conflito de agência se baseia em atitudes dos gestores perante informações adquiridas, onde estão muito interessados nas decisões para a operacionalização das atividades, e não somente o proprietário como antes, tais atitudes são utilizadas como auxílio para a tomada de decisões baseado em vários fatores, um exemplo seria a retenção dos lucros a serem distribuídos, e alguns dos acionistas acabariam por ser prejudicados (PROCIANOY, 1994).

Rosa (2004) apresenta que o tema relacionado à crise de imagem ainda é recente no Brasil, e, portanto ainda não há muitas pesquisas voltadas para a área em questão, contudo, o autor destaca que as crises de imagem, também conhecidas como crise de reputação são diferenciadas e apresentam maior poder devastador, pois está relacionada com um dos pontos

chaves para qualquer empresa que almeja crescimento e atração para novos investidores, no caso a credibilidade perante a sociedade mundial, pois a confiança com a empresa se torna negativa conforme se realiza os acontecimentos negativos, e dependendo do grau do problema pode ser o fim da companhia.

As crises apresentam padrões, ou seja, as empresas devem estar preparadas para os diversos acontecimentos inesperados e agir da forma mais correta possível, utilizando como base alguns fatos que já ocorreram, portanto, as empresas devem elaborar um Plano de Gerenciamento de Crises para saber como lidar em situações, sejam elas de proporções extremas ou nem tanto, porém estando prontas para quaisquer situações a fim de que mantenham o foco e controle durante a crise, tendo plano elaborado antes mesmo de que elas aconteçam, e com isso estariam se prevenindo (ROSA, 2004).

A Revista Exame (2005) relata que algumas empresas conseguiram superar os escândalos, se reerguendo e apresentando lucros, como no caso da empresa italiana do ramo alimentício Parmalat, ao apresentar balanços anuais falsificados e encobrir prejuízos em torno de 14 bilhões de euros, se reergueu e apresentou lucro de 62% após 11 meses. Podem-se citar também as empresas americanas Worldcom, atualmente esta empresa é considerada a maior rede independente de agências de comunicação do mundo, mesmo após uma falência em 2002 após fraude contábil de 11 bilhões de dólares, e a empresa também americana Tyco, no qual o principal responsável foi o presidente acusado de sonegar impostos e realizar retiradas em torno de 600 milhões de dólares, e após exclusão de seu presidente a empresa conseguiu reduzir sua dívida em torno de 50%, além de triplicar o valor de suas ações no mercado americano.

Ainda assim todas estas empresas conseguiram se recuperar no mercado de ações de seus países, pois entenderam que o problema não estava em seus produtos, pois continuavam a atender bem a demanda dos usuários e clientes, e sim na má gestão de alguns superiores, desta forma, decidiu juntamente com os funcionários e colaboradores reformular e demonstrar confiança após adotarem estratégias como afastamento das pessoas acusadas, e nomeação de pessoas com credibilidade para assumirem o cargo em aberto, renegociação de dívidas, vendas de ativos deficitários, todas estas mudanças para fim de melhorar sua imagem e divulgarem a investidores, fornecedores, bancos, e a todos os interessados externos ou internos (EXAME, 2005).

3. METODOLOGIA

Gil (2008) especifica que o delineamento está relacionado ao propósito da pesquisa, no qual engloba tanto as coletas dos dados quanto sua análise e interpretação das informações do artigo. A pesquisa foi do tipo estudo de caso, o artigo em questão visa realizar uma relação entre o impacto que a fraude na empresa Petrobras causou em relação às suas demonstrações contábeis durante o período em que se iniciaram as investigações até o último balanço final emitida pela estatal, e devido à pesquisa estar relacionada a um tema específico da área econômica e financeira de uma determinada empresa, com finalidade de verificar se a empresa está conseguindo se recuperar após a fraude.

Bertucci (2012) define que o principal objetivo desse tipo de pesquisa é de explicar de forma profunda as relações de um ambiente, ou situação na qual a empresa está inserida, ou seja, qual o motivo para que ocorram os fatos e devido a que situações.

Sendo assim a técnica foi estudo de caso, conforme Bertucci (2012, p.53): “Estudo de caso são de natureza eminentemente qualitativas e valem-se preferencialmente de dados coletados pelo pesquisador por meio de consulta a fontes primárias e/ou secundárias, de entrevistas e da própria observação do fenômeno”.

A pesquisa se baseia no método científico quantitativa por estar relacionado a informações numéricas, Lakatos e Marconi (2011) definem três características deste tipo de

método, são elas: objetividade, sistematização e quantificação dos conceitos, evidenciados na comunicação.

Os dados financeiros e econômicos os quais foram coletados através dos balanços e informações contábeis relacionadas à área, tais dados são encontrados no site da Petrobras e também no site da BOVESPA, dos últimos cinco anos com início em 2011 e findo em 2015, período este escolhido por demonstrar a relação anterior às investigações, e também quando se iniciou o processo de investigações, tornando ampla a pesquisa e estabelecendo a relação detalhada sobre quais contas e operações foram afetadas, desta forma se caracterizando como longitudinais, a fim de exemplificar mudanças ao longo prazo, foi realizado o estudo de painel por se enquadrarem nesse propósito de averiguação a um específico período de tempo analisado (BERTUCCI, 2012).

A unidade de análise se baseia na empresa Petrobras, empresa esta considerada uma das maiores do Brasil e com grande influência para a economia e o PIB do país, o artigo foi em nível de organização, desta forma as informações extraídas dos dados divulgados na internet, de modo a identificar, pesquisar e discorrer sobre o assunto abordado pela pesquisa, o instrumento da coleta de dados sendo do tipo forma secundária por se tratar de uma empresa listada no mercado de ações da Bolsa de Valores, e que tal sociedade anônima se vê obrigada a divulgar todas suas informações, análises e demonstrações financeiras e econômicas conforme a CVM (BERTUCCI, 2012).

4. ANÁLISE DOS DADOS

Após realização da análise dos dados deste artigo, buscou-se apurar as demonstrações contábeis fornecidas pela empresa Petróleo Brasileiro S.A., como o balanço patrimonial, a demonstração do resultado, o relatório dos auditores independentes e demais informações relativas ao ambiente financeiro e econômico do período de 2011 a 2015, tais anos foram escolhidos por apresentarem as informações anteriores e posteriores à operação Lava Jato, a fim de elucidar quais os impactos na empresa.

Através dos dados extraídos, foram selecionados três tópicos de Índices assim como Matarazzo (2003), os quais foram destacados por utilizarem as principais contas das demonstrações contábeis, às quais sofreram maior impacto com a realização da comissão parlamentar de inquérito instaurada na empresa, e também por apresentarem informações descritivas quanto à situação econômica e financeira da empresa, sendo eles rentabilidade (ou resultados), estrutura de capital, liquidez e capital de giro.

Tabela 1- Índices de Rentabilidade extraídos através das demonstrações 2011 a 2015

PETROBRAS		RENTABILIDADE	
PERÍODO	MARGEM DE LUCRO	RENTABILIDADE DO ATIVO (ROA)	RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ROE)
ANO	2015	2015	2015
ÍNDICE +/-	-10,93%	-3,91%	-13,64%
ANO	2014	2014	2014
ÍNDICE +/-	-6,50%	-2,76%	-7,06%
ANO	2013	2013	2013
ÍNDICE +/-	7,55%	3,06%	6,59%
ANO	2012	2012	2012
ÍNDICE +/-	7,45%	3,13%	6,34%
ANO	2011	2011	2011
ÍNDICE +/-	13,56%	5,58%	10,23%

Fonte: Elaborada pelo autor.

No Índice de Rentabilidade podem-se verificar quais os retornos que a empresa está obtendo a partir do investimento inicial (MATARAZZO, 2003).

Tabela 2 - Índices de Estrutura de Capitais extraídos através das demonstrações 2011 a 2015

PETROBRAS		ESTRUTURA DE CAPITAIS		
PERÍODO ENDIVIDAMENTO	PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS	COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	IMOBILIZAÇÃO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	IMOBILIZAÇÃO RECURSOS NÃO CORRENTES
ANO	2015	2015	2015	2015
ÍNDICE +/-	248,98%	17,37%	154,21%	-16,85%
ANO	2014	2014	2014	2014
ÍNDICE +/-	155,33%	17,13%	95,75%	-14,42%
ANO	2013	2013	2013	2013
ÍNDICE +/-	115,54%	20,45%	67,64%	-12,65%
ANO	2012	2012	2012	2012
ÍNDICE +/-	102,26%	20,58%	54,91%	-14,52%
ANO	2011	2011	2011	2011
ÍNDICE +/-	85,33%	25,28%	34,92%	-16,85%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os Índices de Estrutura de Capitais demonstram o quanto a empresa adquiriu de recursos de capital de terceiros e também quais aplicações dos recursos de capital próprio (MATARAZZO, 2003).

Tabela 3 - Índices de Liquidez extraídos através das demonstrações 2011 a 2015

PETROBRAS		LIQUIDEZ		
PERÍODO	GERAL	CORRENTE	SECA	
ANO	2015	2015	2015	
ÍNDICE +/-	38,07%	151,99%	125,95%	
ANO	2014	2014	2014	
ÍNDICE +/-	38,36%	163,35%	126,50%	
ANO	2013	2013	2013	
ÍNDICE +/-	41,46%	149,47%	109,09%	
ANO	2012	2012	2012	
ÍNDICE +/-	46,31%	169,63%	126,92%	
ANO	2011	2011	2011	
ÍNDICE +/-	58,09%	177,63%	135,92%	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os Índices de Liquidez estão detalhados na Tabela 3 e servem para avaliação da capacidade de pagamento da empresa perante suas dívidas com terceiros, Ex: bancos e fornecedores (MATARAZZO, 2003). A análise do capital de giro torna-se importante para complementar esta análise, pois Matarazzo (2003, p. 338) argumenta que: “Nenhuma análise econômico-financeira de empresa produtiva (excluem-se, portanto, empresas financeiras e securitárias) pode prescindir de abordar a NCG, tamanha sua importância”.

Tabela 4 - Índices de Capital de Giro extraídos através das demonstrações 2011 a 2015

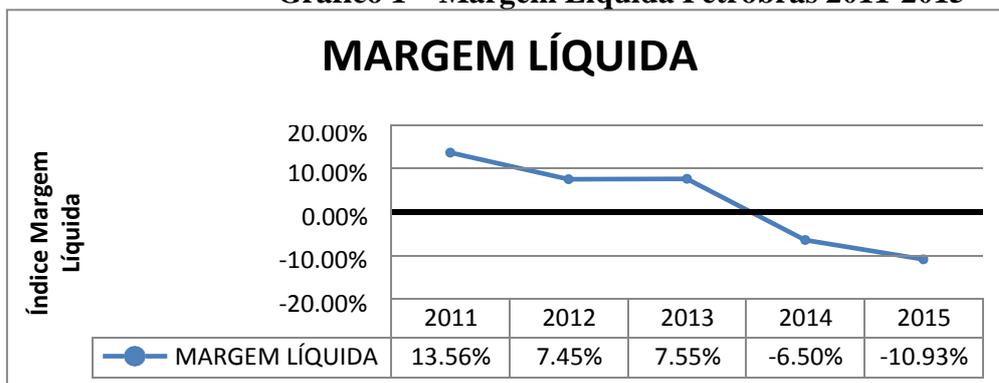
PETROBRAS		CAPITAL DE GIRO	
PERÍODO	CAPITAL DE GIRO LÍQUIDO	NECESSIDADE DE CAPITAL DE GIRO	
ANO	2015-2014	2015-2014	
ÍNDICE +/-	10,78%	10,56%	
ANO	2014-2013	2014-2013	
ÍNDICE +/-	28,26%	-1,17%	
ANO	2013-2012	2013-2012	
ÍNDICE +/-	-15,79%	0,68%	
ANO	2012-2011	2012-2011	
ÍNDICE +/-	-8,45%	1,60%	
ANO	2011-2010	2011-2010	
ÍNDICE +/-	6,00%	19,33%	

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os índices de capital de giro servem para manter o funcionamento da empresa e também verificação de como se desenvolveu a gestão do capital da empresa, e suas atividades operacionais (MATARAZZO, 2003).

A fim de melhor elucidar os fatos, seguem os gráficos para comparabilidade entre os períodos das informações extraídas, com o intuito de verificar quais as variações apresentadas nos últimos cinco anos.

Gráfico 1 – Margem Líquida Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme as margens líquidas dos períodos demonstradas no Gráfico 1, visualizou-se que desde 2011 a 2015 a empresa apresenta índices de queda, apenas em 2012 apresentou aumento de 0,10, saindo de 33.110 milhões de lucro em seu primeiro ano em análise para um prejuízo de 35.171 milhões no último, contrariando o conceito de quanto maior índice, melhor de Matarazzo (2003).

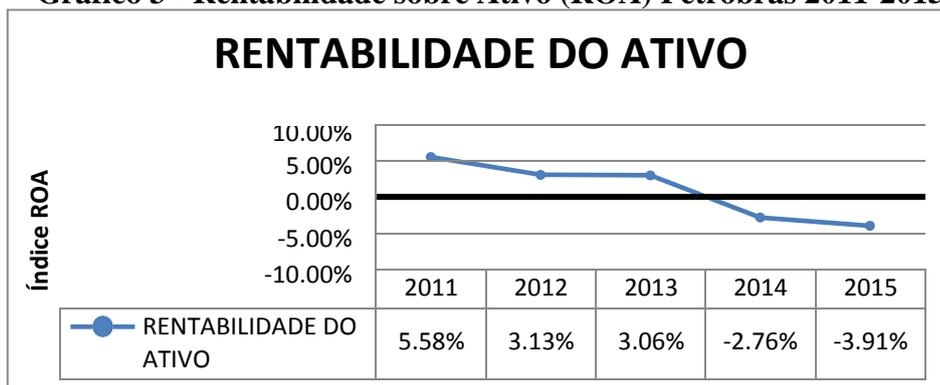
Gráfico 2 – Giro do Ativo Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Pode-se notar que o giro do ativo apresentou queda relevante no último ano com 0,36, e isto está ocorrendo ao longo dos anos estando sempre baixo conforme demonstrado no Gráfico 2, sendo considerado ruim, uma vez que quanto maior o índice melhor será sua capacidade de movimentar os ativos conforme Matarazzo (2003), como esteve abaixo dos 0,43 desde 2011, isto quer dizer que a empresa consegue gerar menos de cinquenta por cento das receitas líquidas em relação aos ativos.

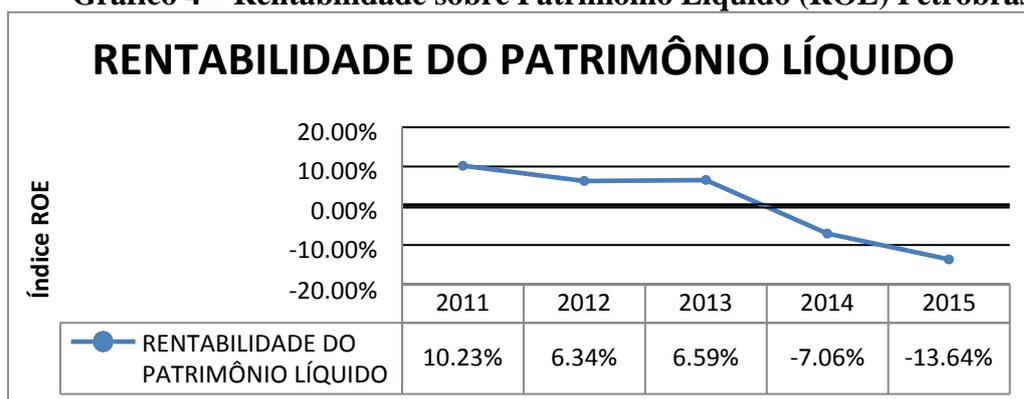
Gráfico 3 - Rentabilidade sobre Ativo (ROA) Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Acompanhando o declive apresentado nos índices do Gráfico 1 e 2, o índice de retorno sobre o ativo que evidencia o quanto a empresa pode gerar lucros também auferiu informação desfavorável saindo de 5,58 em 2011 para -3,91 em 2015, sendo ilustrado forte queda conforme apresentado no gráfico 3, tornando-se negativo após 2014, o ano em que ocorreram as investigações, ou seja, situação adversa de quanto maior, melhor o índice de rentabilidade do ativo segundo Matarazzo (2003).

Gráfico 4 – Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido (ROE) Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Por fim o índice de rentabilidade sobre o patrimônio líquido ou retorno do capital próprio detalhado no Gráfico 4 também acompanharam a queda, e que em 2013 a empresa apresentou lucro com um índice de 6,59, no entanto, em 2014 o período em que ocorreu a operação apurou prejuízo relevante com um prejuízo de 21.924 e índice de -7,06, a conta patrimônio líquido sofreu perda de 65.812 milhões em um período de dois anos, pode-se destacar que todos estão correlacionados por utilizarem a conta de lucro ou prejuízo líquido, sendo negativo com relação ao preceito de Matarazzo (2003).

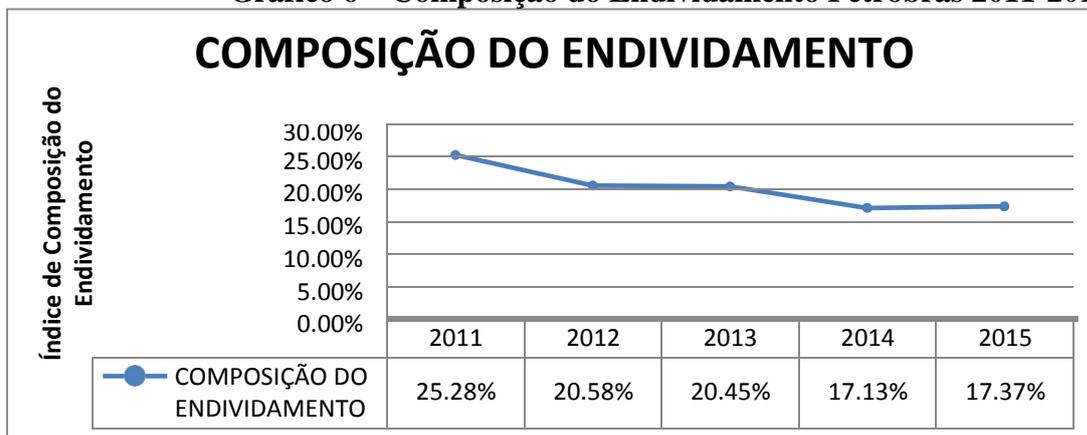
Gráfico 5 – Necessidade de Capital de Terceiros Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Pode-se visualizar na Tabela 2 e Gráfico 5, que a empresa vem aumentando sua demanda de capital de terceiros nos últimos cinco anos, ela triplicou a quantidade de capital de terceiros, seu índice que era de 83 em 2011 saltou para 249 em 2015, tornando seu endividamento negativo, uma vez que quanto maior o índice pior será seu endividamento que ocorre para manutenção das atividades operacionais e financeiras da empresa, quando o correto seria diminuir este índice como detalhado no Quadro 2 de Matarazzo (2003).

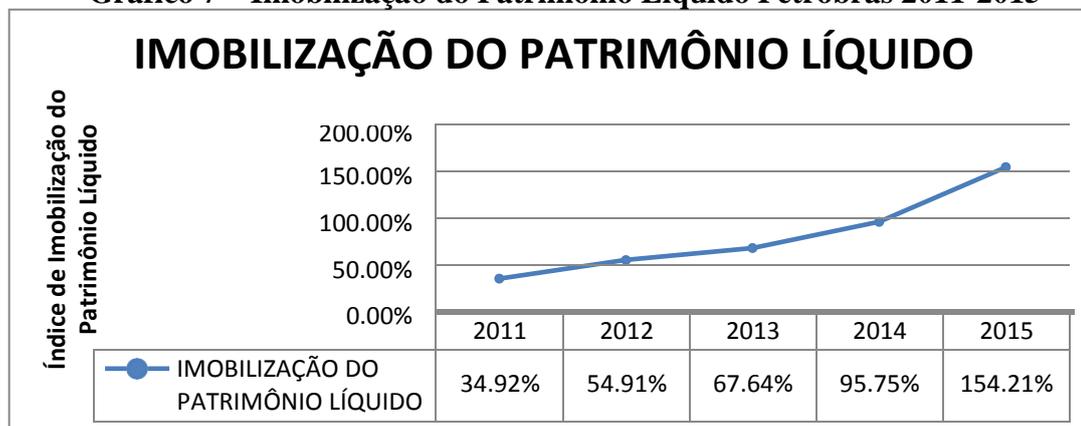
Gráfico 6 – Composição do Endividamento Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Contudo, suas dívidas em curto prazo se mantiveram estáveis, tornando-se positiva perante o conceito ilustrado no Quadro 2 de Matarazzo (2003), e conforme índice da composição do endividamento apresentado no Gráfico 6, uma vez que tais índices demonstraram leve queda, no entanto numa análise mais aprofundada nota-se que as contas de passivo circulante acompanharam o crescimento da demanda do capital de terceiros, desta forma não se pode tomar como base apenas as variações da composição do endividamento.

Gráfico 7 – Imobilização do Patrimônio Líquido Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Na imobilização do patrimônio líquido foi notado um índice desfavorável nos últimos cinco anos segundo Matarazzo (2003), uma vez que este índice deveria ser menor para que fosse possível realizar a geração de seus recursos, pode-se visualizar no Gráfico 7 que isto não ocorre, sendo assim uma vez que a empresa apresentou tais índices de crescimento, a Petrobras não consegue financiar os investimentos no ativo permanente nem gerar recursos para o capital circulante.

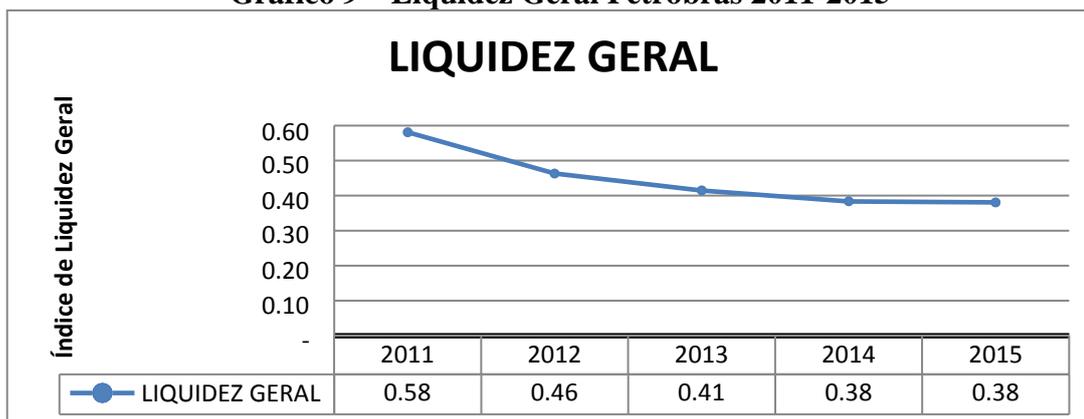
Gráfico 8 – Imobilização Recursos Não Correntes



Fonte: Elaborada pelo autor.

Enquanto que na imobilização dos recursos não correntes não houve variações significativas conforme ilustrado no Gráfico 8, o que ocorreu foi que o ativo permanente acompanhou o aumento da soma referente às contas de patrimônio líquido e passivo exigível a longo prazo ao longo dos cinco anos, auferindo índices negativos em todos eles, a empresa apresentava recuperação de 2011 a 2013, contudo, em 2014 quando aconteceram as operações lava jato conseguiu-se visualizar nova queda voltando ao mesmo índice de 2011 para 2015.

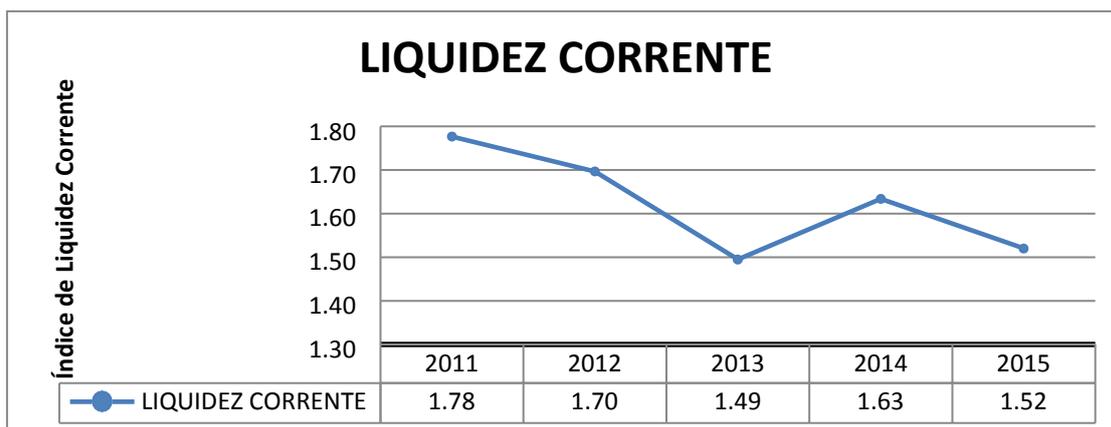
Gráfico 9 – Liquidez Geral Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

O índice de liquidez geral apresentou queda desde 2011 a 2014 ilustrado no Gráfico 9, e esta informação pode ser entendida como prejudicial para a empresa, uma vez que, além de não conseguir sanar todas suas dívidas utilizando seu ativo total, ou seja, o passivo total está maior que o ativo total, o índice se manteve instável em 2014 para o período seguinte com mesmo índice, isto quer dizer que a Petrobras possui apenas 0,38 de seu ativo total para cada 1,00 de passivo total, porém, em uma análise intrínseca pode-se verificar um aumento de 87.729 milhões no ativo circulante mais ativo realizável a longo prazo nos últimos cinco anos, enquanto que o passivo circulante mais passivo exigível a longo prazo quase dobrou e cresceu 372.417 milhões, dando a entender o motivo pelo qual os índices vem decrescendo, quando para Matarazzo (2003) o interessante seria a elevação deste índice perante o conceito de quanto maior, melhor.

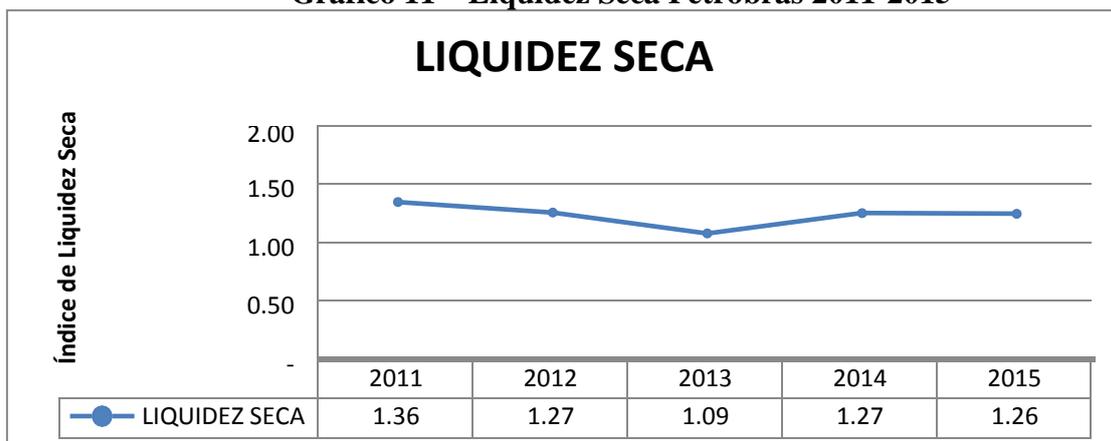
Gráfico 10 – Liquidez Corrente Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

Matarazzo (2003) exemplifica no Quadro 2 que quanto maior o índice de liquidez corrente melhor seria sua avaliação para com os analistas, no entanto o Gráfico 10, quando analisado o índice de liquidez corrente nota-se que a empresa conseguiu manter um controle entre suas contas circulantes de curto prazo, e em todos os anos a empresa consegue quitar suas dívidas em curto prazo, mantendo sempre uma folga, com isso o ativo circulante sempre esteve maior que o passivo circulante, apresentando oscilações entre os anos com a folga sempre positiva, como o crescimento de 0,14 se comparado o ano de 2014 com relação a 2013, período este em que ocorreram alterações no balanço devido às investigações da lava jato.

Gráfico 11 – Liquidez Seca Petrobras 2011-2015



Fonte: Elaborada pelo autor.

O índice de liquidez seca destacou-se dentre os três índices por manter uma média entre os anos analisados conforme demonstrado no Gráfico 11, e não sofrer tantas oscilações como os outros dois apresentados nos gráficos 9 de liquidez geral e 10 sobre liquidez corrente, pode-se dizer que foi positivo conforme Matarazzo (2003), e também ao verificar que houve crescimento deste índice em 2014, ano que ocorreu a lava jato.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi analisar se às investigações da CPI da Lava Jato influenciaram as informações financeiras e econômicas da empresa Petróleo Brasileiro S/A, utilizando das demonstrações contábeis fornecidas pela empresa em seu site e Bovespa, tomando como base os indicadores de estrutura de capital, liquidez, rentabilidade, capital de giro, análise horizontal e vertical.

A análise dos dados abrangeu os últimos cinco anos do período de 2011 a 2015, e os resultados encontrados apresentam informações desfavoráveis, pois a empresa estava demonstrando lucro de 2011 a 2013, período este anterior à Lava Jato, porém, a partir do ano

em que aconteceram as investigações os resultados foram prejuízos conforme demonstração do resultado em 2014 e 2015.

Pode-se auferir também que devido a este prejuízo, todos os índices de rentabilidade foram negativos de 2014 em diante pelo motivo de utilizarem as contas de lucro ou prejuízo líquido.

Com relação ao endividamento da empresa conforme gráfico 5, foi constatado através dos índices que a empresa aumentou sua demanda de capital de terceiros, como se verificou no gráfico 5, a necessidade de participação de capital de terceiros aumentou ainda mais sua dívida, mais precisamente triplicou seu índice, que era de 83,33% em 2011 com relação ao período de 2015 chegando aos 248,98%.

Ao apurar a liquidez da Petrobras detalhados nos gráficos 9 liquidez geral, 10 liquidez corrente e 11 liquidez seca, visualizou-se que a capacidade de a empresa arcar com suas dívidas não se manteve somente positivo conforme o investidor almeja em uma empresa da BOVESPA, pois houve uma estabilidade nos índices de liquidez geral e liquidez seca, apenas em sua liquidez corrente que foi demonstrado crescimento de 2014 em diante, após queda seguida de 2011 a 2013, contudo, conforme análise aprofundada, a Petrobras apenas realizou a manobra de diminuir suas contas de curto prazo, demandando maior capital de terceiros e tornando sua dívida maior para longo prazo.

Sendo assim, a necessidade de capital de giro ilustrado no gráfico 13 e o capital de giro líquido demonstrado no gráfico 12, poucos ilustram quando se trata de índices analisados sozinhos, portanto, mesmo sendo negativos ao realizar a análise o crescimento de 2010 a 2013 e positivos de 2014 em diante, está relacionado à retroação das duas dívidas de curto prazo para longo prazo, sendo assim deve-se utilizar de outras informações para que a análise seja mais bem elaborada.

Conclui-se que a operação Lava Jato impactou de forma negativa nos índices da estatal Petrobras após realização das Análises Econômica e Financeira, uma vez que a partir de 2014 houve impactos pertinentes em suas demonstrações contábeis anteriores e posteriores, utilizando-se os últimos cinco anos.

Barros (2015) destacou houve abalo notório com relação à confiança do investidor nas ações da Petrobras, no entanto, ressaltou a importância da prática dos princípios de governança corporativa para retomada positiva perante o mercado da bolsa de valores, utilizando como modelo o governo norte-americano que lançou um modelo SOX, a fim de recuperar a confiança no mercado após escândalos em duas empresas norte americanas.

A conclusão de Silva (2015) sobre a divulgação dos fatos foi de que a estatal esteve sempre à mercê das informações divulgadas pela imprensa, estando preocupado em apenas complementar as informações, tornando-se uma imagem negativa, pois conforme estudo elaborado das crises seria importante a Petrobras antecipar as informações e se mostrar mais interessante na crise, afinal apenas o Blog Fatos e Dados não foi o suficiente para elucidar de forma clara o desenvolvimento da operação, uma vez que se utilizava apenas de notas a fim de explicar dados divulgados pela imprensa, sendo necessário que o Ministério Público Federal elaborasse um hotsite para maiores esclarecimentos perante a imprensa e sociedade, quando o correto seria a Petrobras tomar a iniciativa para si a fim de proporcionar maior credibilidade.

Finalizando sua opinião Silva (2015, p.63) informa que: “A Petrobras pecou por ter uma baixa atuação e poucas soluções que a permitissem estar à frente da divulgação dos acontecimentos relacionados à Operação Lava Jato”.

Quando se fala em mercado de ações a informação sobre credibilidade esta correlacionada ao assunto e o governo entende que esta operação não abalou tão somente a Petrobras e sim as demais estatais, sendo assim está em busca de projetos para retomada da confiança assim como o Governo dos Estados Unidos, uma das interessadas no assunto é a Petrobras que busca recuperar sua imagem após a Lava Jato, pois no mercado de ações a

credibilidade auferir confiança, desta forma Barros (2015, p.12) diz que: “Vale destacar que movimentos foram iniciados, tanto do lado do Governo, através da criação do Programa de Governança de Estatais (PGOVE), buscando o retorno da credibilidade do mercado”.

Dentre as limitações da pesquisa pode-se citar: investigações sobre a fraude não finalizadas, contas que ainda podem apresentar variações, outros tipos de análises de diferentes escritores.

Como sugestão para pesquisas futuras pode-se realizar a utilização de novos índices, maior período de apuração dos dados e comparação de administração de empresas privadas com empresas do setor público.

6. REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA:

ANP, Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Bicomcombustíveis. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/>>. Acessado em 03.out.2016.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro. 6ª edição.** São Paulo: Atlas, 2005.

BARROS, Mariana. **Análise da ‘Operação Lava Jato’ A Luz dos Conceitos da Governança Corporativa.** XI Congresso Nacional de Excelência em Gestão, 2015.

BERTOLIN, Rosângela Violettiet al. **Assimetria de Informação e Confiança em Interações Cooperativas,** 2008.

BERTUCCI, Janete Lara de Oliveira. **Metodologia básica para elaboração de trabalhos de conclusão de cursos (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação Lato Sensu.** São Paulo: Atlas, 2012.

BM&F BOVESPA, Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/busca/?query=petrobras>. Acesso em 26.ago.2016.

CERBASI, G. P. **Metodologias para determinação do valor das empresas: uma aplicação no setor de geração de energia hidrelétrica.** Dissertação (Mestrado em Administração)– Faculdade de Econoborelmia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

COELHO, Angélica Barroso et al. **ANÁLISE ECONÔMICA E FINANCEIRA DA PETROBRÁS: o antes e o depois da “operação Lava-jato”.** Fórum Científico Fagoc, 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARION, José Carlos; PEREIRA, Elias. **Contabilidade Comercial.** São Paulo: Atlas, 2010.

DE IUDÍCIBUS, Sérgio. **Análise de Balanços.** São Paulo: Atlas, 1998.

DIAS, José Luciano de Mattos; QUAGLINO, Maria Ana. **A questão do petróleo no Brasil: uma história da Petrobrás,** 1993.

EXAME, Revista Exame. **Lucro depois do escândalo,** 2005. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/835/noticias/lucro-depois-do-escandalo-m0051443>>. Acesso em 25.set.2016.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro. 20ª edição.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social. 6ª edição.** São Paulo: Atlas, 2008.

IQUIAPAZA, Robert Aldo; LAMOUNIER, Wagner Moura; AMARAL, Hudson Fernandes. Assimetria de informações e pagamento de dividendos na Bovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 1, n. 1, 2010.

LAKATOS, Eva Maria; DE ANDRADE MARCONI, Marina. **Metodologia científica.** São Paulo: Atlas, 2011.

LEMOS, Marcelo Scofield de. **Análise organizacional da PETROBRÁS,** 2011.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de balanços: Abordagem básica e gerencial, 6º Edição.** São Paulo: Atlas, 2003.

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

MPF, Ministério Público Federal. **Caso Lava Jato.** Disponível em: <<http://lavajato.mpf.mp.br/entenda-o-caso>>. Acesso em 24.set.2016.

PETROBRAS. **Relacionamento com Investidores - Holding.** Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/resultados-financeiros/holding>>. Acesso em 24.set.2016.

PROCIANOY, Jairo Laser. **Os conflitos de agência entre controladores e minoritários nas empresas brasileiras negociadas na bolsa de valores de São Paulo: evidências através do comportamento da política de dividendos após as modificações tributárias ocorridas entre 1988-1989. 1994.**

ROSA, Mário. **A era do escândalo: lições, relatos e bastidores de quem viveu as grandes crises de imagem.** Geração Editorial, 2004.

SILVA, Danilo Almeida. **Comunicação e gestão de crises: Uma análise do gerenciamento da Petrobras durante a Operação Lava Jato,** 2015.