

Inspere Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração

Francesco Castilla Miolo

**OS IMPACTOS DA OPERAÇÃO LAVA JATO NAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DA PETROBRÁS S.A.**

São Paulo

2018

FRANCESCO CASTILLA MIOLO

**OS IMPACTOS DA OPERAÇÃO LAVA JATO NAS DEMONSTRAÇÕES
CONTÁBEIS DA PETROBRÁS S.A.**

Monografia apresentada ao curso de Ciências
Econômicas, como requisito parcial para a
obtenção do título de Bacharel em Economia, do
Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Camila Boscov

São Paulo

2018

Miolo, Francesco Castilla

Os Impactos da Operação Lava Jato nas Demonstrações Contábeis da
Petrobrás S.A.

Francesco Castilla Miolo – São Paulo, 2018

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de
Ensino e Pesquisa.

Orientador: Camila Boscov

1. Lava-Jato 2. Petrobrás 3. Impactos Contábeis 4. Corrupção

FRANCESCO CASTILLA MIOLO

**Os Impactos da Operação Lava Jato nas
Demonstrações Contábeis da Petrobrás S.A.**

Monografia apresentada ao curso de Ciências
Econômicas, como requisito parcial para a
obtenção do título de Bacharel em Economia, do
Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Data de Aprovação: __/__/____

Banca Examinadora

Camila Boscov

Professora Doutora em Controladoria e Contabilidade - USP

INSPER

José Carlos Tiomatsu Oyadomari

Professor Doutor em Controladoria e Contabilidade – USP

INSPER

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar quais foram os impactos da Operação Lava Jato nas demonstrações contábeis da Petrobrás entre janeiro de 2013 e junho de 2018 – do ano anterior à deflagração da Operação até a data deste trabalho. Dessa maneira, visa compreender quais foram as contas mais afetadas e em que dimensão o escândalo de corrupção contribuiu para os índices selecionados e resultados da companhia.

Palavras-chave: Lava-Jato. Petrobrás. Impactos Contábeis. Corrupção.

ABSTRACT

This study aims to analyse Lava Jato's Operation impact on Petrobrás' accounting records from January of 2013 to June of 2018 – from the preceding year of Operation deflagration until the date of this paper publication. Thus, it plans to examine which were the most affected accounting lines and in what dimension the corruption scandal contributed to some selected financial ratios and company's results.

Keywords: Lava-Jato. Petrobrás. Accounting Impacts. Corruption.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. REVISÃO DA LITERATURA	10
3. METODOLOGIA	12
4. RESULTADOS	15
4.1. Análise das Demonstrações Financeiras	15
4.1.1. Endividamento	15
4.1.2. Impairment.....	19
4.1.3. Baixa de Gastos Adicionais Capitalizados Indevidamente	21
4.2. Desdobramentos pós Operação Lava-Jato	22
5. CONCLUSÃO	24
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	25

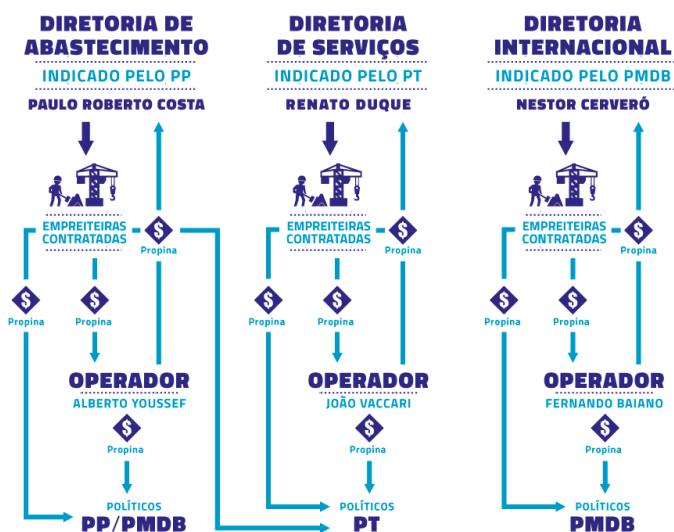
1. INTRODUÇÃO

A Operação Lava-Jato é, para a Polícia Federal (PF), a maior investigação de corrupção e lavagem de dinheiro da história do Brasil. Desde que iniciou, teve 49 fases operacionais, mais de mil mandados de busca e apreensão, 188 condenações em 1ª instância e 121 acordos de colaboração premiada, segundo o Ministério Público Federal. De acordo com as investigações da força-tarefa da Operação, estão envolvidos políticos dos maiores partidos do Brasil, incluindo presidentes da Câmara dos Deputados, da República e do Senado Federal, governadores de estados, além de empresários de grandes empresas brasileiras, tanto estatais como privadas.

Em 2009, a polícia federal iniciou a investigar organizações criminosas lideradas pelos doleiros – operadores do mercado paralelo de câmbio – Alberto Youssef e Carlos Habib Chater e pelo ex-deputado federal José Janene, no Paraná. Quatro anos mais tarde, no dia 17 de março, segundo Netto (2012), foi deflagrada a primeira fase ostensiva da operação (A Lava Jato) sobre as organizações criminosas dos doleiros e Paulo Roberto Costa (então diretor de Abastecimento da Petrobrás) – que havia recebido um SUV de luxo de Youssef. Foram cumpridos 81 mandados de busca e apreensão, 18 mandados de prisão preventiva, 10 mandados de prisão temporária e 19 mandados de condução coercitiva em 17 cidades. Três dias mais tarde, o ex-diretor foi preso. Com as apreensões, o MPF recolheu provas ligando estes doleiros a um imenso esquema de corrupção envolvendo diretores e funcionários da Petrobrás S.A., dando início à 2ª fase da operação.

Conforme o Ministério Público Federal, desde 2003, grandes empreiteiras organizadas em cartel pagavam propinas para diretores e funcionários da estatal para que facilitassem os negócios e dessem a elas as licitações. Uma vez aprovados, os contratos eram superfaturados de modo a permitir o desvio de dinheiro da Petrobrás para os beneficiários do esquema. Segundo o MPF, a propina paga pelas empreiteiras e fornecedores era desviada para lobistas e doleiros – entre eles Alberto Youssef, João Vaccari Neto e Fernando Baiano –, os quais repassavam a funcionários públicos e políticos de diversos partidos (PP, PMDB, PT, entre outros), que eram responsáveis por indicar nomes para as principais diretorias da companhia: Abastecimento (Paulo Roberto Costa), Serviços (Renato Duque) e Internacional (Nestor Cerveró), como é possível observar no fluxograma da Figura 1.

Figura 1: Fluxograma do esquema de corrupção na Petrobrás.



Fonte: Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/para-o-cidadao/caso-lava-jato/entenda-o-caso>>. Acesso em: 22 mar 2018.

Após o escândalo vir a público, segundo o Formulário de Referência (2015) da Petrobrás, a companhia constituiu diversas Comissões Internas de Apuração para averiguar ocorrências que não estivessem em conformidade com as normas, de modo a reportar às autoridades brasileiras; impôs bloqueio cautelar das empresas membros do cartel; adotou um conjunto de medidas para o aprimoramento da governança, controle e gestão de riscos, e; formou um Comitê Especial para atuar de forma independente e servir como interlocutor entre o Conselho de Administração e os escritórios de advocacia que conduziam as investigações internas independentes.

Dada a importância nacional da investigação em uma das maiores empresas do país, o presente estudo visa analisar os impactos da Operação Lava-Jato nas Demonstrações Contábeis da Petrobrás entre janeiro de 2013 e junho de 2018, do ano anterior à deflagração aos mais recentes dados disponibilizados até o fechamento deste trabalho, evidenciando as linhas mais afetadas durante esses exercícios.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Nos exercícios subsequentes à divulgação do escândalo de corrupção da Lava Jato, de acordo com Coelho, Massardi, Ciribeli, Costa (2016), houve piora nas margens líquida e EBITDA da Petrobrás, e em alguns indicadores econômico-financeiros – como retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), índice preço/lucro – em todos os trimestres na comparação 2013/2014.

No trabalho de Bastos, Rosa e Pimenta (2016) realizou-se a análise dos retornos anormais das ações ordinárias e preferenciais (utilizando-se a técnica de estudo de eventos) e demonstrativos contábeis da companhia durante o período de 2012 a 2015, de modo a comparar os resultados auferidos no momento de crise com os resultados “pré-crise”. A partir disso, os autores atingiram dois resultados: o primeiro é que houve aumento no retorno anormal médio das ações ordinárias, após o anúncio da Operação, indicando que há eficiência de mercado; o segundo, que houve piora nos indicadores de liquidez e rentabilidade, e efeito dual nos indicadores de endividamento.

Para Pinho (2017), ao analisar os demonstrativos da Petrobrás percebe-se uma piora substancial nos indicadores financeiros da empresa – Perfil da Dívida, Índice de Liquidez Corrente, Retorno Sobre o Ativo, Retorno Sobre o Patrimônio Líquido. Dentre os principais motivos, o reconhecimento de perdas com impairment de ativos e a queda no preço do petróleo – que não está no escopo de seu trabalho – foram definitivos para esses resultados.

Além do caso da Petrobrás, pode-se encontrar ocorrências similares, quer seja de desastres ambientais, quer de fraudes. Outro caso emblemático no Brasil foi o da Operação Carne Fraca, que revelou uso de produtos químicos por frigoríficos para mascarar carne vencida. Costa et al. (2017) estudam o impacto da operação nas demonstrações financeiras da BRF e da JBS além dos retornos anormais – que não foram significantes estatisticamente. Os autores concluíram sobre os demonstrativos que as companhias não provisionaram a fraude em um primeiro momento e que, por também estar envolvida na Operação Lava Jato, não é possível distinguir se a piora operacional da JBS decorreu desta última ou da Carne Fraca.

No trabalho de Silva (2016), após o desastre ambiental de Mariana – protagonizado pela empresa Samarco – o autor busca analisar quais contas tiveram grande impacto nas demonstrações financeiras. Acabou por concluir que valores foram destinados para a recuperação e manutenção da barragem de Germano; foi recriada a conta Aplicações Financeiras em Caixa Restrito para separar os valores judicialmente bloqueados; a empresa

provisionou perda de imobilizado, e; apresentou Bens em Garantia como fundo caução socioambiental. Em relação às demonstrações de resultado, houve diminuição nas receitas e aumentos nos custos de produto vendido e serviço prestado.

Sousa (2017) buscou verificar, também, quais os impactos econômico-financeiros ocasionados nas demonstrações contábeis da empresa Samarco Mineração S/A após o desastre ambiental na cidade de Mariana-MG. A pesquisa foi realizada a partir de uma análise comparativa dos índices de liquidez, índices de endividamento e índices de rentabilidade da empresa entre 2007 e 2016. As principais contas que sofreram alterações importantes nas demonstrações analisadas foram “Outras Despesas Operacionais Líquidas”, “Empréstimos e financiamentos” e “Custo dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados”.

Na Europa, Westerlund (2016), analisa os efeitos nos indicadores de liquidez, lucratividade e endividamento da Volkswagen entre os anos 2012 e 2016, após o escândalo do dispositivo de adulteração dos testes de emissão de gás carbônico nos carros. O autor compara o desempenho da companhia com seus concorrentes: Daimler e BMW, concluindo que, de fato, em 2015 (ano do escândalo) a companhia teve um dos piores anos recentes, mas conseguiu, já nos primeiros trimestres de 2016, recuperar sua rentabilidade e melhorar seus indicadores – ROE, ROI, margens líquida e EBIT, entre outros –; entretanto, o endividamento de longo prazo vem em uma tendência de alta.

Ak, Dechow, Sun e Wang (2013) analisam modelos de indicadores financeiros que preveem eventos corporativos e a performance da companhia após a divulgação desses eventos. Os eventos estudados que mais impactaram as empresas foram: falência e situações de *distress*, reestruturação, anúncios de erros nos balanços, emissão de ações e fraude.

3. METODOLOGIA

O estudo tem objetivo de avaliar os impactos da Operação Lava Jato nas demonstrações contábeis da Petrobrás. Optou-se por analisar as demonstrações trimestrais – frequência de publicação mínima estipulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) – dos anos de 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018 (até o segundo trimestre) por conta do esquema de corrupção ter sido descoberto durante o ano de 2014. Dessa forma, ter-se-á uma amostra anterior e posterior ao caso, o que não só facilitará o entendimento sobre as alterações nas demonstrações, como dará um panorama de como se encontra a companhia após ter alterado sua governança, iniciado um programa grande de desinvestimentos e aplicado uma série de ações para melhorar sua imagem perante o mercado, a serem comentadas no decorrer do trabalho.

Considerando a natureza do objetivo proposto, utilizar-se-á a abordagem classificada como descritiva, conforme Martins e Theóphilo (2009), e documental já que todas as informações a serem analisadas foram coletadas das demonstrações contábeis da Petrobrás, cedidas pela CVM, apresentações de resultado retiradas do *website* da companhia, relatórios de analistas de ações e notícias divulgadas pela imprensa.

A partir dos demonstrativos financeiros da companhia, serão analisados alguns indicadores econômico-financeiros, trazidos dos trabalhos de Rosa, Bastos e Pimenta; Pinho; Westerlund, e; Sousa. Índices de liquidez: corrente, seca, geral e imediata; índices de endividamento: dívida líquida/EBITDA, perfil da dívida, imobilização dos recursos não-correntes, e; índices de rentabilidade: retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido, giro do ativo, margem líquida e margem EBIT.

A equação (1) demonstra o cálculo do índice de liquidez corrente, que objetiva “mostrar a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo” (MARION; 2012, p. 75).

$$(1) \text{ Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O segundo indicador, representado na equação (2) por Marion (2012), liquidez seca, quer analisar quais as chances reais da empresa arcar com suas dívidas com os recursos disponíveis e duplicatas a receber, se sua operação sofresse uma paralização nas vendas.

$$(2) \text{ Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Ao contrário da equação (1), a equação (3) busca analisar a capacidade de pagamento de dívidas no longo prazo.

$$(3) \text{ Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Como o nome sugere, o índice de liquidez imediata, representado na equação (4), mostra o quanto a companhia dispõe naquele momento para saldar as dívidas de curto prazo, conforme Marion (2012).

$$(4) \text{ Liquidez Imediata} = \frac{\text{Caixa} + \text{Bancos} + \text{Aplicações de Curtíssimo Prazo}}{\text{Passivo Circulante}}$$

As equações (5) a (7) apresentarão índices de endividamento. A equação (5) objetiva identificar a capacidade da companhia arcar com suas dívidas de acordo com sua própria geração de caixa.

$$(5) \frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}}$$

A equação (6), perfil da dívida, ou para Marion (2012), a qualidade da dívida, avalia se os pagamentos dos recursos de terceiros estão mais concentrados no curto ou longo prazos.

$$(6) \text{ Perfil da Dívida} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$$

A equação (7), imobilização dos recursos não-correntes, representa para Iudícibus (2009), o percentual de recursos não-correntes em que a empresa aplicou no ativo permanente.

$$(7) \frac{\text{Imobilização dos recursos não - correntes}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível}} = \frac{(\text{Investimentos} + \text{Imobilizado} + \text{Intangível})}{(\text{Patrimônio Líquido} + \text{Exigível})}$$

A partir da equação (8), serão analisados os índices de rentabilidade. A começar pelo retorno sobre o investimento, que para Marion (2012) é o poder de ganho da empresa, utilizado também para cálculo do *payback* – tempo para empresa obter de volta seu investimento.

$$(8) \text{ Retorno sobre o Investimento} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

A equação (9) apresenta um significado similar à (8), porém agora do ponto de vista do poder de ganho do proprietário (ou acionista).

$$(9) \text{ Retorno sobre o Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

O giro do ativo, representado na equação (10), é segundo Marion (2012) a produtividade da companhia, ou seja, mede a eficiência com que a empresa utiliza seus ativos.

$$(10) \textit{ Giro do Ativo} = \frac{\textit{Vendas}}{\textit{Ativo Total}}$$

A equação (11) mostra, para Iudícibus (2009), o quanto as vendas da empresa traduzem-se em lucro, a margem líquida. Já a equação (12), margem EBIT – *earnings before interest and taxes* ou LAJIR, em português – é utilizada para se calcular o lucro operacional da empresa, ou seja, sem levar em consideração a alavancagem e pagamento de impostos de uma empresa.

$$(11) \textit{ Margem Líquida} = \frac{\textit{Lucro Líquido}}{\textit{Vendas}}$$

$$(12) \textit{ Margem EBIT ou LAJIR} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{Vendas}}$$

Outro indicador importante para medir a capacidade de honrar o endividamento é (13) Dívida Líquida / EBITDA, o qual leva em conta a geração de caixa da empresa para mensurar a possibilidade (ou não) de arcar com as dívidas de uma companhia.

$$(13) \frac{\textit{Dívida Líquida}}{\textit{EBITDA}}$$

Além dos indicadores descritos, analisar-se-á outras contas individuais que tiveram alteração significativa durante o período analisado, como impairment e baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente, ambos intrinsecamente ligados às descobertas da Lava Jato.

Para Assaf Neto (2012), impairment é a diminuição do valor recuperável de bens ativos, que objetiva ajustar o valor contábil desse ativo ao seu valor econômico. As baixas de gastos adicionais capitalizados indevidamente, segundo o Sistema de Informação ao Cidadão, nada mais são que uma quantia paga adicionalmente na aquisição de ativos imobilizados – fato este decorrente do esquema de corrupção entre empreiteiras e funcionários da Petrobrás.

Todos os números da Petrobrás presente em tabelas, gráficos, imagens e demais representações, estão sendo tratados em bilhões de reais. Se em outra unidade, esta estará explicitada.

4. RESULTADOS

Para medir os impactos da operação lava jato nas demonstrações contábeis da Petrobrás S.A., estudou-se, (1) os Demonstrativos Financeiros, incluindo Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado de Exercício (DRE), Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC) e notas explicativas; (2) Desdobramentos Pós Lava-Jato, ou seja, quais as ações tomadas pela companhia para retomar o curso normal de suas operações.

4.1. Análise das Demonstrações Financeiras

A partir da análise trimestral dos números da companhia, foi possível observar que alguns índices se deterioraram por conta da deflagração da operação Lava-Jato, enquanto outros ou mantiveram-se estáveis no período, ou suas flutuações não tiveram ligação com as descobertas da Polícia Federal. Abaixo, uma tabela resumo com os principais indicadores trimestrais da Petrobrás, a serem comentados de maneira individual posteriormente.

Tabela 1: Resumo dos índices trimestrais da Petrobrás entre 2013 e 2015.

Indicadores	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
(1) Liquidez Corrente	171%	212%	196%	149%	191%	192%	169%	163%	152%	159%	161%	152%
(2) Liquidez Seca	124%	167%	148%	109%	149%	142%	130%	127%	117%	126%	131%	126%
(3) Liquidez Geral	68%	68%	65%	50%	56%	53%	49%	46%	43%	46%	44%	45%
(4) Liquidez Imediata	68%	107%	83%	56%	94%	88%	83%	83%	76%	91%	95%	90%
(5) Dívida Líquida / EBITDA	2,3x	2,6x	3,1x	3,5x	4,0x	3,9x	5,0x	4,8x	3,9x	4,6x	5,2x	5,1x
(6) Perfil da Dívida	35%	27%	28%	31%	27%	24%	26%	24%	23%	24%	22%	23%
(7) Imobilização dos recursos não-recorrentes	99%	93%	95%	95%	90%	91%	93%	92%	91%	89%	86%	88%
(8) Retorno Sobre o Investimento	1%	2%	2%	3%	1%	1%	1%	-3%	1%	1%	0%	-4%
(9) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	2%	4%	5%	7%	2%	3%	1%	-7%	2%	2%	1%	-14%
(10) Giro do Ativo	10%	10%	10%	11%	10%	10%	11%	11%	9%	9%	9%	9%
(11) Margem Líquida	11%	8%	4%	8%	7%	6%	-6%	-31%	7%	1%	-5%	-43%
(12) Margem EBIT	14%	16%	8%	8%	10%	11%	-5%	-40%	18%	12%	8%	-50%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Tabela 2: Resumo dos índices trimestrais da Petrobrás entre 2016 e 2º trimestre de 2018.

Indicadores	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	1T2018	2T2018
(1) Liquidez Corrente	136%	158%	175%	180%	171%	204%	202%	189%	186%	170%
(2) Liquidez Seca	109%	124%	141%	146%	137%	166%	166%	155%	149%	128%
(3) Liquidez Geral	43%	43%	46%	49%	48%	50%	52%	54%	54%	53%
(4) Liquidez Imediata	75%	78%	88%	88%	81%	116%	113%	98%	90%	82%
(5) Dívida Líquida / EBITDA	4,8x	4,3x	3,9x	3,5x	3,2x	3,2x	3,2x	3,7x	3,5x	3,2x
(6) Perfil da Dívida	24%	21%	21%	21%	22%	19%	20%	23%	23%	24%
(7) Imobilização dos recursos não-recorrentes	91%	94%	91%	93%	95%	94%	96%	97%	99%	98%
(8) Retorno Sobre o Investimento	0%	0%	-2%	-2%	1%	1%	1%	0%	1%	2%
(9) Retorno Sobre o Patrimônio Líquido	0%	0%	-7%	-6%	2%	2%	2%	0%	3%	6%
(10) Giro do Ativo	8%	9%	9%	9%	9%	8%	9%	9%	9%	10%
(11) Margem Líquida	-2%	1%	-23%	4%	10%	10%	1%	-11%	15%	17%
(12) Margem EBIT	12%	11%	-14%	15%	-3%	-6%	-6%	-5%	-6%	-6%

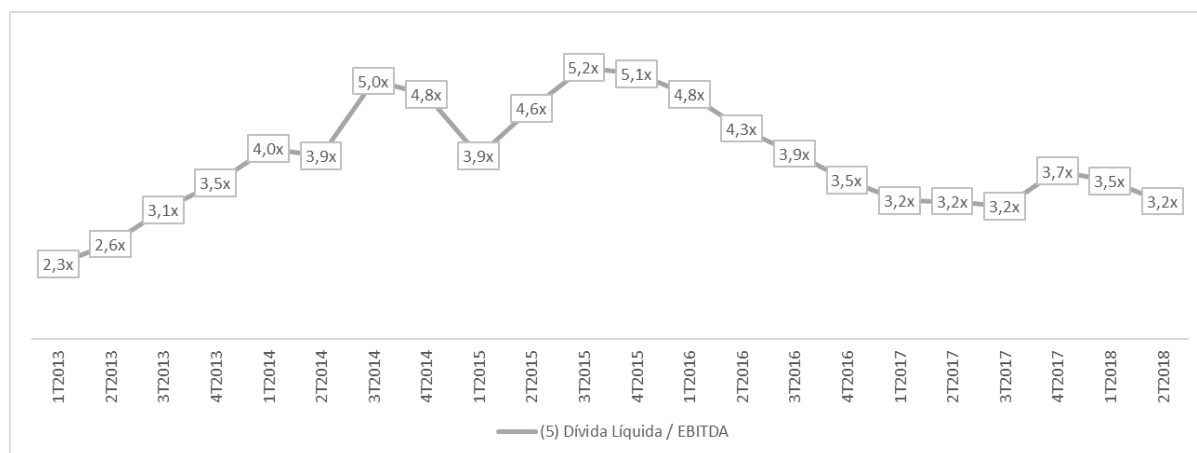
Fonte: Elaborado pelo autor.

4.1.1. Endividamento

Como ponto de partida, é possível observar que a petroleira enfrentou dificuldades em relação a suas dívidas no decorrer do período analisado, sobretudo após o início da Operação Lava Jato. Em 2013, por conta da forte geração de caixa da empresa, o índice apresentou-se

inferior a 3,5x, o que é considerado baixo pelo mercado. Entretanto, logo após a descoberta do esquema de corrupção, o índice disparou, chegando a 5,2x na máxima em 2015.

Gráfico 1: Índice Dívida Líquida / EBITDA, entre 1T2013 e 2T2018



Fonte: Elaborado pelo autor.

Isso se deu por dois fatores sequenciais: (i) por uma piora substancial na geração de caixa da Petrobrás no período, decorrente da Operação Lava Jato, e (ii) por conta de uma série de renegociações de dívidas que a companhia teve de fazer junto aos bancos, justamente por não ter caixa para quitar dívidas que estavam por vencer.

Em 2014, a PricewaterhouseCoopers (PwC), auditora independente responsável na época, recusou-se a assinar as demonstrações financeiras da Petrobrás após depoimento do ex-diretor Paulo Roberto Costa à PF, segundo matéria publicada no jornal Folha de São Paulo. Com esse atraso, diversos empréstimos que a companhia possuía seriam antecipados por conta de *covenants*, o que a obrigou a fazer essas renegociações e angariar novos fundos com outras instituições. Segundo os balanços patrimoniais, a empresa ampliou seus empréstimos e financiamentos em aproximadamente R\$140 milhões entre 2014 e 2015.

Nessa época, outro fator correlacionado que aumentou consideravelmente foram as despesas com juros. Ao analisar a tabela (3), é possível perceber que no terceiro trimestre de 2015, por exemplo, a companhia chegou a ter gastos com o serviço da dívida quase cinco vezes maiores que no mesmo período do ano anterior.

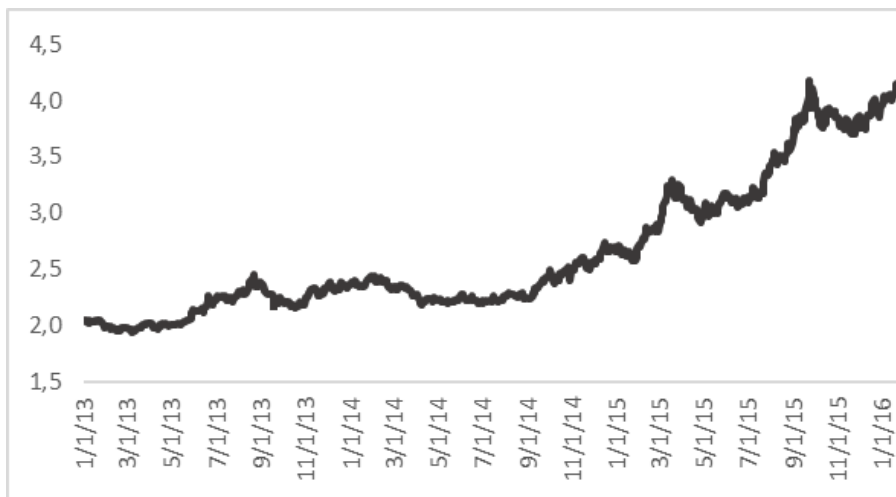
Tabela 3: Despesas Financeiras entre 1T2013 e 4T2015

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
Despesas Financeiras	(1,2)	(2,8)	(2,2)	(3,8)	(1,8)	(2,2)	(2,3)	(2,9)	(6,4)	(6,7)	(13,3)	(6,6)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Um dos motivos das despesas financeiras terem aumentado, é o fato do real ter se desvalorizado frente ao dólar (vide gráfico 2), encarecendo os diversos financiamentos que a empresa possui no exterior.

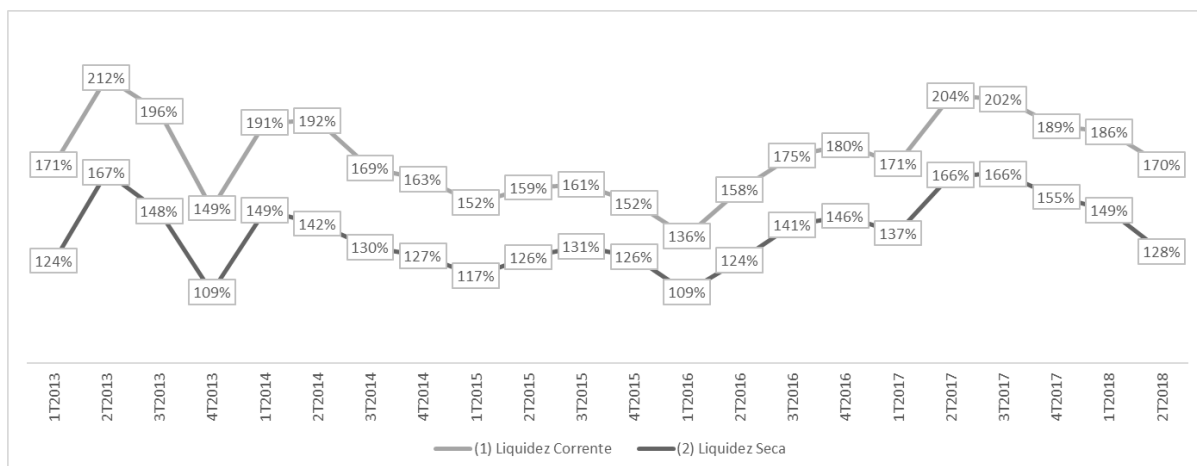
Gráfico 2: Câmbio BRL/USD entre 01/01/2013 e 01/01/2016



Fonte: Bloomberg. Elaborado pelo autor.

Ao verificar os índices de liquidez, os quais auxiliam na análise da capacidade da empresa pagar seus empréstimos, pôde-se concluir: o índice de liquidez corrente (1) e de liquidez seca (2) da Petrobrás demonstram que a companhia possui capacidade para arcar com suas obrigações de curto prazo – a maior parte das dívidas são de longo prazo e com instituições financeiras que não demandam pagamento imediato, como bancos de desenvolvimento nacionais e internacionais.

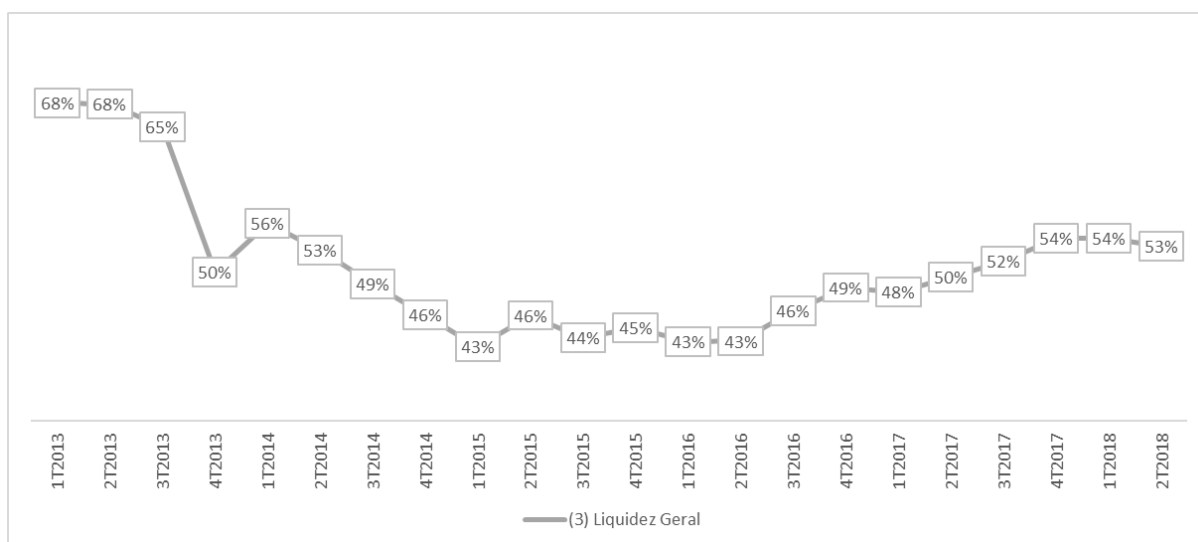
Gráfico 3: Índices de Liquidez Corrente e Seca, entre 1T2013 e 2T2018



Fonte: Elaborado pelo autor.

O índice de liquidez geral (3) mostra que a companhia tem um desafio em relação à sua capacidade de pagamento de dívidas no longo prazo, conforme comentado nos relatórios de análise da Petrobrás elaborados por Vieira do Deutsche Bank, Caetano da Planner, e Montari e Costa do Morgan Stanley.

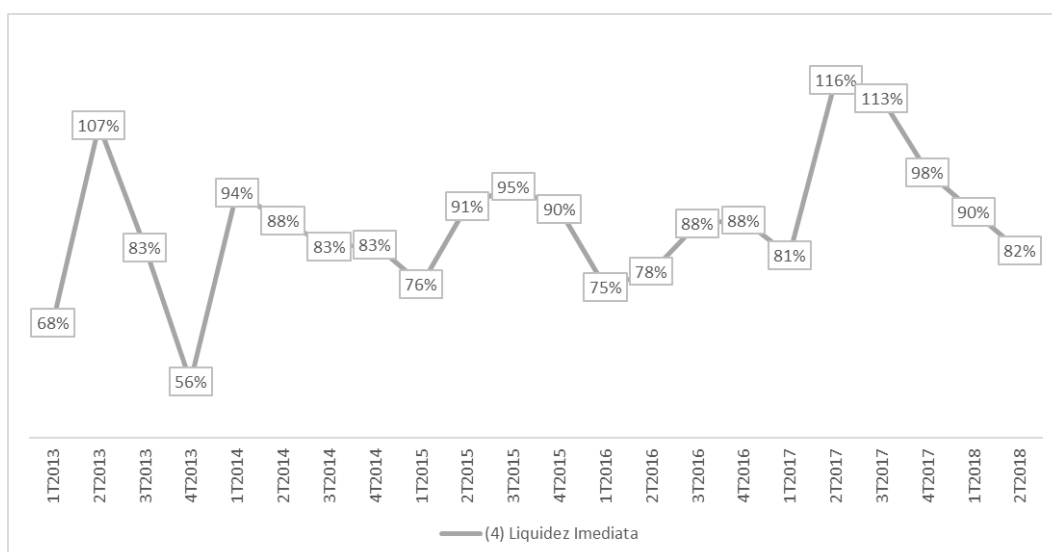
Gráfico 4: Índice de Liquidez Geral, entre 1T2013 e 2T2018



Fonte: Elaborado pelo autor

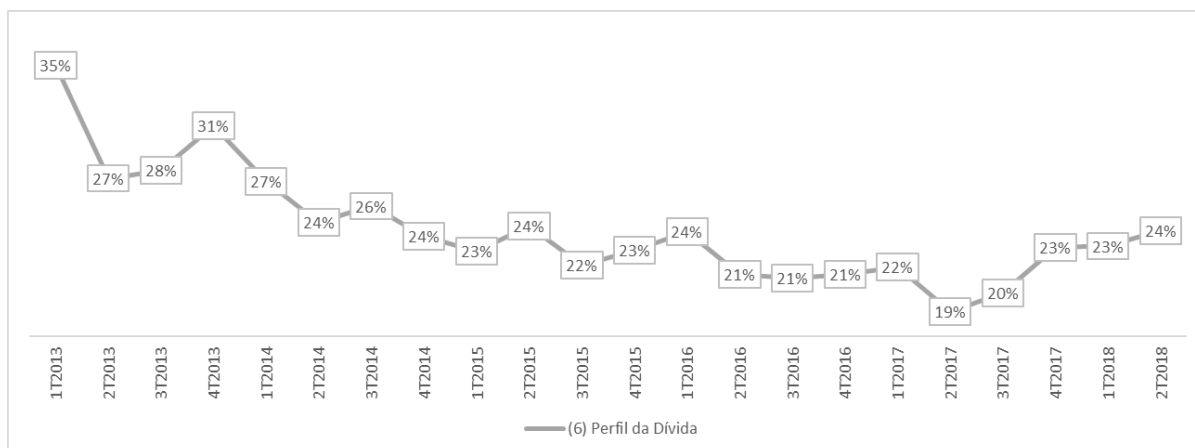
O índice de liquidez imediata (4) mostra que a companhia, com exceção do segundo trimestre de 2013 e segundo e terceiro trimestres de 2017, não possuía capacidade de arcar com todos os seus passivos de curto prazo imediatamente. Entretanto, não havia motivo para maiores preocupações, pois a maior parte dos empréstimos da companhia no período, como é possível observar pelo perfil da dívida (6), eram de longo prazo.

Gráfico 5: Índice de Liquidez Imediata, entre 1T2013 e 2T2018



Fonte: Elaborado pelo autor.

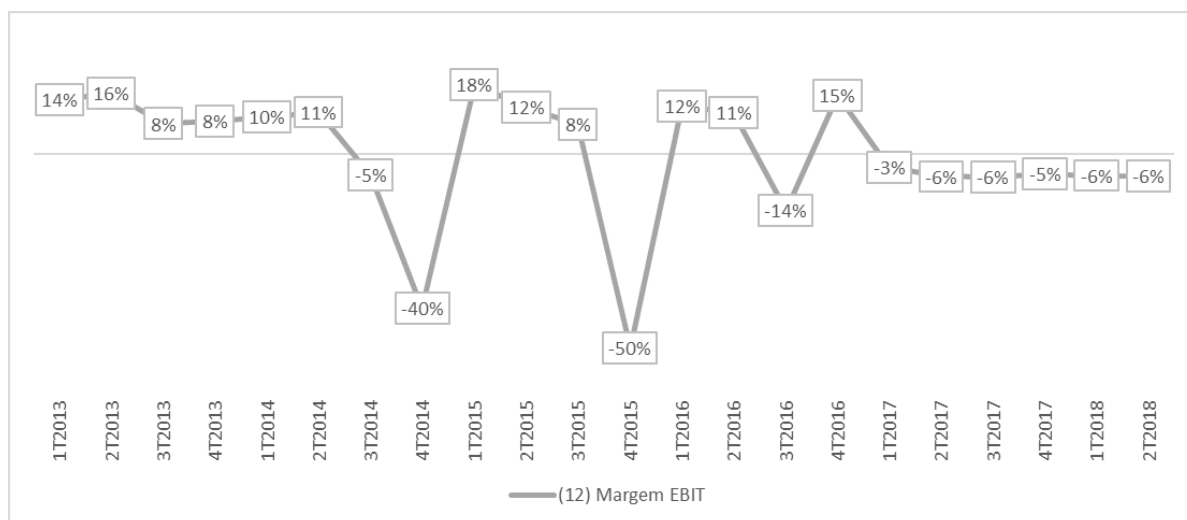
Gráfico 6: Perfil da Dívida, entre 1T2013 e 2T2018.



Fonte: Elaborado pelo autor.

Por conta de todos esses fatores relativos ao endividamento da Petrobrás, aliada ao baixo desempenho operacional, observado no gráfico (7) pela margem EBIT, a empresa iniciou um forte programa de desinvestimento, a ser explicitado no decorrer do estudo.

Gráfico 7: Margem EBIT, entre 1T2013 e 2T2018



Fonte: Elaborado pelo autor.

4.1.2. Impairment

Uma das principais contas merecedora de destaque é a de impairment. Ao analisar os demonstrativos financeiros da empresa, os relatores independentes indicam uma série de motivos possíveis decorrentes dessa reavaliação. Entretanto, como grande parte é (e sempre foi) inerente à operação da petroleira, pode-se concluir que essas despesas com impairment

decorrem da Lava-Jato. Conforme trecho retirado das Demonstrações Financeiras Padronizadas da Petrobrás do ano de 2014:

A capacidade de a Companhia investir seus recursos disponíveis tem sido limitada em função da redução das receitas operacionais esperadas no futuro devido ao declínio dos preços do petróleo e em função da desvalorização do Real, que faz com que a necessidade de caixa para cumprir com o serviço de suas dívidas em moeda estrangeira no curto prazo aumente. Por diversas razões, incluindo o ambiente político e econômico atual do Brasil, a Petrobras não tem sido capaz de acessar o mercado de capitais. Outras fontes de financiamento disponíveis são limitadas e, de qualquer forma, seriam insuficientes para corresponder às suas necessidades de investimento. A Companhia também enfrenta uma carência de fornecedores e empreiteiras qualificados, como resultado das restrições criadas para os fornecedores como reflexo das investigações da “Operação Lava Jato”. (2013, p. 21).

De modo a ajustar ao valor justo desses ativos, a companhia, a partir do 4º trimestre de 2014, passou a destacar a linha “Perdas no valor de recuperação de ativos - impairment” em suas demonstrações financeiras – anteriormente, por esses valores não serem relevantes, apareciam na DRE dentro da conta “Outras despesas operacionais”.

Na tabela (4) abaixo, é possível perceber que houve um aumento substancial nas despesas com impairment no 4º trimestre de 2014 e de 2015.

Tabela 4: DRE até lucro operacional, com destaque para as Despesas com Impairment no 4º trimestre de 2014 e 2015.

	1T2013	2T2013	3T2013	4T2013	1T2014	2T2014	3T2014	4T2014	1T2015	2T2015	3T2015	4T2015
Receita Líquida	72,5	73,6	77,7	81,0	81,5	82,3	88,4	85,0	74,4	79,9	82,2	85,1
CPV	(53,7)	(54,9)	(61,1)	(64,0)	(62,1)	(63,3)	(68,4)	(63,0)	(51,9)	(54,4)	(58,5)	(58,3)
Lucro Bruto	18,9	18,7	16,6	17,0	19,5	19,0	20,0	22,0	22,4	25,6	23,8	26,8
Despesas Operacionais	(8,9)	(7,2)	(10,6)	(10,1)	(11,7)	(10,2)	(24,8)	(55,7)	(9,2)	(15,9)	(17,5)	(69,1)
Outras Despesas Operacionais	(8,9)	(7,2)	(10,6)	(8,9)	(11,7)	(10,2)	(24,5)	(11,3)	(9,2)	(15,9)	(17,5)	(22,7)
Despesas com Impairment	0,0	0,0	0,0	(1,2)	0,0	0,0	(0,3)	(44,3)	(0,0)	0,0	0,0	(46,4)
EBIT	10,0	11,5	6,0	6,9	7,8	8,8	(4,8)	(33,6)	13,2	9,6	6,2	(42,2)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Por conta disso, houve contribuição relevante no prejuízo da Petrobrás nesses mesmos anos, como destacado na tabela (5). No período mais recente (2017 e últimos doze meses de 2018 – com base em junho), é possível ver que as despesas com impairment estabilizaram-se, ou seja, possuem relação direta com a operação dos ativos da petroleira em si, e não mais em decorrência da Investigação Lava-Jato.

Tabela 5: DRE anual da Petrobrás.

DRE Anual	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	2T18 LTM
Receita Líquida	304,9	337,3	321,6	282,6	283,7	307,2
CPV	(233,7)	(256,8)	(223,1)	(192,6)	(192,1)	(202,4)
Lucro Bruto	71,2	80,4	98,6	90,0	91,6	104,8
Despesas Operacionais	(36,8)	(102,4)	(111,8)	(73,5)	(53,8)	(62,2)
Outras Despesas Operacionais	(35,6)	(57,7)	(65,4)	(54,7)	(49,9)	(58,5)
Despesas com Impairment	(1,2)	(44,6)	(46,4)	(18,8)	(3,9)	(3,8)
EBIT	34,4	(21,9)	(13,2)	16,5	37,8	42,6
Receitas Financeiras	3,9	5,4	4,9	3,6	3,3	7,1
Despesas Financeiras	(10,1)	(9,3)	(32,9)	(30,8)	(34,9)	(32,0)
EBT	28,2	(25,8)	(41,2)	(10,7)	6,2	17,7
IRPJ/CSLL	(5,1)	3,9	6,1	(2,3)	(5,8)	(5,6)
Lucro Consolidado (Operações Continuadas)	23,0	(21,9)	(35,2)	(13,0)	0,4	12,1
Participação Acionista Minoritário	0,6	0,3	0,3	(1,8)	(0,8)	(0,3)
Lucro Líquido	23,6	(21,6)	(34,8)	(14,8)	(0,4)	11,8

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dessa forma, fica claro que as despesas com impairment foram um dos fatores que mais impactaram o desempenho da companhia durante o período analisado.

4.1.3. Baixa de Gastos Adicionais Capitalizados Indevidamente

Como comentado anteriormente, o esquema de corrupção na estatal se baseava nos repasses de grandes empreiteiras para ex-diretores da petroleira e a partidos políticos afim de terem vantagens nas licitações. Conforme explicitado por Paulo Roberto Costa em sua delação premiada, vindo a público pelo jornal Estado de Minas, os partidos políticos superfaturavam entre um mínimo de 3% do valor total dos contratos até quase 20% (alguns contratos descobertos pela perícia), causando uma sobreavaliação dos ativos da Petrobrás.

Após uma extensa investigação da PF, estima-se que os desvios de dinheiro feitos pela Petrobrás tenham sido de aproximadamente R\$14,8 bilhões, conforme divulgado pelo MPF, dos quais R\$1,5 bilhões já foram devolvidos aos cofres da estatal, como é possível observar na tabela abaixo.

Tabela 6: Ressarcimento de gastos adicionais capitalizados indevidamente

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Ressarcimento de gastos adicionais capitalizados indevidamente	230,0	432,0	814,0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Entretanto, para fins de baixa nas Demonstrações Financeiras da estatal, apenas garantiu-se um montante de R\$6,194 bilhões, os quais foram contabilizados inteiramente no exercício do terceiro trimestre de 2014.

As notas explicativas explicitam o cálculo que levou a esta quantia, conforme tabela (7). Um fator importante de ser salientado é o fato de terem considerado para o cálculo um *spread* de desvio de dinheiro de 3% sobre o valor dos contratos (talvez por isso os valores sejam inferiores às estimativas atuais da PF, mesmo assim, apenas em 2014 que essa baixa ocorreu).

Tabela 7: Cálculo da Baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente

	Consolidado						
	E&P	Abasteci- mento	Gás & Energia	Distribuição	Internacional	Corporativo	Valor Total
"Baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente"							
Esquema de pagamentos indevidos:							
Valor total dos contratos ^(*)	62.679	110.867	21.233	757	752	3.322	199.610
Estimativa do valor total de gastos adicionais (3%)	1.880	3.326	637	23	23	99	5.988
Pagamentos não relacionados ao esquema de pagamentos indevidos (fora do cartel)	139	1	10	-	-	-	150
	2.019	3.327	647	23	23	99	6.138
Reversão da depreciação dos referidos ativos	(87)	(198)	(52)	-	-	(9)	(346)
Impacto no ativo imobilizado	1.932	3.129	595	23	23	90	5.792
Baixa de créditos fiscais referentes aos ativos impactados ^(**)	37	298	57	-	-	10	402
Baixa de gastos adicionais capitalizados indevidamente	1.969	3.427	652	23	23	100	6.194

^(*) Inclui R\$ 44.115 referentes a valores de contrato cujos pagamentos serão realizados após 30 de setembro de 2014.

^(**) Baixa de créditos fiscais que não serão aproveitados.

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada da Petrobrás S.A., 2014.

4.2. Desdobramentos pós Operação Lava-Jato

Após a deflagração da Operação Lava-Jato na Petrobrás, o início das delações premiadas e curso das investigações por parte da Polícia Federal, outros membros da estatal foram desmascarados, entre eles Guido Mântega (Presidente do Conselho Administrativo) e Maria Graça Foster (CEO). Assim, a companhia teve que se reestruturar de modo a voltar a operar normalmente.

Por estar listada na B3, bolsa de valores brasileira, e ter ações em outras bolsas de valores mundo afora (como nos EUA), houve pressão de investidores para que a Petrobrás fizesse uma série de mudanças de modo a melhorar a Governança Corporativa. Uma vez que é uma empresa estatal, o então presidente Michel Temer elegeu Pedro Parente, em maio de 2016, para liderar essa retomada.

Parente manteve as investigações internas em curso e foi fundamental na escolha dos novos ocupantes dos cargos de diretoria, nenhum por indicação política – algo que não ocorria há muito tempo.

Além disso, de modo a desalavancar a companhia a Petrobrás iniciou um Programa de Desinvestimentos, com o intuito de levantar U\$21 bilhões no biênio 2017-2018. Até o

momento, a companhia cumpriu 20% dos desinvestimentos previstos; entretanto, há diversos em curso, com expectativa de conclusão ainda em 2018.

Em maio de 2018, de modo a demonstrar ao mercado que é uma empresa diferente, a Petrobrás aderiu ao Nível 2 de governança da B3.

Com uma nova diretoria executiva e melhor governança corporativa, a empresa conseguiu retomar a confiança dos investidores, o que é refletido no preço da ação a partir de 2016.

Tabela 8: Evolução da ação da Petrobrás e do Índice Ibovespa. Cotação em 02/01/2013 = base 100.



Fonte: Bloomberg. Elaborado pelo autor.

5. CONCLUSÃO

A Operação Lava Jato, desde 2014, vem mostrando um papel fundamental no combate à corrupção em diversas empresas. O objetivo desse estudo acadêmico foi identificar em que medida as investigações da Polícia Federal impactaram a maior estatal do país.

No decorrer das análises, ficou evidente que algumas contas foram afetadas fortemente, prejudicando o lucro (operacional e líquido) da companhia: como despesas com impairment e baixa de gastos adicionais contabilizados indevidamente. Além disso, por conta de sua fraca geração de caixa, a companhia teve que se alavancar para poder arcar com outras dívidas, o que prejudicou fortemente seu endividamento.

Outro fator importante foi que, por mais que a Petrobrás tenha sofrido durante o período analisado, ela foi capaz de se reinventar, melhorando sua Governança Corporativa.

Dessa forma, pode-se afirmar que as investigações da Operação Lava-Jato contribuíram para um desempenho ruim da companhia no decorrer do período analisado. Se a Petrobrás tivesse, desde sempre, uma gestão mais eficiente, com diretores de mercado (e não indicações políticas), talvez a história teria se mostrado diferente.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Caso Lava-Jato. Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/para-o-cidadao/caso-lava-jato>>. Acesso em: 23 mar 2018.

Operação Lava-Jato. Disponível em: <<http://arte.folha.uol.com.br/poder/operacao-lava-jato>>. Acesso em: 23 mar 2018.

PINHO, Paulo Víctor de. **Os impactos nos indicadores econômico-financeiros da Petrobrás causados pela corrupção desvendada na Operação Lava Jato: um estudo de caso.** Universidade Federal de Uberlândia, 2017.

MARTINS, G. A., THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2 ed. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

BASTOS, Emanuelle S.; ROSA, Maycon P.; PIMENTA, Márcio M. **Os Impactos da Operação Lava Jato e da Crise Internacional do Petróleo nos Retorno Anormais e Indicadores Contábeis da Petrobras 2012-2015.** In: Conselho Regional de Contabilidade do RJ. Universidade Federal Fluminense, 2016.

COELHO, Angélica B.; MASSARDI, Wellington O.; CIRIBELI, João Paulo; COSTA, Nathália C. **Análise Econômica e Financeira da Petrobrás: o antes e o depois da “operação lava-jato”.** Faculdade Governador Ozanam Coelho, 2015.

ANTTI, Westerlund. **Analysis of Volkswagen Group financials 2011-Q2/2016 - Effects of the emissions scandal on key financial ratios.** Haaga-Helia – University of Applied Sciences, 2016. BARBOSA, Fernando H. **Petrobrás: o balanço do lava jato.** In: Conjuntura Econômica, Macroeconomia FGV/EPGE. Faculdade Getúlio Vargas, 2015.

NETTO, Vladimir. **Lava Jato: o juiz Sergio Moro e os bastidores da operação que abalou o Brasil.** Rio de Janeiro, RJ: Primeira Pessoa, 2016.

PAHLER, Arnold J. **Advanced Accounting – Concepts and Practice.** 8 ed. Mason, Ohio: South-Western, 2003.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis.** 7. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços.** 10. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2009.

Lava Jato ameaça financiamento de dívida da Petrobras. Disponível em: <<https://folhapolitica.jusbrasil.com.br/noticias/154454874/lava-jato-ameaca-financiamento-de-divida-da-petrobras>>. Acesso em: 27 mai 2018.

Petrobrás renegocia dívidas e antecipa pagamento a bancos. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/5182973/petrobras-renegocia-dividas-e-antecipa-pagamentos-bancos>>. Acesso em: 27 mai 2018.

Costa et al. **Um Estudo sobre os Impactos da Operação Carne Fraca nos Retornos Anormais e nas Demonstrações Financeiras da BRF S.A. e JBS S.A.** Universidade Federal Fluminense Macaé, 2017.

SILVA, Thaís B. B. **Desastre em Mariana: um estudo de caso dos impactos nas demonstrações contábeis da empresa mineradora Samarco.** Universidade de Brasília, 2016.

SOUSA, Larissa S. **Caso Samarco: Análise dos Impactos Econômico-Financeiros após o Desastre Ambiental.** Universidade Federal de Goiás, 2017.

SEVERINE, Marcos; DOS SANTOS, Felipe. **Petrobrás. Assuming coverage: Blood Sweat and Tears Required to Get Back on Track.** J.P. Morgan Latin America Equity Research. 07 Abril 2015.

MENDES, Diego; BRANCO, Pablo. **Reassessing Petrobrás's Future Cash Flow.** Itaú BBA. 13 Dezembro 2015.

VIEIRA, Eduardo. **Petróleo Brasileiro S.A. The noise may not be over.** Deutsche Bank Markets Research. 05 Fevereiro 2015.

SOBREIRA, André; CANHEU, Vinicius. **Petrobrás. A good promise, but a hard one to keep.** Credit Suisse Americas/Brazil Equity Research. 14 Dezembro 2014.

CAETANO, Luiz. **Petrobrás: Múltiplos elevados e riscos no endividamento.** Planner Corretora. 25 Maio 2015.

MENDES, Diego; BRANCO, Pablo. **Fundamentals: Where Do They Stand?** Itaú BBA. 19 Agosto 2015.

MENDES, Diego; BRANCO, Pablo. **Audited Financials Out. What's Next?** Itaú BBA. 23 Abril 2015.

MONTANARI, Bruno. COSTA, Madalena. **Business Plan: More Questions than Answers; Deleveraging Still Uncertain.** Morgan Stanley Research. 30 Junho 2015.

ROMEO, Giacomo; REID, Iain; FARRELL, David; STOKELD, Joe. **The Plan Won't Work.** Macquarie Research. 29 Setembro 2015.

NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços – Um enfoque econômico-financeiro.** 10 ed. São Paulo, SP: Atlas, 2012.

Protocolo SIC Petrobras N° 03497/2018. Disponível em: <
http://www.consultaesic.cgu.gov.br/busca/dados/Lists/Pedido/Attachments/678900/RESPOSTA_PEDIDO_Resposta%20Protocolo%2003497_2018.pdf?Mobile=1>. Acesso em: 04 nov. 2018.

Petrobras deve divulgar perdas com corrupção. Disponível em:
<<https://www1.folha.uol.com.br/poder/2015/01/1580939-petrobras-deve-divulgar-perdas-com-corrupcao.shtml>>. Acesso em: 06 nov. 2018.

PT ganhava entre 2% e 3% de propina em contratos, revela ex-diretor da Petrobrás. Disponível em: <
https://www.em.com.br/app/noticia/politica/2014/10/09/interna_politica,578058/pt-ganhava-entre-2-e-3-de-propina-em-contratos-revela-ex-diretor-da-petrobras.shtml>. Acesso em: 06 nov. 2018.

Lava Jato: MPF recupera R\$ 11,9 bi com acordos, mas devolver todo dinheiro às vítimas pode levar décadas. Disponível em: < <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-43432053>>. Acesso em: 08 nov. 2018.

Força-tarefa Lava Jato devolve valor histórico para Petrobras. Disponível em: <
<http://www.mpf.mp.br/pr/sala-de-imprensa/noticias-pr/forca-tarefa-lava-jato-devolve-valor-historico-para-a-petrobras>>. Acesso em: 08 nov. 2018.

Pedro Parente é nomeado como o novo presidente da Petrobras. Disponível em: <
<http://g1.globo.com/jornal-da-globo/noticia/2016/05/pedro-parente-e-nomeado-como-o-novo-presidente-da-petrobras.html>>. Acesso em: 08 nov. 2018.