

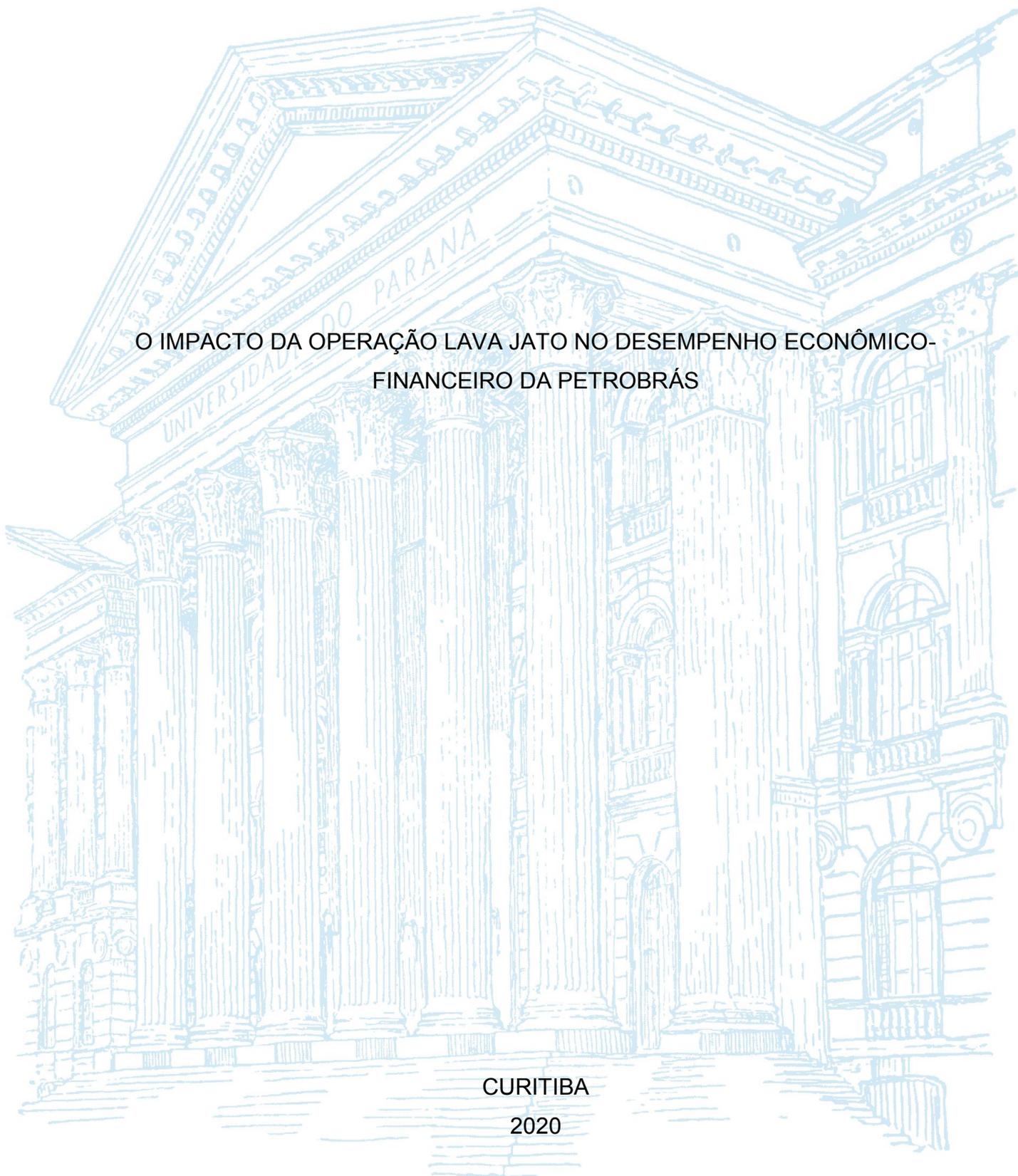
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

ALEX PAVANELO

O IMPACTO DA OPERAÇÃO LAVA JATO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DA PETROBRÁS

CURITIBA

2020



ALEX PAVANELO

O IMPACTO DA OPERAÇÃO LAVA JATO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-  
FINANCEIRO DA PETROBRÁS

Monografia apresentada ao curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Setor de Ciências Sociais e Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Anelise K. P. Figari

CURITIBA

2020

**Mantenha essa página em branco para inclusão da ficha catalográfica após a conclusão do trabalho.**

## TERMO DE APROVAÇÃO

ALEX PAVANELO

### O IMPACTO DA OPERAÇÃO LAVA JATO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA PETROBRÁS

Monografia apresentada ao curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Orientador(a) – Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

\_\_\_\_\_  
Prof(a). Dr(a)/Msc. \_\_\_\_\_

Departamento \_\_\_\_\_, INSTITUIÇÃO

Cidade, \_\_ de \_\_\_\_\_ de 201\_\_.

**Mantenha essa página em branco para inclusão do termo/folha de aprovação assinado e digitalizado.**

Esse trabalho é dedicado primeiramente ao meu Criador em quem tenho crido e que até aqui me susteve conforme sua vontade. Dedico também a minha família, especialmente minha mãe, Cleusa T. K. Pavanelo quem decidiu financiar o presente curso.

## **AGRADECIMENTOS**

Sou grato a minha família, especialmente Cleusa T. K. Pavanelo, minha mãe e Osvaldo Pavanelo, meu pai, pelo apoio em cursar a presente especialização em Contabilidade e Finanças.

Entregue o seu caminho ao Senhor; confie nele, e Ele tudo fará.  
(Bíblia Sagrada, 2004, p. 512)

## RESUMO

O presente estudo verificou o impacto da operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás S.A. Dessa forma, buscou-se analisar os indicadores econômicos e financeiros da empresa antes e após a operação Lava Jato. Para tanto, foram coletadas as Demonstrações Contábeis Consolidadas, Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultado, além das Notas Explicativas, para os anos de 2011 a 2016. Os resultados evidenciaram que houve impacto da corrupção evidenciada pela Operação Lava Jato, principalmente, nos índices de rentabilidade, quando da análise dos três anos anteriores e posteriores a Operação Lava Jato. Uma justificativa corresponde aos ajustes realizados pela Petrobrás nas demonstrações contábeis quanto aos recursos desviados. Ademais, foram identificados impactos nos índices de liquidez e endividamento e estrutura, porém pouco significativos.

Palavras-chave: Operação Lava Jato. Corrupção. Política. Petrobrás. Desempenho econômico-financeiro.

## **ABSTRACT**

The current study verified the impact of the Lava Jato Operation on the economic and financial performance of Petrobrás S.A. Thus, we sought to analyze the company's economic and financial indicators before and after the Lava Jato operation. For this purpose, the Consolidated Financial Statements, Balance Sheet and Income Statement were collected, in addition to the Explanatory Notes, for the years 2011 to 2016. The results showed that there was an impact of the corruption evidenced by Operation Lava Jato, mainly in the profitability indexes, when analyzing the three years before and after the Lava Jato Operation. One justification corresponds to the adjustments made by Petrobrás in the financial statements regarding the resources diverted. In addition, impacts on the liquidity and indebtedness and structure indices were identified, however of little significance.

Keywords: Lava Jato Operation. Corruption. Politics. Petrobrás. Economic and financial performance.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Indicadores de Liquidez Petrobrás .....	46
Gráfico 2 - Indicadores de Rentabilidade Petrobrás .....	47
Gráfico 3 - Indicadores de Endividamento e Estrutura Petrobrás.....	50

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo das normas e práticas contábeis.....	28
Quadro 2 - Indicadores de Liquidez .....	33
Quadro 3 - Indicadores de Rentabilidade .....	34
Quadro 4 - Indicadores de Endividamento e Estrutura.....	36

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Ranking Petrolíferas pela Forbes 2014 .....	39
Tabela 2 - Indicadores de Liquidez Petrobrás .....	46
Tabela 3 - Indicadores de Rentabilidade Petrobrás .....	48
Tabela 4 - Indicadores de Endividamento e Estrutura Petrobrás .....	51

## LISTA DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

AC	- Ativo Circulante
ANC	- Ativo Não Circulante
B3	- Brasil, Balsa, Balcão
BM&FB	- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BP	- Balanço Patrimonial
CBIE	- Centro Brasileiro de Infra Estrutura
CCL	- Capital Circulante Líquido
CFC	- Conselho Federal de Contabilidade
CompE	- Composição Endividamento
CPC	- Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPI	- Comissão Parlamentar de Inquérito
CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
DFC	- Demonstração dos Fluxos de Caixa
DLPA	- Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados
DMPL	- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DPFB	- Departamento de Polícia Federal do Brasil
DRA	- Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	- Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	- Demonstração do Valor Adicionado
EG	- Endividamento Geral
ELP	- Exigível a Longo Prazo
EPP	- Empresa de Pequeno Porte
Et al.	- E outros
EVA	- Valor Econômico Agregado
IM	- Investimento Médio
IMPL	- Imobilização do Patrimônio Líquido
IPL	- Imobilização do Patrimônio Líquido
IR	- Imposto de Renda
ITG	- Interpretação Técnica Geral
LC	- Liquidez Corrente
LG	- Liquidez Geral
LI	- Liquidez Imediata

LL	- Lucro Líquido
LO	- Lucro Operacional
LS	- Liquidez Seca
ME	- Microempresa
MO	- Margem Operacional
MPF	- Ministério Público Federal
MVA	- Valor Agregado pelo Mercado
NBCTG	- Norma Brasileira de Contabilidade – Técnicas Gerais
PAC	- Programa de Aceleração do Crescimento
PC	- Passivo Circulante
PCT	- Participação Capital de Terceiros
PGR	- Procuradoria Geral da República
PL	- Patrimônio Líquido
PMDB	- Partido Movimento Democrático Brasileiro
PME	- Pequena e Média Empresa
PNC	- Passivo Não Circulante
PO	- Passivo Oneroso
PP	- Partido Progressista
PR	- Paraná
PT	- Partido dos Trabalhadores
RC 3º CP	- Relação Capital de Terceiros e Capital Próprio
RIR	- Regulamento de Imposto de Renda
RJ	- Rio de Janeiro
RLP	- Realizável a Longo Prazo
ROA	- Retorno sobre o Ativo
ROE	- Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	- Retorno sobre o Investimento
SA	- Sociedade Anônima
Vb	- Valor data-base
Vd	- Valor data-determinado
VL	- Vendas Líquidas

## LISTA DE SÍMBOLOS

% - por cento

nº - número

R\$ - Real moeda brasileira

US\$ - Dólar moeda norte-americano

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>17</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO .....	17
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA .....	18
1.3 OBJETIVOS .....	18
1.3.1 Objetivo geral .....	18
1.3.2 Objetivos específicos.....	18
1.4 JUSTIFICATIVA .....	18
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	<b>21</b>
2.1 RETROSPECTO: OPERAÇÃO LAVA JATO.....	21
2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS.....	28
2.2.1 Normas Contábeis.....	29
2.2.2 Balanço Patrimonial.....	30
2.2.3 Demonstração do Resultado .....	31
2.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE .....	31
2.3.1 Análise Horizontal e Vertical.....	32
2.3.2 Índices de Liquidez e Rentabilidade .....	32
2.3.2.1 Indicadores de Liquidez.....	33
2.3.2.2 Indicadores de Rentabilidade .....	34
2.3.3 Indicadores de Endividamento e Estrutura.....	36
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>38</b>
<b>4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>39</b>
4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR .....	39
4.2 CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESA.....	40
4.3 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO ENTRE 2011 E 2016.....	43
4.3.1 Análise Índices de Liquidez.....	44
4.3.2 Análise Índices de Rentabilidade.....	46
4.3.3 Análise Índices de Endividamento e Estrutura .....	49
4.3.4 Síntese quanto ao impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás.....	51
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>55</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A operação Lava Jato, de acordo com o Ministério Público Federal (2020), é a maior iniciativa de combate à corrupção e lavagem de dinheiro da história do Brasil e encontra-se na sua 68ª fase desde seu início em 2014. O Ministério Público Federal (2020) ainda demonstra a vultuosidade dos valores em reais recuperados desde o começo da operação: 4 bilhões devolvidos aos cofres públicos (Petrobras, União etc); 14,3 bilhões - Total de valores previstos de recuperação.

Ademais, Netto (2016, p. 114) afirma que a Operação Lava Jato começou de forma oficial em 17 de março de 2014 e logo a operação evidenciaria a participação da maior empresa brasileira, a Petrobrás, em esquemas de corrupção. Até esse momento o valor de mercado da Petrobras já havia despencado para 160 bilhões de reais, com a ação preferencial cotada a 11,84 reais e a ordinária a 11,62 reais, e desde 2011, a empresa já perdera 68% do seu valor (NETTO, 2016).

E estes escândalos quando trazidos à tona pela Operação Lava Jato, demonstraram o envolvimento de empresas pública e privadas como a estatal Petrobrás do setor petrolífero e outras empresas privadas do setor de construtoras como Odebrecht, Camargo Corrêa, Andrade Gutierrez e Mendes Júnior entre outras. (PADUAN, 2016).

Ainda de acordo com Hasselmann (2016) o momento histórico de corrupção sistêmica do Brasil começou a ser passado a limpo, graças ao trabalho de figuras integrantes da Lava Jato que se tornaram autoridades contra a corrupção. Além do mais, a autora reitera que a ação rápida e eficaz do juiz de primeira instância e dos procuradores do Ministério Público Federal transformou a cena política rapidamente em uma panela de pressão (HASSELMANN, 2016).

Por fim, Netto (2016) assegura que a operação ou força-tarefa da Lava Jato é um trabalho de equipe que conseguiu, acima de tudo, provar com fatos e documentos a inevitável realidade de que a Petrobras foi saqueada e os saqueadores levaram para fora do país os recursos desviados.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Nesse contexto, tem-se a seguinte pergunta de pesquisa: qual o impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás?

## 1.3 OBJETIVOS

### 1.3.1 Objetivo geral

Analisar o impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás.

### 1.3.2 Objetivos específicos

- Analisar o desempenho econômico-financeiro, por meio dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, da Petrobrás antes do início da Operação Lava Jato, ou seja, 2011, 2012 e 2013;
- Analisar o desempenho econômico-financeiro, por meio dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, da Petrobras depois do início da Operação lava jato, ou seja, 2014, 2015, 2016.
- Analisar o impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobras.

## 1.4 JUSTIFICATIVA

O combate a corrupção está no centro dos debates e da vida pública brasileira desde o advento da Operação Lava Jato em 2014. Para Hasselmann (2016) é preciso entender o que era o Brasil antes e depois da Lava Jato. Já o Ministério Público Federal (2020) afirma que a Operação Lava Jato é a maior iniciativa de combate à corrupção e lavagem de dinheiro da história do Brasil.

Assim, observa-se que o combate a corrupção é um tema que tem modificado as estruturas político-econômicas e também o modo como se faz administração pública e privada no Brasil e a Petrobrás tem sido a empresa com papel primordial nesse processo. Para Santos (2016) o escândalo de corrupção na

Petrobrás evidenciado pela Operação Lava Jato e transmitido quase que diariamente pelos meios de comunicação afetou a confiança dos investidores do mundo em todo o mercado brasileiro.

Santos (2016) ainda afirma que os efeitos de tal corrupção não pesaram apenas sobre o desempenho econômico das instituições, mas sobretudo na 'coisa' pública, pois geraram desconfiança nas instituições públicas e nos agentes públicos.

Já do ponto de vista econômico, existem impactos negativos que a corrupção traz a um país em desenvolvimento, impactos que podem ser vistos no investimento e crescimento de tais nações, pois serviços que o Estado contrata são realizados por empresas que pagam propina e não garantem ou atendem padrões de qualidade (SANTOS, 2016). Além do mais, a autora afirma que propinas não recolhem tributos, então receitas que poderiam ser utilizadas a favor da população deixam de existir pela sonegação. (SANTOS, 2016).

Nesse contexto, segundo Patarra (2017) quanto menor a corrupção na sociedade, melhores são as condições para o desenvolvimento econômico e social. E Santos (2016) reitera que os cidadãos mais vulneráveis do Brasil são as primeiras vítimas da corrupção. Assim, Patarra (2017) reforça que os mais atingidos pela corrupção são os brasileiros mais pobres, pois benefícios para áreas da saúde, educação, alimentação, saneamento e outros direitos humanos básicos são negados aos mais suscetíveis quando o corrupto rouba o dinheiro público.

Por fim, Netto (2016) ainda declara que como nesse esquema criminoso envolvendo a Petrobrás todos ganhavam, a corrupção foi institucionalizada, praticada em todos os contratos e obras da petroleira, já que as empresas arrancavam o máximo que podiam da estatal e desse dinheiro era retirada a propina que agradava os políticos.

Nesse contexto, a Transparência Internacional, organização com sede na Alemanha, fez levantamento mundial sobre os maiores escândalos de corrupção e analisaram-se 400 casos e o esquema de desvios na Petrobras foi eleito em fevereiro de 2016 o segundo maior perdendo somente para o do ex-presidente da Ucrânia, Viktor Yanukovich, que exerceu o poder entre 2010 e 2014. (PATARRA, 2017).

Diante do quadro evidenciado, o estudo justifica-se por apresentar um período histórico brasileiro que tem sua máxima expressão, o combate a corrupção, além de mudanças de paradigmas de gestão, sendo o estopim dessa fase o

envolvimento em grandes esquemas de corrupção da maior empresa brasileira, a Petrobrás. E a análise a partir de indicadores econômico-financeiros entre os anos de 2011 e 2016, objetivo desse estudo, pode melhor mostrar os impactos da má gestão e fraudes ocorridos na Petrobrás que a operação Lava Jato desnudou.

De acordo com Santos (2016) a operação Lava Jato, além de indicar o problema de corrupção sistêmica, também reflete a 'crise' que se tornou numa categoria chave para designação daquilo que marca o momento atual histórico.

Ademais, o estudo tem a pretensão de estender os conhecimentos sobre análise de indicadores financeiros e econômicos e seus resultados a partir do desvirtuamento da conduta de gestores, possibilitando a novas pesquisas o embasamento necessário. Quanto a análise de indicadores financeiros e econômicos, sua consideração é relevante, pois estes índices financeiros são muito utilizados quando relacionados ao mercado, observando-se dificuldades financeiras, riscos entre outros. Dessa forma, verificar o comportamento dos indicadores permite compreender quais resultados a Petrobrás obteve após os esquemas de corrupção revelados pela Operação Lava Jato.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

O referencial teórico será segmentado em quatro seções: a primeira seção refere-se ao retrospecto da Operação Lava Jato; a segunda seção refere-se as Demonstrações Contábeis e a terceira e última seção, Técnicas de Análise.

### 2.1 RETROSPECTO: OPERAÇÃO LAVA JATO

A operação Lava Jato, de acordo com o Ministério Público Federal (2020), encontra-se na sua 68ª fase desde seu início em 2014.

Netto (2016, p. 114) afirma que a Operação Lava Jato começou de forma oficial em 17 de março de 2014 e até então “o valor de mercado da Petrobras já havia despencado para 160 bilhões de reais, com a ação preferencial cotada a 11,84 reais e a ordinária a 11,62 reais”, e desde 2011, a empresa já perdera 68% do seu valor.

Economia, política e as estatais tem forte ligação no Brasil, a história política do Brasil recente tem sido escrita a partir de descobertas de esquemas de corrupção como jamais vistos e estes escândalos quando trazidos à tona pela Operação Lava Jato, demonstraram o envolvimento de empresas pública e privadas como a estatal Petrobrás do setor petrolífero e outras empresas privadas do setor de construtoras como Odebrecht, Camargo Corrêa, Andrade Gutierrez e Mendes Júnior entre outras. (PADUAN, 2016, p. 8).

Conforme Netto (2016, p. 10) a operação ou força-tarefa da Lava Jato é um “extraordinário trabalho de equipe que conseguiu sobretudo provar com fatos e documentos a inescapável realidade de que a Petrobras foi saqueada e os saqueadores levaram os recursos para fora do país”.

Segundo Patarra (2017, p. 495) os números da Operação Lava Jato até 2017 são auspiciosos:

A maior investigação de corrupção de todos os tempos no Brasil colecionava números auspiciosos: cerca de 160 acordos de delação premiada, 400 investigados, 300 denunciados. Nada menos que 60 ações penais, 260 réus e mais de 130 condenados. Ao todo, 1.300 anos de prisão. Acordos de leniência somavam aproximadamente R\$ 9 bilhões, dinheiro a ser devolvido aos cofres públicos por dez grupos empresariais. R\$ 600 milhões tinham sido repatriados – as maiores quantias vieram de Pedro Barusco, ex-gerente da Petrobras, e de Sérgio Cabral (PMDB), ex-governador do Rio. Outros R\$ 200 milhões estavam bloqueados no exterior.

Estimou-se em ao menos R\$ 6,4 bilhões a propina repassada em contratos da Petrobras. As perdas proporcionadas pelo esquema de corrupção à estatal foram quase sete vezes maiores: R\$ 42 bilhões. Havia R\$ 3,2 bilhões em bens bloqueados dos réus. Objetivo da Lava Jato: o ressarcimento de R\$ 38,1 bilhões por crimes contra a maior empresa nacional. Após três anos, recuperavam-se R\$ 10,3 bilhões em acordos fechados com os investigados. (PATARRA, 2017, p. 495)

Quanto a sua história, a Petróleo Brasileiro S.A, uma das mais importantes empresas estatais federais do Brasil, de acordo com Paduan (2016, p. 7) em seis décadas de existência, a empresa já havia enfrentado crises diversas, entre elas, dois choques de petróleo, tempos de inflação desenfreada e escândalos de corrupção. Esta empresa foi fundada em 1953, e em 3 de outubro de 2019 completou 66 anos de operação. Com a campanha 'O petróleo é nosso', liderada por estudantes de esquerda e pelas alas militares autointituladas nacionalistas, o então presidente Getúlio Vargas aprovou o monopólio estatal neste setor de petróleo. (PADUAN, 2016, p. 8).

Já as construtoras brasileiras, foi durante o período militar que tais empresas cresceram rapidamente e se tornaram verdadeiras potências, pois com a reserva de mercado criada pelo presidente Artur da Costa e Silva e o decreto-Lei nº 64345 de 1969, tornou obrigatório que todas as obras públicas do Brasil, incluindo as de administração indireta, fossem realizadas exclusivamente por empreiteiras brasileiras. O mesmo decreto-lei foi revogado em 1991 pelo então presidente Fernando Collor (PADUAN, 2016, p. 8).

De todo modo, Paduan (2016, p. 9) afirma que é fato que ao longo de sua trajetória, a Petrobrás sempre sofreu interferências políticas que se puseram contra os interesses empresariais da empresa, contudo, o grau e a natureza destas intervenções variaram ao longo do tempo conforme o governo.

Contudo, foi em 2014 que a história da Petrobrás começaria atravessar um período dramático. A companhia estava prestes a encontrar-se no centro de uma das maiores investigações e operações já realizadas pela Polícia Federal do Brasil contra crimes de corrupção ativa e passiva, gestão fraudulenta, lavagem de dinheiro, organização criminosa, recebimento de vantagem indevida, entre outros em conjunto com o Ministério Público, Procuradoria-Geral da República e Varas Federais judiciais (inicialmente apenas a 13º Vara Federal de Curitiba, especializada no processo e julgamento de crimes de lavagem de dinheiro) em uma força-tarefa que se denominou operação Lava Jato. (PADUAN, 2016, p. 19).

Até 2014 a operação que viria ser conhecida como Operação Lava Jato da Polícia Federal investigava, a partir de denúncias, apenas *doleiros* desde 2008 e tais investigações envolviam valores relativamente pequenos, os *doleiros* funcionavam como bancos informais, operando um sistema paralelo de compensação de dinheiro. PADUAN (2016, p. 16).

De acordo com Moro (2010, p. 46), quanto a lavagem de dinheiro e operadores do mercado ilícito, denominados *doleiros*:

Recorrendo às vulgarmente denominadas operações “dólar-cabo”, um criminoso pode enviar ao exterior o numerário resultante de sua atividade criminosa e, posteriormente, trazê-lo de volta, sem gerar registros da transação no sistema bancário formal ou no Banco Central. Operações “dólar-cabo” consistem em operações de compra e venda de moeda estrangeira por meio de uma espécie de sistema de compensação. A moeda estrangeira é entregue em espécie ou mediante depósito no exterior em contrapartida a pagamento de reais no Brasil. O operador do mercado negro, denominado, no Brasil, *doleiro*, pode tanto disponibilizar a moeda estrangeira no exterior como figurar como comprador dela, disponibilizando reais no Brasil. Isso implica a transferência internacional de dinheiro, por sistema de compensação e sem movimentação física, semelhante ao sistema utilizado pelos bancos. (MORO, 2010, p. 46)

Quanto a Lava Jato, a maneira como estes operadores atuavam era uma rede complexa que por fim levou os investigadores até a um Posto de Gasolina denominado “Posto Torre”, de propriedade de Carlos Habib Chater em Brasília, casualmente, o delegado da Polícia Federal, responsável por essa operação já havia trabalhado em Brasília por três anos e tinha conhecimento do histórico de irregularidades praticados pelo dono do “Posto da Torre”. PADUAN (2016, p. 16).

Esse mesmo delegado federal obteve autorização do Juiz Federal Sérgio Fernando Moro para quebrar o sigilo telefônico e de *e-mails* do *doleiro* Carlos Habib Chater e conforme Paduan (2016, p. 17):

A partir daí o caso ganhou relevância. Os telefonemas e as mensagens de Chater revelaram que ele lavava dinheiro por meio do posto de gasolina, da loja de conveniência e da casa de câmbio, que funcionavam no mesmo local, e ainda através de uma rede de lavanderia de roupas com várias lojas na capital federal. Uma das atividades de Chater era fornecer dinheiro vivo a vários políticos de Brasília. O nome Lava Jato, que batizou a investigação, foi inspirado nos negócios do *doleiro*: o posto de gasolina, ainda que não tivesse lava jato de carros, combinado com a rede de lavanderias (PADUAN, 2016, p. 17).

Netto (2016, p. 13) ressalta que as escutas dos investigadores da Polícia Federal levaram à prisão de alguns desses *doleiros*, incluindo Alberto Youssef, personagem se tornaria peça-central das investigações.

No dia 17 de março de 2014, a prisão de Youssef trouxe à tona suas ligações perigosas com o ex-diretor de Abastecimento da Petrobras, Paulo Roberto Costa. Puxando o fio da meada, os investigadores revelaram um gigantesco esquema de corrupção na Petrobras envolvendo dirigentes da estatal, grandes empreiteiras e políticos da base do governo. (NETTO, 2016, p. 14)

Dessa forma, o envolvimento da Petrobrás se deu com a prisão em março de 2014 de Paulo Roberto Costa, ex-diretor de Abastecimento da companhia entre 2004 e 2012. “Preso no rastro das investigações da Operação Lava Jato em 2014, ele se tornaria um delator importante a desvendar os caminhos do petrolão” afirma Patarra (2017, p. 10).

Com a prisão decretada pelas suspeitas de envolvimento em corrupção e posterior acordo de delação premiada com a Polícia Federal, Paduan (2016, p. 28) afirma que “os depoimentos de Paulo Roberto Costa se transformaram em uma espécie de caixa de Pandora”, já que causaram diversas outras colaborações premiadas, que mostraram os detalhes de funcionamento deste esquema para desviar dinheiro da Petrobrás, o ex-diretor delatou políticos, outros diretores da companhia, altos executivos além de empresários do país.

Outra peça chave para a operação Lava Jato foi a delação premiada de Alberto Youssef, pois de acordo com Patarra (2017, p. 44), como já havia feito o comparsa Paulo Roberto Costa, Alberto Youssef decidiu escancarar a corrupção na Petrobras. De acordo com Netto (2016, p. 57) “uma vez indicado pelo PP, Costa revelou que passou a ser procurado para prover o PP, o PMDB e o PT, em diferentes momentos, com dinheiro dos cofres da Petrobras”.

Para o Ministério Público Federal (2020) a repartição política da Petrobrás e suas respectivas diretorias apresentaram-se desta maneira:

Diretoria de Abastecimento, ocupada por Paulo Roberto Costa, entre 2004 e 2012, indicado pelo PP, com posterior apoio do PMDB; Diretoria de Serviços, ocupada por Renato Duque, entre 2003 e 2012, indicado pelo PT; Diretoria da área Internacional, ocupada por Nestor Cerveró, entre 2003 e 2008, indicado pelo PMDB.

E o Ministério Público Federal ainda afirma (2020) que nesse esquema, grandes empreiteiras organizadas em cartel pagavam propina para altos executivos da estatal e outros agentes públicos. O valor da propina variava de 1% a 5% do montante de contratos bilionários superfaturados. Esse suborno era distribuído por meio de operadores do esquema, incluindo doleiros investigados.

Além disso, de acordo com Paduan (2016, p. 10) a Operação Lava Jato investigou e revelou ao país praticamente todas as engrenagens de desvios de bilhões de reais da Petrobrás durante anos.

Além do assalto empreendido por meio da corrupção, a Petrobras foi espoliada pelo governo, que, em apenas quatro anos, sangrou seu caixa em US\$ 45 bilhões ao impedir que a empresa reajustasse o preço de seus produtos. A petroleira foi obrigada a arcar com uma carga pesadíssima de investimentos para ajudar o governo federal a manter a economia rodando, como se o seu caixa fosse infinito. Muitos dos investimentos bilionários que a Petrobras encampou nada tinham a ver com interesses empresariais — eram, isto sim, políticos: acordos com governadores, senadores, deputados. Hoje já está claro que esse tipo de intervenção abalou a saúde da estatal, provocou a falência de empresas que gravitavam ao seu redor e, obviamente, gerou muito desemprego. (PADUAN, 2016, p. 10)

Por fim, as maiores dificuldades que a Petrobrás enfrentou nestes últimos anos foi criada dentro da própria empresa com a participação de seus gestores e ordem de seu controlador, o governo federal conforme Paduan (2016, p. 41). A Operação Lava Jato desnudou uma empresa mergulhada não apenas num enorme esquema de corrupção, mas também pela má gestão que dominou a estatal especialmente de 2002 em diante. (PADUAN, 2016, p. 41).

Na área de definição de investimentos da Petrobrás, Paduan (2016, p. 41) afirma:

A petroleira encampou uma infinidade de projetos complexos e caros, tocados ao mesmo tempo. Um terço de todos os recursos previstos no Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), lançado pelo governo federal em 2007, foi jogado sobre suas costas. Só refinarias, a Petrobras estava construindo quatro ao mesmo tempo, antes de abandonar duas. Entre 2003 e 2014, a estatal investiu R\$ 914 bilhões, em valores atualizados para 31 de dezembro de 2015. Trata-se de uma média de R\$ 76 bilhões investidos por ano. Essa montanha de dinheiro, porém, não gerou os resultados esperados. Nos mesmos doze anos, a produção de óleo e gás natural aumentou em apenas 30%. A falta de eficiência nos investimentos é flagrante quando se compara com o desempenho da companhia em outros períodos. Nos oito anos imediatamente anteriores, de 1995 a 2002, a produção da Petrobras mais que dobrou (118%), enquanto os investimentos somaram R\$ 120 bilhões, também em valores atualizados para 31 de dezembro de 2015. (PADUAN, 2016, p. 41)

E ainda segundo Patarra (2017, p. 223):

Levantamento do Tribunal de Contas da União em três empreendimentos da Petrobras apontou sobrepreços e má-gestão. As perdas alcançaram R\$ 36,4 bilhões – cálculos de junho de 2015. Só o Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro foi responsável por R\$ 33,4 bilhões. Licitações eram lançadas sem projetos. Iniciados os serviços, as empreiteiras tratavam de obter reajustes indevidos. Em Abreu e Lima, as perdas chegaram a R\$ 1,6 bilhão. Custos suspeitos beneficiaram a Camargo Corrêa, OAS e Odebrecht em R\$ 368 milhões. Na Refinaria Presidente Getúlio Vargas (PR), prejuízos

de R\$ 1,4 bilhão. Em apenas um contrato, sobrepreço de R\$ 633 milhões. (PATARRA, 2017, p. 223)

Já na política de preços também houve interferências políticas desastrosas para a saúde financeira da empresa, conforme Paduan (2016, p. 41):

Outra fonte de prejuízo para a empresa foi patrocinada por seu controlador, o governo federal, que obrigou a estatal a vender combustíveis a preços defasados para conter a inflação. Essa política gerou perdas calculadas em R\$ 159 bilhões à companhia entre 2010 e 2014, período em que o barril permaneceu nas alturas, de acordo com o Centro Brasileiro de Infra Estrutura (CBIE). Internamente, porém, a diretoria executiva tratava o rombo produzido pelo governo só em dólares, e a soma ficava em torno de US\$ 45 bilhões. A equação que combinou alto nível de investimentos, baixo aumento da produção de petróleo (e, portanto, pouca receita adicional) e venda de produtos a preços defasados gerou a explosão da dívida da companhia. De 2003 a 2015, a dívida líquida da estatal explodiu de US\$ 6 bilhões para mais de US\$ 100 bilhões, fazendo da Petrobras a mais endividada entre as petroleiras de capital aberto do mundo. A ExxonMobil, que possui a segunda maior dívida do setor, deve o equivalente a um terço da dívida da brasileira. (PADUAN, 2016, p. 41)

Patarra ainda afirma (2017, p. 148) sobre depoimento de Maria das Graças Foster, então presidente da Petrobrás.

Maria das Graças Foster (PT-RJ) irritou Dilma Rousseff ao divulgar perdas da companhia: R\$ 88,6 bilhões, entre 2004 e 2012. Prejuízo com corrupção, deficiências e projetos falhos. Além do reconhecimento da incompetência administrativa, parte dos R\$ 88,6 bilhões englobava decisão da presidente da República de represar preços de combustíveis. Dilma tinha motivações eleitorais e agiu para segurar a inflação. Não considerou a saúde financeira da Petrobras. (PATARRA, 2017, p. 148)

Dos R\$ 88,6 bilhões de perdas, R\$ 4 bilhões eram prejuízos provocados por corrupção. Quando da divulgação do balanço auditado, em abril de 2015, as perdas com corrupção representaram R\$ 6,19 bilhões. (PATARRA, 2017, p. 148). E ainda segundo Netto (2016, p. 116):

Em 22 de abril, o balanço oficial foi, enfim, divulgado. Na impossibilidade de saber exatamente quanto a corrupção havia subtraído da companhia, calculou-se um percentual sobre cada projeto aprovado nas diretorias em que houve desvio. E chegou-se ao número de 6,19 bilhões de reais apenas de corrupção. O balanço registrou também baixa do valor de ativos de 44 bilhões de reais atribuída aos mais variados erros de gestão. Tudo somado, a Petrobras perdera 50 bilhões de reais. O prejuízo assumido foi de 21,6 bilhões de reais, o maior da história da empresa até então. (NETTO, 2016, p. 116)

Contudo, Patarra (2017, p. 230) afirma que levantamento da Polícia Federal a época questionou os R\$ 6,19 bilhões divulgados pela Petrobras como dinheiro desviado com corrupção, equivalia a cerca de 3% dos contratos. Os peritos

contábeis da Polícia Federal em seus estudos apontaram que superfaturamento de contratos, jogos de planilha, inserção de despesas desnecessárias e montagem de projetos para favorecer empresas levavam o rombo a 15% ou 20% e desvio de R\$ 19 bilhões. (PATARRA, 2017, p. 230).

Em certa ocasião, o delegado federal Igor Romário de Paula da Polícia Federal afirmou:

— Temos a impressão de que nunca chegaremos a um número fechado. E, infelizmente, nunca vamos recuperar um número próximo a esse valor. (PATARRA, 2017, p. 230).

Como uma das consequências de todo esse esquema de corrupção, a Petrobrás perdeu o grau de investimento nas principais agências de classificação de risco. Em 2005, a Petrobrás havia alcançado o selo de boa pagadora pela *Moody's*, mas em 2015 ocorreu o rebaixamento na categoria de grau especulativo, ou seja, grande risco de ocorrer o calote, as duas outras agências de rating, a *Fitch* e a *Standard & Poor's* retiraram igualmente o grau de investimento da companhia. (PADUAN, 2016, p. 41). A perda do grau de investimento é negativa pois se reduzem as fontes de importantes financiamentos.

De acordo com Hasselmann (2016, p. 39) a principal estatal do governo federal, com forte participação política, começou a perder ainda mais valor de mercado e a desvalorizar na Bolsa de Valores desde o início das investigações em 2014, pois com os depoimentos de Alberto Youssef e de Paulo Roberto Costa naquele início de investigações, começou-se a desnudar um esquema antigo e criminoso de desmandos internos que posteriormente seria aprofundada em investigações que se seguiram.

E ainda conforme Netto (2016, p. 117) “ao todo, a Petrobras perdeu 90% do seu valor de mercado do seu auge, em 2008, até 26 de janeiro de 2016, quando a ação fechou a 4,20 reais”, o valor da ação em determinado momento chegou a valer dez vez menos que o valor máximo já alcançado. Netto (2016, p. 117) acrescenta “que a perda do grau de investimento da empresa, em setembro de 2015, logo após o próprio Brasil ficar sem o selo de bom pagador contribuíram ainda mais para a queda no valor acionário”.

Para Netto (2016, p. 116) “no dia em que a empresa conseguir dar a volta por cima, a Lava Jato terá sido o ponto inicial da sua recuperação” e diante do retrospecto de 2014 até 2020, segundo o Ministério Público Federal (2020) a

operação Lava Jato encontra-se na sua 68ª fase, ainda pujante na luta contra a corrupção sistêmica. Por fim, a Petrobrás (2020) anunciou Lucro Líquido de R\$ 40,1 bilhões em 2019.

## 2.2 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Quanto a seção Demonstrações Contábeis será fracionada em subseções: Normas Contábeis; Balanço Patrimonial; Demonstração do Resultado. Para Assaf (2012, p. 53) “somente pelo entendimento da estrutura contábil das demonstrações é que se pode desenvolver avaliações mais acuradas das empresas.

Quanto a obrigatoriedade das demonstrações contábeis, a variação nas normas é associada ao porte da empresa conforme Quadro 1.

Quadro 1 - Resumo das normas e práticas contábeis

DEMONSTRAÇÃO CONTÁBRIL	NBC TG 26	S/A. CAP ABERTO	PME's NBCTG1000	ME e EPP ITG1000
Balanço Patrimonial	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Demonstração do Resultado Abrangente (DRA)	Obrigatório	Obrigatório	Substituída pela DLPA	Facultativa
Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	Substituída pela DMPL	Substituída pela DMPL	Substituída pela DMPL	Facultativa
Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativa
Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC)	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativa
Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	Órgão Regulador	Obrigatório	Facultativa	Facultativa
Notas Explicativas	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório

Fonte: adaptação do autor, Análise contabilidade.com.br (2018).

E de acordo com A análise contabilidade (2018):

A obrigatoriedade de elaborar as demonstrações contábeis está contida na legislação do Imposto sobre a Renda no artigo 274 do Decreto nº 3.000/1999 (RIR/1999), na legislação societária no artigo 176, I a V, da Lei nº 6.404/1976, nas normas do Conselho Federal de Contabilidade na Resolução CFC nº 1.185/2009 (NBC TG 26 R5), alterada pela Resolução CFC nº 1.376/2011, e na Deliberação CVM nº 676/2011. (ANÁLISE CONTABILIDADE, 2018).

Além disso as demonstrações contábeis precisam ser complementadas por Notas Explicativas e demais informações necessárias para o melhor entendimento da situação patrimonial e também de resultados conforme Lei nº 6404 de 1976.

### 2.2.1 Normas Contábeis

Conforme Assaf Neto (2012) a nova legislação societária vigente a partir do exercício de 2008 pela Lei nº 11.638/08, é aplicada a todas as companhias obrigadas a seguirem a Lei das S/A, isto é, sociedades anônimas e grandes empresas limitadas.

O autor mencionado ainda afirma que as companhias devem considerar as determinações previstas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (empresas de grande porte), as Normas Brasileiras de Contabilidade emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), e os Pronunciamentos Técnicos preparados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Quanto as demonstrações contábeis que as sociedades por ações são obrigadas a elaborar e publicar, Assaf Neto (2014) afirma que são: Balanço Patrimonial, Demonstrações das Mutações Patrimoniais; Demonstração do Resultado do Exercício; Demonstração dos Fluxos de Caixa e Demonstração do Valor Adicionado.

Além dessas cinco demonstrações, existe a complementação por meio de Notas Explicativas (ASSAF NETO, 2014) e por determinação Legal, as Notas Explicativas devem conter certas indicações: todas as informações adicionais não destacadas nas demonstrações contábeis publicadas; os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais; investimentos em outras sociedades; ajustes de exercícios anteriores, etc. (ASSAF NETO, 2012).

Para Ludícibus et Al. (2010) as Notas Explicativas são elaboradas para destacar e interpretar detalhes relevantes, informações sobre fatos passados,

presentes e futuros, significativos nos negócios, e resultados da empresa, de importância para as pessoas nela interessadas.

Além do mais, juntamente com as demonstrações contábeis as empresas divulgam o Relatório de Administração, que apresenta informações de interesse dos investidores, como estratégia das empresas, planos de investimentos, comentários sobre o desempenho da empresa, riscos da empresa e práticas de governança corporativa (ASSAF NETO, 2014).

Também acompanhando as demonstrações contábeis legais, a publicação do parecer dos auditores independentes é obrigatória para diversas empresas, inclusive companhias abertas (ASSAF NETO, 2012). De acordo com Assaf Neto (2012), o parecer basicamente relata se as demonstrações contábeis foram auditadas e a adequada interpretação dos princípios contábeis em vigor, dando a maior representatividade ao conteúdo das informações contábeis apresentadas.

### 2.2.2 Balanço Patrimonial

Para Iudícibus et al. (2010) o Balanço Patrimonial é a demonstração que finaliza a sequência dos procedimentos contábeis, evidenciando de forma ordenada os três elementos que compõem o patrimônio: Ativo, Passivo e Patrimônio Líquido.

Os autores (2010) afirmam que o balanço é composto pelo Ativo: que consiste nos bens e direitos de uma entidade expressos em moeda, exemplo - caixa, banco, contas a receber, estoques. Também é composto pelo Passivo: que consiste basicamente nas obrigações que a companhia tem em relação a terceiros como contas a pagar, fornecedores, salários a pagar. Por fim, ainda no Balanço Patrimonial encontra-se o Patrimônio Líquido que é a diferença entre o valor do Ativo e do Passivo em um determinado momento, e é constituído, por exemplo, pelo capital dos sócios já integralizados.

Iudícibus et al. (2010) ainda reitera que a maior importância dessa demonstração reside na visão de que ele fornece de recursos feitos pela empresa (Ativo) e quanto desses recursos são devidos a terceiros (Passivos) e isso evidencia o nível de endividamento, a liquidez da empresa, a proporção do capital próprio, entre outras análises.

Por fim, segundo Assaf Neto (2012, p. 57) o balanço patrimonial “apresenta a posição patrimonial e financeira de uma empresa em dado momento. A informação

que esse demonstrativo fornece é totalmente estática.” Contudo o autor (2012) menciona que pelas relevantes informações de tendência de tal demonstração, esta servirá como elemento indispensável ao conhecimento da situação econômica e financeira de uma empresa.

### 2.2.3 Demonstração do Resultado

Para Assaf Neto (2012) a demonstração do resultado fornece os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela companhia em certo exercício social e que por fim são transferidos para contas do patrimônio líquido. O lucro ou prejuízo é resultado de receitas, custos e despesas incorridos pela companhia em determinado período e apropriados segundo o regime de competência (ASSAF, 2012).

E conforme Iudícibus et al. (2010) essa demonstração é elaborada conjuntamente com o Balanço Patrimonial e é um relatório sucinto das operações realizadas pela empresa durante período específico e nele sobressai um dos valores mais importantes: o resultado líquido do período, lucro ou prejuízo.

## 2.3 TÉCNICAS DE ANÁLISE

Essa parte dedica-se a apresentação de técnicas financeiras essenciais ao processo de análise das demonstrações contábeis como análise horizontal e análise vertical, indicadores econômico-financeiros de análise como liquidez e rentabilidade; endividamento e estrutura; valor econômico agregado e valor de mercado adicionado.

Para Girioli (2010, p. 78), as “medidas de desempenho da literatura mais frequentes são agrupadas nos seguintes fatores: variáveis contábeis e indicadores de liquidez, estrutura/endividamento e rentabilidade”.

E ainda conforme Assaf Neto (2014, p. 121):

A análise das demonstrações financeiras visa fundamentalmente ao estudo do desempenho econômico-financeiro de uma empresa em determinado período passado, para diagnosticar, em consequência, sua posição atual e produzir resultados que sirvam de base para a previsão de tendências futuras. Na realidade, o que se pretende avaliar são os reflexos que as decisões tomadas por uma empresa determinam sobre sua liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. (ASSAF NETO, 2016, p. 121)

Assaf Neto (2012) acrescenta que são técnicas financeiras fundamentais ao se analisar demonstrações contábeis. Para Lyra (2008) é possível hierarquizar desempenhos empresariais, isso “por meio de um pequeno número de indicadores contábeis de forma científica e metodológica, utilizando métodos quantitativos aliados à expertise dos especialistas”.

Quanto as equações que levam em consideração vários períodos (longo prazo), Gonçalves (2008) afirma em sua pesquisa que há resultados mais expressivos das equações de vários períodos do que aquelas que tinham como objetivo avaliar a percepção dos investidores no curto prazo.

### 2.3.1 Análise Horizontal e Vertical

De acordo com Assaf Neto (2012, p. 106) a “análise horizontal é a comparação que se faz entre os valores de uma mesma conta ou grupo de contas, em diferentes exercícios sociais.” Este é um processo temporal, sendo aplicado por meio de número-índices. O autor mencionado (2012) ainda afirma que a importância principal dessa técnica é permitir que se observe a tendência passada e futura do valor contábil. Os cálculos podem ser processados de acordo com a expressão:  $\text{Número-índice} = V_d (\text{grupo de contas em determinada data}) / V_b (\text{grupo de contas em determinada data base})$  (ASSAF NETO, 2012, p. 106).

Já a análise vertical, conforme Assaf Neto (2012) também é um processo comparativo, que se aplica quando se relaciona uma conta ou grupo delas com outro valor identificado no mesmo demonstrativo.

### 2.3.2 Índices de Liquidez e Rentabilidade

Para Assaf Neto (2014, p. 122) “os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento (folga financeira) de uma empresa, ou seja, sua habilidade em cumprir corretamente as obrigações passivas assumidas”. Já os indicadores de rentabilidade, visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões. (ASSAF NETO, 2014, p. 128)

De acordo com Lyra (2008) os indicadores de Liquidez estão relacionados aos fatores desempenho Financeiro, enquanto os indicadores de Rentabilidade estão associados aos fatores de desempenho Operacional.

### 2.3.2.1 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez de acordo com Assaf Neto (2014) são: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata, liquidez geral, Quadro 2. O autor (2014) afirma que é recomendado desenvolver a análise desses indicadores de maneira integrada, associando-se todos os indicadores financeiros com vista em melhor interpretação da folga financeira da companhia.

Quadro 2 - Indicadores de Liquidez

Indicador	Interpretação	Expressão
Liquidez Corrente	Se a liquidez corrente for superior a 1, tal fato indica a existência de um capital circulante (capital de giro) líquido positivo; se igual a 1, pressupõe sua inexistência; se inferior a 1, a existência de um capital de giro líquido negativo. É a relação entre haveres e deveres no curto prazo.	$LC = AC / PC$
Liquidez Seca	É a liquidez que não considera os estoques. Indica o percentual das dívidas de curto prazo que pode ser resgatada mediante o uso de ativos circulantes de maior liquidez.	$LS = (AC - \text{Estoque}) / PC$
Liquidez Imediata	Reflete a porcentagem das dívidas de curto prazo (passivo circulante) que pode ser saldada imediatamente pela empresa, por suas disponibilidades de caixa.	$LI = \text{Disponível} / PC$
Liquidez Geral	Esse indicador financeiro retrata a saúde financeira a longo prazo da empresa.	$LG = (AC + RLP) / (PC + ELP)$

Fonte: Assaf Neto (2014).

E segundo Lyra (2008, p. 37):

Os indicadores de liquidez são obtidos pelo confronto das fontes com as aplicações de recursos de giro, tendo a finalidade básica de analisar a situação financeira, no aspecto da existência ou não de uma margem de folga entre as aplicações de recursos no giro e as fontes de recursos de terceiros. Os indicadores são: liquidez geral (LG), liquidez corrente (LC), liquidez seca (LS), liquidez imediata (LI) e capital Circulante Líquido (CCL). (LYRA, 2008, p. 37)

Lyra (2008) ainda afirma que a liquidez obtida nestes indicadores é uma relação estática do passado e como o momento da informação é posterior ao evento, este pode não mais refletir a capacidade financeira daquele dado momento de análise.

Já para Marion (2008), os índices de liquidez que evidenciam capacidade de pagamento são: Liquidez corrente, liquidez imediata, liquidez geral, liquidez seca. A liquidez corrente (LC) e Liquidez Seca (LS) conforme Marion (2008) mostra a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. A fórmula da Liquidez Corrente é o resultado da divisão entre Ativo Circulante e Passivo Circulante e a liquidez seca apenas subtrai-se os Estoques do Ativo, ou seja, caso o estoque se torne obsoleto, quais as chances de tal empresa cumprir com suas obrigações.

Por outro lado, a Liquidez imediata (LI), Marion (2008) está relacionada com a capacidade de pagamento em prazo imediato, ou seja, mostra o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo e sua fórmula é o resultado da divisão entre Disponibilidades (Caixas, Bancos e Aplicações de Curtíssimo prazo) e Passivo Circulante.

Quanto a capacidade de pagamento a longo prazo, o índice de liquidez geral (LG) mostra esse horizonte conforme Marion (2008), considerando tudo que se converterá em dinheiro e tudo que já se assumiu como dívida e sua fórmula pode ser representada na divisão entre Ativo Circulante acrescido Realizável a Longo Prazo por Passivo Circulante acrescido Exigível a Longo Prazo.

### 2.3.2.2 Indicadores de Rentabilidade

Para Assaf Neto (2014) são quatro principais indicadores de rentabilidade: Retorno sobre o ativo (ROA); Retorno sobre o Investimento (ROI); Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Rentabilidade das vendas conforme Quadro 3. “Estes indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões.” (ASSAF NETO, 2014, p. 128).

Quadro 3 - Indicadores de Rentabilidade

Indicador	Interpretação	Expressão
Retorno sobre o	Esta medida revela o retorno produzido	ROA = Lucro Gerado pelos

<b>Indicador</b>	<b>Interpretação</b>	<b>Expressão</b>
ativo (ROA)	pelo total das aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos.	Ativos (Operacional) / Ativo Total Médio
Retorno sobre o Investimento (ROI)	É uma alternativa para avaliar o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas e credores nos negócios. É o capital que rigorosamente deve ser remunerado.	ROI = Lucro Gerado pelos Ativos (Operacional Líquido do IR) / Investimento Médio  IM = PO + PL
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários, ou seja, em cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, mede-se quanto os acionistas auferem de lucro.	ROE = LL / PLmédio
Rentabilidade das vendas	Este indicador mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas. Pode ser apurado em termos operacionais e líquidos, sendo denominado nesses casos margem operacional e margem líquida. Demonstra o quanto a empresa ganhou em cada unidade monetária de venda realizada.	Margem Operacional MO = (LO – Líq.IR) / Vendas Líq  Margem Líquida ML = LL / Vendas Líquidas

Fonte: Assaf Neto (2014).

De acordo com Lyra (2008) os indicadores de rentabilidade “visam mostrar o êxito econômico da empresa por meio da comparação dos resultados, em cada etapa do processo produtivo, com os recursos gerados ou consumidos no processo”. E para o autor (2008), os principais indicadores são: Rentabilidade sobre o Ativo (ROA), Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE); Margem Bruta, Margem Operacional e Margem Líquida.

Já para Marion (2008), a Taxa de Retorno sobre o Investimento (ROI) representa o poder de ganho da empresa para cada R\$ 1,00 investido e sua fórmula é a divisão entre Lucro Líquido e Ativo Total. Quanto a Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Marion (2008) afirma que é o poder de ganho dos proprietários para cada R\$ 1,00 investido e sua fórmula é a divisão entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Líquido.

### 2.3.3 Indicadores de Endividamento e Estrutura

Para Assaf Neto (2014, p. 16) “estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição e estrutura das fontes passivas de recursos de uma empresa”, conforme Quadro 4. O autor (2014) ainda afirma que estes indicadores evidenciam a forma pela qual os recursos de terceiros são utilizados pela companhia e sua participação em termos percentuais em relação ao capital próprio.

E para Lyra (2008) os indicadores de Endividamento e Estrutura estão relacionados a fatores de desempenho Financeiro e Estratégico respectivamente.

Quadro 4 - Indicadores de Endividamento e Estrutura

Indicador	Interpretação	Expressão
Relação Capital de Terceiros / Capital Próprio	Esta medida revela o nível de endividamento (dependência) da empresa em relação a seu financiamento por meio de recursos próprios. Um resultado superior a 1 denota maior grau de dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros.	$RC\ 3^a/CP = (PC + PNC) / PL$
Relação Capital de Terceiros / Passivo Total	Este índice mede a porcentagem dos recursos totais da empresa que se encontra financiada por capital de terceiros. Para cada unidade monetária de recursos captada pela empresa, mede quanto provém de fontes de financiamento não próprias.	$RC\ de\ 3^a/PT = (PC + PNC) / (PC + PNC + PL)$
Imobilização de Recursos Permanentes	Revela a porcentagem dos recursos passivos a longo prazo (permanentes) que se encontra imobilizada em itens ativos, ou seja, aplicados no ativo permanente. Se este índice apresentar valor superior a 1 (100%), tal fato indica que os recursos permanentes da empresa não são suficientes para financiarem suas aplicações de permanentes, sendo utilizados nessa situação fundos provenientes do passivo circulante com reflexos negativos sobre o capital próprio.	$Imob.\ de\ Rec.\ Permanentes = (Ativo\ Permanente) / (PNC + PL)$

Fonte: Assaf Neto (2014).

Para Lyra (2008, p. 38) a análise da estrutura de capital compreende:

O estudo das fontes de financiamentos utilizadas pelas empresas. As origens de capital são utilizadas são de terceiros ou de capital próprio. O

estudo destes indicadores permite compreender as decisões financeiras da empresa em relação à obtenção e aplicação de recursos financeiros, indicando a relação da dependência da empresa em função dos recursos de terceiros. E alguns destes indicadores são: Endividamento geral (EG), Participação de Capital de Terceiros (PCT), Composição do Endividamento (CompE), Grau de Imobilização do Patrimônio Líquido (ImPL). (LYRA, 2008, p. 38)

Lyra (2008) ainda afirma que a Estrutura de Capital é um dos pontos mais críticos na teoria de finanças, pois, tanto na teoria como na prática, esta questão envolve a dualidade risco-retorno.

Quanto aos indicadores de endividamento e estrutura, Marion (2008) elenca três índices, a saber: imobilização do Patrimônio Líquido (IPL); imobilização dos Recursos a Longo Prazo e do Patrimônio Líquido e Participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Próprios.

Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) que pode ser encontrado pela razão entre o Imobilizado e o Patrimônio Líquido e indica o quanto a empresa imobilizou para cada R\$ 1,00 de Patrimônio Líquido. O segundo índice apresentado por Marion (2008) é a Imobilização dos Recursos a Longo Prazo e do Patrimônio Líquido (PL + ELP) e seu resultado pode ser encontrado na divisão entre o Ativo Imobilizado e a soma entre Passivo Não Circulante e Patrimônio Líquido, e esse índice indica quantos reais a empresa aplicou no Imobilizado para cada R\$ 1,00 de Passivo Não Circulante e de Patrimônio Líquido. Por fim, Marion (2008) apresenta o terceiro índice, participação de Capitais de Terceiros sobre Recursos Próprios (PCT) e indica quantos reais a empresa possui de Capital de Terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio, seu resultado pode ser encontrado pela razão entre Capitais de Terceiros e Capitais Próprios.

### 3 METODOLOGIA

A tipologia deste estudo divide-se quanto a seus objetivos, procedimentos técnicos e abordagem do problema.

Quanto aos objetivos o estudo classifica-se como descritivo. A pesquisa descritiva tem como preocupação central a descrição das características de uma população ou fenômeno, como também, a existência de relações entre variáveis (GIL, 2002). O presente trabalho baseia-se em descrever e identificar fatores que contribuíram para o impacto da operação Lava Jato na avaliação de desempenho econômico e financeiro da Petrobrás entre os anos de 2011 e 2016.

Em relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa utiliza a metodologia de pesquisa documental. Tal pesquisa assemelha-se com a pesquisa bibliográfica, porém, na pesquisa documental a natureza das fontes não recebeu ainda um tratamento analítico ou que podem ser reelaboradas conforme os objetivos da pesquisa (GIL, 2002).

Quanto a abordagem do problema, o trabalho possui enfoque quantitativo. Raupp e Beuren (2003) apresentam que, a pesquisa quantitativa tem como característica o uso de métodos estatísticos na coleta e no tratamento de dados. De acordo com Richardson (1999), a aplicação dos métodos estatísticos pode ser o uso de percentual e média até as mais aprofundadas como análise de regressão. Assim, o trabalho classifica-se como uma pesquisa quantitativa, já que para responder o problema de pesquisa utilizou-se de técnicas de análise, como as Análises Horizontal e Vertical, o uso de Indicadores Econômicos e Financeiros.

No que se refere a coleta de dados, o trabalho busca analisar os indicadores econômicos e financeiros na empresa Petrobrás S.A antes e após a operação Lava Jato. Portanto, a análise dos dados se dá através de pesquisa documental de fonte secundária. Os resultados dos índices são calculados por meio da coleta de dados de informações disponíveis na BM&FBovespa e pela própria empresa, sendo estas, as demonstrações contábeis. Os dados são utilizados para calcular os índices de Liquidez Imediata, Liquidez Seca, Liquidez Corrente, Margem Líquida, Rentabilidade de Ativo, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido entre outros.

## 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR

De acordo com Schiavi e Hoffmann (2015) a indústria petrolífera está no centro do sistema produtivo mundial, seja porque o petróleo é a principal fonte de energia que move o sistema produtivo, seja porque vários e muito poderosos setores industriais nela fundamentaram seu desenvolvimento, como o setor automotivo, o aeronáutico, o químico, o de materiais sintéticos, o de adubos, entre outros.

Conforme Schiavi e Hoffmann (2015), em 2014, a Forbes divulgou um *ranking* com as 10 maiores empresas petrolíferas do mundo, com base na receita, lucro, ativos e valor de mercado das empresas. Neste, a Petrobras aparece na nona colocação, ou seja, subiu sete posições em comparação com o *ranking* da Forbes publicado em 2011. A empresa que lidera o *ranking* é a empresa americana *Exxon Mobil*, uma empresa multinacional de petróleo e gás dos Estados Unidos com filiais em diversos países. A revista mostra o quanto essas empresas lucram, suas receitas e quais seus valores de mercado conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Ranking Petrolíferas pela Forbes 2014

Empresa	País de origem	Receita (dólares)	Lucro	Valor de Mercado
1º Exxon Mobil	Estados Unidos	US\$ 394 bilhões	US\$32,6 bilhões	US\$ 422,3 bilhões
2º PetroChina	China	US\$328,5 bilhões	US\$21,1 bilhões	US\$ 202 bilhões
3º Royal Dutch Shell	Reino Unido e Holanda	US\$451,4 bilhões	US\$16,4 bilhões	US\$ 234,1 bilhões
4º BP	Reino Unido	US\$379,2 bilhões	US\$23,6 bilhões	US\$ 148,8 bilhões
5º Chevron	Estados Unidos	US\$211,8 bilhões	US\$21,4 bilhões	US\$ 227,2 bilhões
6º Gazprom	Rússia	US\$164,6 bilhões	US\$ 39 bilhões	US\$ 88,8 bilhões
7º Total	França	US\$227,9 bilhões	US\$11,2 bilhões	US\$ 149,8 bilhões
8º Sinopec	China	US\$445,3 bilhões	US\$10,9 bilhões	US\$ 94,7 bilhões
9º Petrobras	Brasil	US\$141,2 bilhões	US\$10,9 bilhões	US\$ 86,9 bilhões
10º Rosneft	Rússia	US\$142,6 bilhões	US\$12,8 bilhões	US\$ 70 bilhões

Fonte: Revista *Forbes* publicada na Exame.com em 08 Maio.2014 (SCHIAVI E HOFFMANN, 2015).

Contudo, para Schiavi e Hoffmann (2015), quanto as petrolíferas estatais:

As empresas estatais de petróleo controlam a maior parte das reservas e a maior parte do volume de produção oferecido no mercado internacional. A atividade dessas empresas, porém, não segue necessariamente a racionalidade empresarial ou práticas comerciais que maximizem os fluxos de receita porque, controladas pelos governos, atendem mandatos governamentais e objetivos políticos de curto prazo, que incluem subsídios, políticas regionais, programas de assistência social, entre outros (SCHIAVI E HOFFMANN, 2015, p. 13)

Por fim, as autoras (2015) afirmam que com a descoberta do pré-sal, abre-se para o Brasil um novo caminho no mercado petrolífero, apresentando perspectivas promissoras e de destaque entre outros países, deixando-o mais perto de ser uma grande potência energética.

#### 4.2 CONTEXTUALIZAÇÃO DA EMPRESA

Conforme já mencionado, a Petróleo Brasileiro S.A, uma das mais importantes empresas estatais federais do Brasil, de acordo com Paduan (2016, p. 7) em seis décadas de existência, a empresa já havia enfrentado crises diversas, entre elas, dois choques de petróleo, tempos de inflação desenfreada e escândalos de corrupção. Esta empresa foi fundada em 1953, e em 3 de outubro de 2019 completou 66 anos de operação. Com a campanha 'O petróleo é nosso', liderada por estudantes de esquerda e pelas alas militares autointituladas nacionalistas, o então presidente Getúlio Vargas aprovou o monopólio estatal neste setor de petróleo. (PADUAN, 2016, p. 8).

Quanto a linha do tempo da companhia, segundo Paduan (2016), os fatos marcantes por década desde sua fundação em 1953 são: década de 60 criação da Petrobrás Química S.A e esta é a primeira subsidiária da Estatal e será responsável por implantar a indústria Petroquímica no país. Década de 70: é criada a BR Distribuidora (Petrobrás Distribuidora S.A). Final da década de 80: a escalada inflacionária e o controle de preços dos combustíveis imposto pelo governo fragilizam a situação financeira da empresa. Década de 90: a Petrobrás supera a marca de 1,2 milhão de barris de óleo equivalente por dia, na década de 60 a produção atingia 100 mil barris/dia de petróleo.

Já na década de 2000, Paduan (2016) apresenta que em 2001 a petroleira torna-se a primeira empresa do país a ter nota de classificação de risco acima —

três níveis acima — do rating soberano, ou seja, do país (a nota reflete a capacidade de uma empresa ou país de honrar suas dívidas). Nesse mesmo ano a produção ultrapassa 1,5 milhão de barris/dia de óleo equivalente. Em 2003, a ministra de Minas e Energia Dilma Rousseff anuncia que será o governo, não a Petrobras, que definirá o preço dos combustíveis. Em 2006 a Petrobras alcança a produção de 2 milhões de barris/dia de óleo equivalente. Já em 2007 a companhia confirma que a jazida de petróleo descoberta no pré-sal é a maior já encontrada no país, com reservas estimadas entre 5 bilhões e 8 bilhões de barris. O preço do barril beira US\$ 100. Em 2008 o barril de petróleo rompe a barreira dos US\$ 130 pela primeira vez na história. Em 2009 é instalada uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) para investigar irregularidades na Petrobras, entre elas a suspeita de superfaturamento na Refinaria Abreu e Lima.

Por fim, segundo Paduan (2016) na Década de 2010, nesse mesmo ano, em junho, a Petrobras anuncia que investirá US\$ 224 bilhões até 2014, o maior volume de investimento entre as empresas listadas na Bolsa de Nova York. A estatal realiza a maior capitalização da história mundial, arrecadando US\$ 70 bilhões. Em 2011 os preços internacionais da gasolina e do diesel ultrapassam os praticados pela Petrobras no mercado doméstico, mas a inflação está em alta e o governo não permite que a estatal faça reajustes. Em 2012 A meta de produção para 2020 é reduzida em 800 mil barris/dia de óleo equivalente. A importação de gasolina quase dobra em relação a 2011, e a Petrobras paga mais caro pelo derivado do que cobra no mercado doméstico. Em 2013, a Venezuela desiste da Refinaria Abreu e Lima e a Petrobras assume a construção do ativo. O orçamento da obra já chega a US\$ 18,5 bilhões, em vez dos US\$ 2,5 bilhões inicialmente previstos. Outro fato deste ano foi Graça Foster (presidente da companhia) apresentar fórmula de reajuste dos combustíveis ao conselho de administração, mas não é autorizada a aplicá-la. Os reajustes concedidos pelo governo ficam longe de repor a defasagem dos preços.

E Paduan (2008) apresenta que em 2014, em 17 de março, é deflagrada a Operação Lava Jato. Paulo Roberto Costa, ex-diretor da estatal entre 2004 e 2012, é levado a depor. Em junho, a Petrobras alcança a produção de 500 mil barris/dia de petróleo no pré-sal, oito anos após a primeira descoberta (2006). É um recorde para a produção em águas ultra profundas. No Golfo do México foram necessários dezenove anos; no Mar do Norte, nove. Em novembro desse ano, a estatal não consegue fechar o balanço do terceiro trimestre, pois a empresa de auditoria externa

exige que a empresa calcule os efeitos da corrupção sobre o balanço. Chega a US\$ 45 bilhões a estimativa de perda de receita da estatal com a defasagem dos preços dos combustíveis entre 2011 e 2014 (o cálculo é interno da empresa, mas tem de ser mantido em sigilo).

Já estamos em 2015 e conforme Paduan (2016) a Petrobras perde o grau de investimento das agências de classificação de risco. Em abril, a companhia divulga o balanço de 2014 com prejuízo de R\$ 21,6 bilhões, devido à perda de R\$ 44 bilhões por desvalorização de ativos (*impairment*) e R\$ 6,2 bilhões com o desvio de propinas.

O ano é 2016 e em março, a Petrobras divulga o resultado de 2015 com prejuízo de R\$ 34,8 bilhões (PADUAN, 2016, p. 238). Em 8 de maio, a produção no pré-sal alcança 1 milhão de barris de óleo equivalente por dia. São 40% da produção da companhia. Em 31 de maio, Aldemir Bendine é substituído na presidência da estatal por Pedro Parente (ex-ministro do governo Fernando Henrique Cardoso e responsável pelo gerenciamento da crise de energia de 2001). Parente afirma que a companhia tem carta branca para definir o preço de seus produtos.

A nova gestão, conforme Paduan (2016), pretende vender, até meados de 2017, US\$ 15 bilhões em ativos para fazer caixa. O plano de desinvestimento inclui a venda de participações da BR Distribuidora, da Transpetro e de plantas de fertilizantes e termelétricas. Em julho, a estatal anuncia a venda de sua participação (66%) em um bloco exploratório do pré-sal, na Bacia de Santos, por US\$ 2,5 bilhões. A área conta com a descoberta do Campo de Carcará e é adquirida pela estatal norueguesa Statoil. Em julho, a Petrobras atinge 1,32 milhão de barris/dia de óleo equivalente produzidos no pré-sal. Em agosto, a empresa anuncia lucro de US\$ 370 milhões no segundo trimestre de 2016, após três trimestres de prejuízos consecutivos. A dívida da companhia é de US\$ 103 bilhões, 16 a terceira maior entre todas as empresas listadas na Bolsa de Nova York.

De todo modo, Paduan (2016, p. 9) afirma que é fato que ao longo de sua trajetória, a Petrobrás sempre sofreu interferências políticas que se puseram contra os interesses empresariais da empresa, contudo, o grau e a natureza destas intervenções variaram ao longo do tempo conforme o governo.

Contudo, foi em 2014 que a história da Petrobrás começaria atravessar um período dramático. A companhia estava prestes a encontrar-se no centro de uma das maiores investigações e operações já realizadas pela Polícia Federal do Brasil

contra crimes de corrupção ativa e passiva, gestão fraudulenta, lavagem de dinheiro, organização criminosa, recebimento de vantagem indevida, entre outros em conjunto com o Ministério Público, Procuradoria-Geral da República e Varas Federais judiciais (inicialmente apenas a 13ª Vara Federal de Curitiba, especializada no processo e julgamento de crimes de lavagem de dinheiro) em uma força-tarefa que se denominou operação Lava Jato. (PADUAN, 2016, p. 19).

Em retrospecto, conforme Paduan (2016), o ano era 2004, O preço do barril de petróleo havia saído da casa dos US\$ 30 em que era negociado para a dos US\$ 90, em 2007. A Petrobras brilhava. E brilharia ainda mais, após novembro de 2007, quando confirmou que a primeira descoberta de petróleo no pré-sal era um campo supergigante, com volume de 5 a 8 bilhões de barris recuperáveis. As novas perfurações e os testes que se seguiram confirmaram campos gigantes localizados abaixo da camada de sal na Bacia de Santos. Essa Foi uma das maiores descobertas da história, que levou a companhia a valer quase US\$ 310 bilhões em maio de 2008, seu pico histórico de valorização. No dia do recorde, a estatal brasileira só valia menos que a petroleira *ExxonMobil*, entre todas as empresas de capital aberto dos Estados Unidos, ficando à frente da *General Electric* e da *Microsoft*, por exemplo.

Paduan (2008) ainda afirma que em sete anos a companhia fora do céu ao inferno. A crise financeira e as revelações da Operação Lava Jato refletiram-se no balanço de 2014 da companhia, o pior de sua história até então. Em vez de lucro, a estatal apresentou prejuízo de R\$ 21,6 bilhões. Foi o primeiro ano no vermelho desde 1991.

#### 4.3 DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO ENTRE 2011 E 2016

Em termos do seu desempenho econômico-financeiro, entre os anos de 2011 e 2016, ou seja, três anos anteriores e posteriores a Operação Lava Jato (2014), a Petrobrás apresentou os seguintes resultados encontrados a partir de análise das demonstrações contábeis, a saber, Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado disponíveis em Empresas listadas na B3: Bolsa de Valores Oficial do Brasil (2020).

#### 4.3.1 Análise Índices de Liquidez

Para Assaf Neto (2014, p. 122) “os indicadores de liquidez visam medir a capacidade de pagamento da empresa”. A liquidez corrente (LC) e Liquidez Seca (LS) conforme Marion (2008) mostram a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo. No caso da liquidez seca, caso o estoque se torne obsoleto, quais as chances de tal empresa cumprir com suas obrigações.

Conforme Gráfico 1, entre os anos de 2011 e 2013, a Petrobrás apresentou redução nos indicadores de Liquidez Corrente e Liquidez Seca, ou seja, para cada R\$ 1,00 em dívidas de curto prazo, a empresa possuía entre R\$ 1,77 em 2011 e R\$ 1,49 em 2013 de ativos circulantes. Esse fato indica a existência de capital circulante (capital de giro) líquido positivo, conforme Assaf Neto (2014), embora em queda, ainda assim a empresa possuía ativos suficientes para pagar suas dívidas. Esses indicadores apresentaram razoável estabilidade diante dos escândalos revelados pela Operação Lava Jato, isso fica evidenciado quando se observam as variações percentuais conforme TABELA 2, em que os números apresentaram queda de 7% para Liquidez Corrente para o ano de 2015 em relação ao ano de 2014 e 1,13% de queda para Liquidez Seca. Portanto, na capacidade de pagamento (folga financeira) de curto prazo, a Operação Lava Jato pode ter causado certo nível de impacto.

Por outro lado, a Liquidez imediata (LI), Marion (2008) está relacionada com a capacidade de pagamento em prazo imediato, ou seja, mostra o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo e sua fórmula é o resultado da divisão entre Disponibilidades (Caixas, Bancos e Aplicações de Curtíssimo prazo e Passivo Circulante. Quanto maior se apresentar esse índice, maiores serão os recursos disponíveis mantidos pela empresa. No caso da Petrobrás, esse indicador apresentou melhoras entre 2011 e 2016. Em relação a 2014, a liquidez imediata se elevou 63,86% em 2015, ou seja, para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante, a empresa detinha R\$ 0,87 centavos em Disponibilidades, podendo saldar imediatamente 87% das suas dívidas de Curto Prazo. Este é um indicador, conforme Assaf Neto (2014) que apresenta pouco significado para os analistas externos.

Quanto a capacidade de pagamento a longo prazo, o índice de liquidez geral (LG) mostra esse horizonte conforme Marion (2008), considerando tudo que se converterá em dinheiro e tudo que já se assumiu como dívida e sua fórmula pode

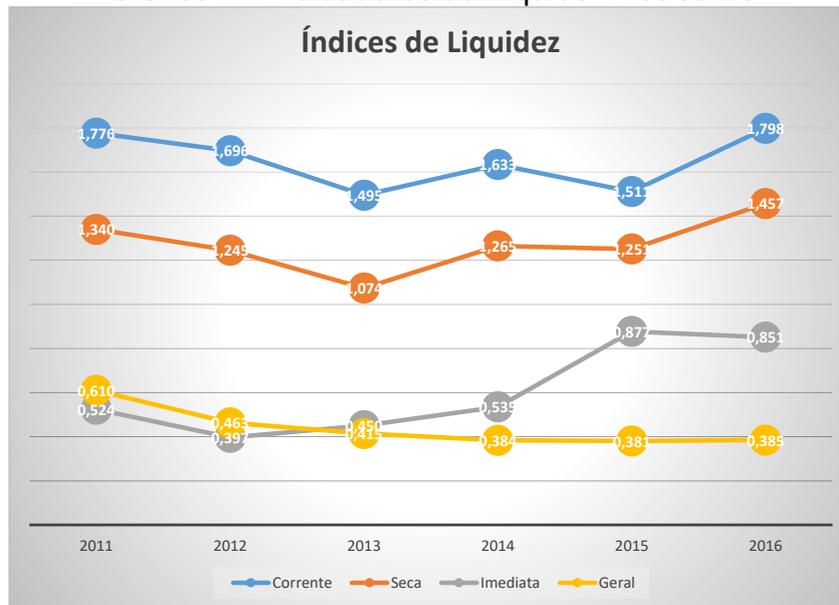
ser representada na divisão entre Ativo Circulante acrescido Realizável a Longo Prazo por Passivo Circulante acrescido Exigível a Longo Prazo. No caso da Petrobrás, entre os anos de 2011 e 2016 esse índice apresentou variações negativas, contudo tendendo a positivo e finalmente em 2016 o indicador apresentou resultado favorável. Para Assaf Neto (2014), esse indicador financeiro retrata a saúde financeira a longo prazo da empresa e contribui para a análise da folga financeira. De modo geral, a folga financeira apresentou boa condição, positiva, contudo, em situação de deterioração em franca melhoria, ou seja, para R\$ 1,00 de Ativo Total havia R\$ 0,61 centavos de Passivo Exigível Total disponível em 2011, já em 2014, essa diferença cresceu positivamente para R\$ 0,38 centavos e manteve-se quase inalterado em 2015 e 2016.

Diante da situação financeira encontrada na análise das demonstrações contábeis da Petrobrás, não é possível concluir com base em apenas um grupo de indicadores se a Operação Lava Jato teve grande influência sobre a condição financeira da Petrobrás. Contudo, apesar da tendência de queda desde 2010 da Liquidez Geral, se a Operação Lava Jato não levou este indicador a se deteriorar, no mínimo contribuiu para que ele não melhorasse substancialmente, principalmente entre 2014 e 2016, onde, conforme Paduan (2008) em novembro de 2014, a estatal não consegue fechar o balanço do terceiro trimestre, pois a empresa de auditoria externa exigiu que a empresa calculasse os efeitos da corrupção sobre o balanço.

Em 2015, conforme Paduan (2016) a Petrobras perde o grau de investimento das agências de classificação de risco e o autor (2016) afirma que como uma das consequências de todo esse esquema de corrupção, a Petrobrás perdeu o grau de investimento nas principais agências de classificação de risco. Em abril de 2015, a companhia divulga o balanço de 2014 com prejuízo de R\$ 21,6 bilhões, devido à perda de R\$ 44 bilhões por desvalorização de ativos (*impairment*) e R\$ 6,2 bilhões com o desvio de propinas.

E quanto a política de preços adotada, Paduan (2008) ainda afirma que chegou a US\$ 45 bilhões a estimativa de perda de receita da estatal com a defasagem dos preços dos combustíveis entre 2011 e 2014 (o cálculo é interno da empresa, mas tem de ser mantido em sigilo).

Gráfico 1 - Indicadores de Liquidez Petrobrás



Fonte: elaborado pelo autor (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

Tabela 2 - Indicadores de Liquidez Petrobrás

Ano	LIQUIDEZ			
	Corrente	Seca	Imediata	Geral
2011	1,776	1,340	0,524	0,610
2012	1,696	1,245	0,397	0,463
2013	1,495	1,074	0,450	0,415
2014	1,633	1,265	0,535	0,384
2015	1,511	1,251	0,877	0,381
2016	1,798	1,457	0,851	0,385

Variação Percentual				
2011				
2012	-4,50%	-7,08%	-24,28%	-24,04%
2013	-11,89%	-13,72%	13,51%	-10,46%
2014	9,28%	17,78%	18,82%	-7,49%
2015	-7,49%	-1,13%	63,86%	-0,76%
2016	18,95%	16,51%	-2,91%	1,07%

Ano Base: em relação ao ano anterior

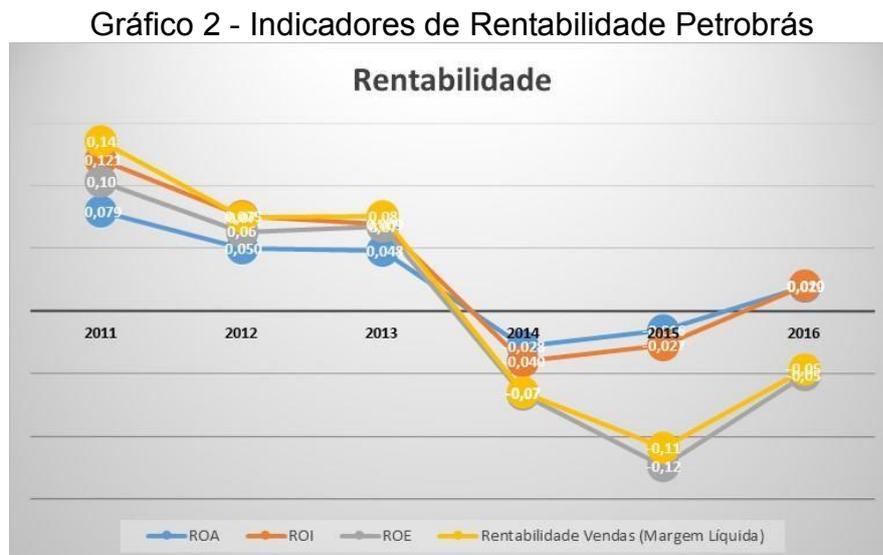
Fonte: elaborado pelo autor (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

#### 4.3.2 Análise Índices de Rentabilidade

Conforme Assaf Neto (2014) são quatro principais indicadores de rentabilidade: Retorno sobre o ativo (ROA); Retorno sobre o Investimento (ROI); Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Rentabilidade das vendas conforme TABELA 3. “Estes indicadores visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros que melhor revelem suas dimensões.” (ASSAF NETO, 2014, p. 128).

Segundo o Gráfico 2, entre os anos de 2011 e 2016 o Retorno sobre o Ativo (ROA), apresentou volatilidade com quedas consecutivas, especialmente em 2014 em relação a 2013. Importante destacar que de acordo com Patarra (2017), dos R\$ 88,6 bilhões de perdas, R\$ 4 bilhões eram prejuízos provocados por corrupção. Quando da divulgação do balanço auditado, em abril de 2015, as perdas com corrupção representaram R\$ 6,19 bilhões.

Portanto, o lucro gerado pelos ativos (operacionais) em relação ao Ativo Total Médio, foi se deteriorando desde 2011 até 2014, iniciando lenta recuperação em 2015 e 2016. É possível observar que nestes anos em que pior esteve o indicador, a operação Lava Jato revelava os esquemas de corrupção e a própria companhia reconhecia prejuízos provenientes da corrupção. Dessa forma é possível concluir que neste indicador, os desvios causados pela corrupção, revelados pela a mesma operação, causou certo grau de impacto na empresa.



Fonte: elaborado pelo autor (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

Tabela 3 - Indicadores de Rentabilidade Petrobrás

Ano Índice	RENTABILIDADE			
	ROA	ROI	ROE	Rentabilidade Vendas (Margem Líquida)
2011	7,9%	12,1%	10,3%	13,6%
2012	5,0%	7,5%	6,3%	7,4%
2013	4,8%	6,9%	6,8%	7,5%
2014	-2,8%	-4,0%	-6,6%	-6,5%
2015	-1,6%	-2,7%	-12,4%	-10,9%
2016	1,9%	2,0%	-5,1%	-4,6%

Variação Percentual				
2012	-37,19%	-37,73%	-38,66%	-45,07%
2013	-2,58%	-8,45%	7,01%	1,30%
2014	-158,66%	-158,45%	-198,19%	-186,15%
2015	-45,05%	-32,49%	86,21%	68,21%
2016	-224,13%	-174,70%	-58,70%	-57,78%

Ano Base: em relação ao ano anterior

Fonte: elaborado pelo autor (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

Quanto ao Retorno sobre o Investimento (ROI) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), conforme Gráfico 2, ambos apresentaram quedas sucessivas a partir de 2011, com redução acentuada em 2014, melhorando e tendenciado a recuperação a partir de 2015. O ROI é o retorno produzido pelo total dos recursos aplicados por acionistas, conforme Assaf Neto (2014), enquanto o ROE é o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários. Acionistas e credores chegaram a ter perdas de 4% em 2014, enquanto para cada unitária de recursos próprio (patrimônio Líquido), houve uma perda de até 12,4% em 2015, estes foram os anos turbulentos da Operação Lava Jato e a descoberta dos grandes esquemas de corrupção na Companhia.

Por fim, a Margem Líquida ou Rentabilidade das Vendas que mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas e demonstra o quanto a empresa ganhou em cada unidade monetária de venda realizada conforme Assaf Neto (2014), apresentou quedas sucessivas desde 2011, atingindo o menor patamar em 2015, tendo piorado consideravelmente nos anos em que a Lava Jato esteve atuante entre 2014 e 2015.

De modo geral, “os indicadores de Rentabilidade que visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa” (ASSAF NETO, 2014, p. 128) já vinham se deteriorando, neste recorte temporal, desde 2011 e acentuaram sua queda nos períodos em que a Lava Jato esteve ativa no combate a corrupção na Companhia entre 2014 e 2015. Assaf Neto (2014) afirma que os analistas em geral atribuem

grande atenção a estes indicadores, pois impactam decisões tanto no mercado de crédito como no mercado de ações na bolsa de valores.

#### 4.3.3 Análise Índices de Endividamento e Estrutura

Assaf Neto (2014, p. 16) afirma que “estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição e estrutura das fontes passivas de recursos de uma empresa”. O autor (2014) ainda afirma que estes indicadores evidenciam a forma pela qual os recursos de terceiros são utilizados pela companhia e sua participação em termos percentuais em relação ao capital próprio. E para Lyra (2008) os indicadores de Endividamento e Estrutura estão relacionados a fatores de desempenho Financeiro e Estratégico respectivamente.

Segundo o Gráfico 3, entre os anos de 2011 e 2016 a Relação entre Capital de Terceiros e Capital Próprio apresentou forte oscilação, principalmente 2014 em diante. Dessa forma, a Petrobrás no período analisado demonstrou maior grau de dependência financeira em relação aos recursos de terceiros, situação agravada em 2015, quando para cada R\$ 1,00 de recursos próprios, a empresa detinha R\$ 2,49 de suas dívidas com terceiros.

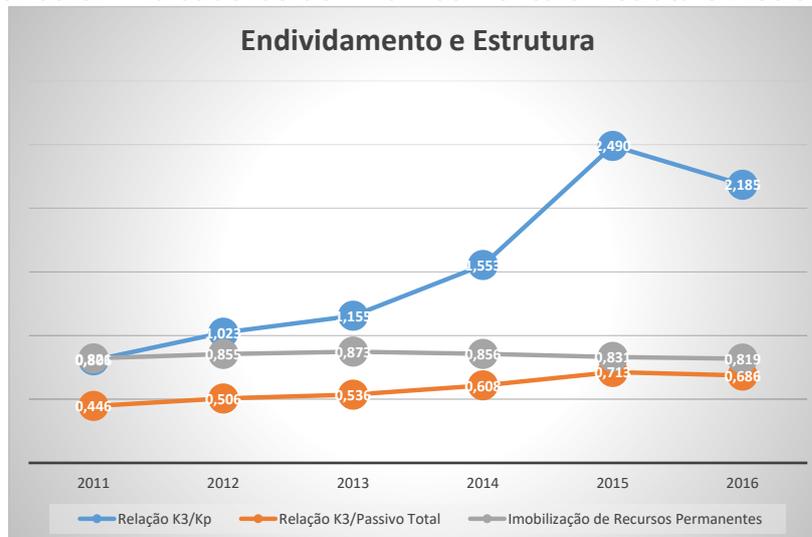
Conforme Paduan (2016), como uma das consequências de todo esse esquema de corrupção, a Petrobrás perdeu o grau de investimento nas principais agências de classificação de risco. Em 2005, a Petrobrás havia alcançado o selo de boa pagadora pela *Moody's*, mas em 2015 ocorreu o rebaixamento na categoria de grau especulativo, ou seja, grande risco de ocorrer o calote, as duas outras agências de rating, a *Fitch* e a *Standard & Poor's* retiraram igualmente o grau de investimento da companhia. A perda do grau de investimento, para Paduan (2016), é negativa pois se reduzem as fontes de importantes financiamentos.

A Petrobrás, em detrimento dos escândalos de corrupção revelados pela operação Lava Jato, perde o grau de investimento e isso reduziu fontes de financiamento, porém contrariando essa premissa, o nível de endividamento com terceiros da companhia aumentou em 2015 e 2016. O que pode evidenciar dificuldades financeiras enfrentadas pela empresa nesse período, ao mesmo tempo que as fontes de recursos disponíveis são foram de tão boa qualidade financeira para a empresa.

Quanto à relação entre Capital de Terceiros e Passivo Total, houve estabilidade no período analisado, bem como na Imobilização de Recursos Permanentes, igualmente estabilidade observada.

Paduan (2016) também afirma que na área de definição de investimentos da Petrobrás, a petroleira iniciou diversos projetos complexos e caros, tocados ao mesmo tempo. Só refinarias, a Petrobras estava construindo quatro ao mesmo tempo, antes de abandonar duas e o autor (2014) ainda menciona que entre 2003 e 2014, a estatal investiu R\$ 914 bilhões, em valores atualizados para 31 de dezembro de 2015. Trata-se de uma média de R\$ 76 bilhões investidos por ano e essa montanha de dinheiro, não gerou os resultados esperados. Diante destas constatações é possível concluir que houve grande volume de endividamento da Companhia ao mesmo tempo em que havia esquemas de corrupção que tornaram a situação financeira da empresa vulnerável.

Gráfico 3 - Indicadores de Endividamento e Estrutura Petrobrás



Fonte: elaborado pelo autor (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

Tabela 4 - Indicadores de Endividamento e Estrutura Petrobrás

Ano Índice	ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA		
	Relação K3/Kp	Relação K3/Passivo Total	Imobilização de Recursos Permanentes
2011	0,806	0,446	0,821
2012	1,023	0,506	0,855
2013	1,155	0,536	0,873
2014	1,553	0,608	0,856
2015	2,490	0,713	0,831
2016	2,185	0,686	0,819
Variação Percentual			
2012	26,83%	13,26%	4,09%
2013	12,99%	6,03%	2,18%
2014	34,44%	13,49%	-2,02%
2015	60,29%	17,28%	-2,84%
2016	-12,25%	-3,85%	-1,55%

Ano Base: em relação ao ano anterior

Fonte: elaborado pelo ator (2020) conforme demonstrativos contábeis B3.

#### 4.3.4 Síntese quanto ao impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás

De modo geral, o impacto na corrupção evidenciada pela Operação Lava Jato foi maior nos índices de rentabilidade. Isso se deu por conta de ajustes realizados pela Petrobrás nas demonstrações contábeis quanto aos recursos desviados corroborando com Patarra (2017), pois dos R\$ 88,6 bilhões de perdas, R\$ 4 bilhões eram prejuízos provocados por corrupção. Quando da divulgação do balanço auditado, em abril de 2015, as perdas com corrupção representaram R\$ 6,19 bilhões. Esse mesmo indicador e os demais, quando atingidos pelos esquemas de corrupção revelados em 2014, apenas deterioraram-se ainda mais, pois a empresa já vinha adotando políticas desastrosas em suas áreas de investimentos, política de preço e principalmente pela má gestão com interferência política sob diversos aspectos.

Contudo, destaque-se que assim como discutido por Netto (2016, p. 116) “no dia em que a empresa conseguir dar a volta por cima, a Lava Jato terá sido o ponto inicial da sua recuperação” e diante do retrospecto de 2014 até 2020, segundo o Ministério Público Federal (2020) a operação Lava Jato encontra-se na sua 68ª fase, ainda pujante na luta contra a corrupção sistêmica. Por fim, a Petrobrás (2020) anunciou Lucro Líquido de R\$ 40,1 bilhões em 2019.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo analisar o impacto da Operação Lava Jato no desempenho econômico-financeiro da Petrobrás, por meio dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade antes e depois das revelações das investigações em 2014, ou seja, entre os anos de 2011 e 2016.

Como mencionado, a Petróleo Brasileiro S.A, uma das mais importantes empresas estatais federais do Brasil, de acordo com Paduan (2016, p. 7) em seis décadas de existência, a empresa já havia enfrentado crises diversas, entre elas, dois choques de petróleo, tempos de inflação desenfreada e escândalos de corrupção. Esta empresa foi fundada em 1953, e em 3 de outubro de 2019 completou 66 anos de operação. (PADUAN, 2016, p. 8). Quanto a linha do tempo da companhia, são muitos os fatos marcantes por década desde sua fundação em 1953, contudo um dos mais expressivos foi a deflagração em 17 de março de 2014 da Operação Lava Jato e a revelação de grandes esquemas de corrupção. Com isso, a Petrobrás, perde o grau de investimento das agências de classificação de risco e bilhões de reais em prejuízo. (PADUAN, 2016, p. 238).

Quanto ao setor, de acordo com Schiavi e Hoffmann (2015), a indústria petrolífera está no centro do sistema produtivo mundial, seja porque o petróleo é a principal fonte de energia que move o sistema produtivo, seja porque vários e muito poderosos setores industriais nela fundamentaram seu desenvolvimento, como o setor automotivo, o aeronáutico, o químico, o de materiais sintéticos, o de adubos, entre outros.

Quanto aos principais resultados alcançados pelo presente estudo, constatou-se que o impacto na corrupção evidenciada pela Operação Lava Jato foi maior nos índices de rentabilidade entre o recorte analisado nos três anos anteriores e posteriores a Lava Jato. Isso se deu por conta de ajustes realizados pela Petrobrás nas demonstrações contábeis quanto aos recursos desviados. Conforme Patarra (2017) dos R\$ 88,6 bilhões de perdas, R\$ 4 bilhões eram prejuízos provocados por corrupção. Quando da divulgação do balanço auditado, em abril de 2015, as perdas com corrupção representaram R\$ 6,19 bilhões. Contudo, também houve impactos nos índices de liquidez e endividamento e estrutura, porém pouco significativo.

Em suma, os indicadores de Rentabilidade, tanto o Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Retorno sobre o Investimento (ROI), apresentaram quedas sucessivas desde 2011, chegando aos menores índices em 2014, com lenta recuperação a partir de 2015. É possível observar que nestes anos em que pior esteve o indicador, a operação Lava Jato revelava os esquemas de corrupção e a própria companhia reconhecia prejuízos provenientes da corrupção. Acionistas e credores chegaram a ter perdas de 4% em 2014, enquanto para cada unitária de recursos próprio (patrimônio Líquido), houve uma perda de até 12,4% em 2015.

Da mesma forma, a Margem Líquida ou Rentabilidade das Vendas que mede a eficiência de uma empresa em produzir lucro por meio de suas vendas, apresentou quedas sucessivas desde 2011, atingindo o menor patamar em 2015, tendo piorado consideravelmente nos anos em que a Lava Jato esteve atuante entre 2014 e 2015.

De modo geral, “os indicadores de Rentabilidade que visam avaliar os resultados auferidos por uma empresa” (ASSAF NETO, 2014, p. 128) já vinham piorando, neste recorte temporal, desde 2011 e acentuaram sua queda nos períodos em que a Lava Jato esteve ativa no combate a corrupção na Companhia entre 2014 e 2015. Esses mesmos indicadores (de Rentabilidade) e os demais, quando atingidos pelos esquemas de corrupção somado a políticas desastrosas em suas áreas de investimentos, política de preço e principalmente pela má gestão com interferência política sob diversos aspectos, evidenciam a debilidade econômico-financeira na Petrobrás. Portanto, há evidências na correlação entre Operação Lava Jato e estes resultados. Os anos de 2014 e 2015 foram anos turbulentos com a descoberta dos grandes esquemas de corrupção na empresa.

Com relação as sugestões de melhorias, a partir da análise realizada, por se tratar de uma empresa estatal, a Petrobrás estará vulnerável enquanto permitir que agentes políticos exerçam algum nível de influência sobre a companhia. Conforme Paduan (2016, p. 9) é fato que ao longo de sua trajetória, a Petrobrás sempre sofreu interferências políticas que se puseram contra os interesses empresariais da empresa, contudo, o grau e a natureza destas intervenções variaram ao longo do tempo conforme o governo.

Por fim, as maiores dificuldades que a Petrobrás enfrentou nestes últimos anos foi criada dentro da própria empresa com a participação de seus gestores e

ordem de seu controlador, o governo federal conforme Paduan (2016, p. 41). A Operação Lava Jato desnudou uma empresa mergulhada não apenas num enorme esquema de corrupção, mas também pela má gestão que dominou a estatal especialmente de 2002 em diante. (PADUAN, 2016, p. 41).

Destaque-se que, conforme já mencionado por este estudo, as áreas que mais sofreram interferência política na Petrobrás foram: a área de definição de investimentos e a política de preços. “Interferências políticas que se mostraram desastrosas para a saúde financeira da empresa”, conforme Paduan (2016, p. 41).

Contudo, Netto (2016, p. 116) afirma que “no dia em que a empresa conseguir dar a volta por cima, a Lava Jato terá sido o ponto inicial da sua recuperação”. E diante do retrospecto de 2014 até 2020, segundo o Ministério Público Federal (2020) a operação Lava Jato encontra-se na sua 68ª fase, ainda pujante na luta contra a corrupção sistêmica. Por fim, a Petrobrás (2020) anunciou Lucro Líquido de R\$ 40,1 bilhões em 2019.

Como recomendações de pesquisas e trabalhos futuros, a expansão de aplicação de técnicas e modelos de análise baseadas no valor como Valor Econômico Agregado (EVA) e Valor Agregado pelo Mercado (MVA).

## REFERÊNCIAS

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

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7.ed. São Paulo - SP: Atlas, 2014.

CONTABILIDADE ANÁLISE. **Demonstrações Contábeis: obrigatoriedade de elaboração das demonstrações contábeis**. Disponível em: <[http://www.analisecontabilidade.com.br/capa.asp?inford=5504#:~:text=As%20demonstra%C3%A7%C3%B5es%20cont%C3%A1beis%20obrigat%C3%B3rias%20s%C3%A3o,Valor%20Adicionado%20\(DVA\)%3B%20a](http://www.analisecontabilidade.com.br/capa.asp?inford=5504#:~:text=As%20demonstra%C3%A7%C3%B5es%20cont%C3%A1beis%20obrigat%C3%B3rias%20s%C3%A3o,Valor%20Adicionado%20(DVA)%3B%20a)>. Acesso em: 29 jul. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIRIOLI, Lumila Souza. **Análise do uso de medidas de desempenho de empresas presentes na pesquisa em contabilidade no Brasil**. 2010. 114 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto/Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2010.

GONÇALVES, Raphael Pazzetto. **O valor da empresa e a informação contábil: um estudo nas empresas petrolíferas listadas na bolsa de valores de Nova York (NYSE)**. 2008. 120 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto/Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008.

HASSELMANN, Joice. **Sérgio Moro: a história do homem por trás da operação que mudou o Brasil**. 1.ed. São Paulo: Universo dos Livros, 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. et al. **Contabilidade Introdutória**. 11. ed. São Paulo- SP: Atlas, 2010.

LYRA, Ricardo Luiz Wüst Corrêa de. **Análise hierárquica dos indicadores contábeis sob óptica do desempenho empresarial**. 2008. 171 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3.ed. 4. reimpr. São Paulo - SP: Atlas, 2008.

MPF. **Grandes casos: Lava Jato 2020**. Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato-2020>>. Acesso em: 19 fev. 2020.

MPF. **Grandes casos: Lava Jato - Resultados**. Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/grandes-casos/lava-jato/resultados>>. Acesso em: 18 fev. 2020.

NETTO, Vladimir. **Lava Jato: o juiz Sérgio Moro e os bastidores da operação que abalou o Brasil**. 1.ed. Rio de Janeiro: Primeira Pessoa, 2016.

PADUAN, Roberta. **Petrobrás: uma história de orgulho e vergonha**. 1.ed. Rio de Janeiro: Objetiva, 2016.

PATARRA, Ivo. **Petroladrões: 3 anos da operação Lava Jato**. 2.ed. Campinas-SP: Vide Editorial, 2017.

PETROBRÁS. **Fatos e dados**. Disponível em: <<https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/registramos-lucro-liquido-de-r-40-1-bilhoes-em-2019-o-primeiro-ano-da-implementacao-de-uma-nova-estrategia.htm>>. Acesso em: 21 fev. 2020.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria (Organizadora). Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade Teoria e Prática. São Paulo: Atlas, 2003.

RICHARDSON, Roberto Jarry. Pesquisa social: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SALVI, Andrea. **A relação do retorno das ações com o EVA, com o lucro residual e com as medidas contábeis tradicionais: um estudo empírico aplicado às empresas brasileiras de capital aberto**. 2007. 93 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Ribeirão Preto/Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007.

SANTOS, Vanilda Aparecida dos. **A deslegitimação do Parlamento brasileiro na CPI da Petrobrás: um estudo sobre a dinâmica sobre a dinâmica psicopolítica da perda de confiança e credibilidade**. 2016. 355 f. Tese (Doutorado em Psicologia Social) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2016.

SCHIAVI, Marcela Tatiane; HOFFMANN, Wanda Aparecida Machado. **Cenário Petrolífero: sua evolução, principais produtores e tecnologias**. 2015. 21 f. periódico/artigo – Revista Digital de Biblioteconomia e Ciência da Informação, Universidade de Campinas (Unicamp), Campinas, 2015.