



# UNIVERSIDADE ESTADUAL DE LONDRINA

**Centro de Estudos Sociais Aplicados  
Curso de Especialização em Economia Empresarial**

CRISTIAN FERNANDES  
GILBERTO PRADO SILVANO  
GUSTAVO BAVAROSKI  
JENIFER BERTOL CABRERA  
KATIA REGINA MONTEIRO CASTILHO

**ANÁLISE PETROBRAS:  
PERÍODO JAN/2012 A MAR/2016**

Professor: Sidnei Pereira do Nascimento

CRISTIAN FERNANDES  
GILBERTO PRADO SILVANO  
GUSTAVO BAVAROSKI  
JENIFER BERTOL CABRERA  
KATIA REGINA MONTEIRO CASTILHO

**ANÁLISE PETROBRÁS:**  
PERÍODO JAN/2012 A MARÇO/2016.

Trabalho apresentado à disciplina 2ECO084  
“Finanças e Mercado de Capitais” do Curso de  
Especialização em Economia Empresarial para o  
Prof. Sidnei Pereira do Nascimento.

**LONDRINA**  
**2018**

## **OBJETIVO.**

Este trabalho tem como objetivo avaliar os reflexos do desempenho sobre o valor de mercado das ações da Petrobras em período determinado, antes e depois do escândalo e divulgação do esquema Lava Jato, o qual envolve investigações policiais por suspeita de fraudes, contratação de empreiteiras de forma ilícita e desvios de dinheiro.

## **METODOLOGIA.**

A metodologia utilizada foi a Análise Técnica ou Análise Gráfica, para descrever as oscilações nas cotações e tendências nos preços das ações e a Análise Fundamentalista que tem como base a o uso de dados econômicos, indicadores do mercado financeiro, balanços e resultado da empresa.

O período considerado para a análise foi janeiro de 2012 a março de 2016, tendo em vista que a operação Lava-jato teve seu início em março de 2014, o objetivo foi analisar o comportamento do valor de mercado da Petrobras 24 meses antes e 24 meses depois de seu início.

## **INTRODUÇÃO**

### **EMPRESA ANALISADA.**

#### **PETROBRAS**

A Petrobrás – Petróleo Brasileiro S.A. é uma empresa estatal de economia mista, cujo acionista majoritário é o governo federal, que opera prioritariamente nas área de exploração, produção, refino , comercialização e transporte de petróleo, gás natural e seus derivados. A empresa desempenha atividades em dezenas de países, chegando a produzir milhões de barris de combustíveis e de petróleo por dia.

A empresa foi criada em 1953, no governo Getúlio Vargas. Na sua criação a Petrobrás recebeu o direito de monopólio sobre todas as reservas petrolíferas do país, o qual perdurou até 1997, a partir daí, grandes empresas estrangeiras conseguiram começar a explorar petróleo no Brasil.

A empresa chegou a ser a maior empresa do continente americano em valor de mercado,ultrapassando até mesmo a Microsoft, segundo a análise da consultoria Economática.

## **REFERÊNCIA**

### **LAVA JATO.**

A operação Lava-Jato é uma investigação sobre o esquema de corrupção e lavagem de dinheiro envolvendo a Petrobrás, iniciada em março de 2014. Estima-se que o volume de recursos desviados dos cofres da estatal esteja na casa de bilhões de reais.

Além do impacto econômico a operação tem significativa expressão política por envolver nomes importantes do cenário político nacional e seus partidos, além de grandes empreiteiras e funcionários da Petrobras.

## ÍNDICES.

### - LPA

É o lucro líquido da companhia em um determinado período de tempo, dividido pelo total corrente de ações. Em um primeiro momento indica se a empresa é ou não lucrativa.

$$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Número de Ações Emitidas}}$$

A avaliação histórica desse indicador é fundamental para uma informação sobre a saúde financeira da empresa, para que se faça um juízo de valor mais adequado e eficiente.

Quando este indicador se torna negativo este pode ser um sinal de que a empresa está operando com margens baixas. No entanto para analisar a situação de uma empresa, nunca deve ser considerado apenas um indicador isolado. Um lucro alto não significa que vale a pena comprar as ações de uma determinada empresa, pois elas podem estar sendo vendidas a um preço correspondentemente alto.

O LPA é importante apenas porque pode ser utilizado na montagem de outros índices, como o P/L.

### - L/P – LUCRO POR PREÇO.

O P/L relaciona o preço de mercado da ação e seu lucro unitário e representa, em teoria, o número de anos necessários para recuperar o capital investido através do recebimento do lucro gerado pela empresa, considerando que esses lucros permaneçam constantes.

$$P / L = \frac{\text{Preço de Mercado da Ação}}{\text{Lucro por Ação (LPA)}}$$

O P/L é, sem dúvidas, um dos indicadores mais incompreendidos. Isso porque os investidores costumam buscar ações que têm um P/L baixo, pois assim irão receber o seu investimento de volta em menos tempo. No entanto um P/L alto não sugere que há uma expectativa de que os lucros aumentem no futuro. Um P/L muito baixo pode significar, que o mercado avaliou que os lucros não irão aumentar no futuro, o que pode indicar que há algum problema com a empresa. Da mesma forma, um P/L muito alto indica que o lucro está muito baixo – ou que a ação está muito cara. A conclusão que se pode ter é que o P/L, por si só também não mostra muita coisa sobre a situação da empresa, podendo ser encarado com uma medida do grau de confiança que o mercado tem em relação aos lucros futuros da empresa e, em última instância, da empresa com um todo.

### - 1/(P/L)

Indica a Taxa de Lucratividade anual da Ação.

### - PEG

Um pouco parecido com o P/L é o índice PEG (Price Earnings Growth Factor ou “Fator Preço/Lucro/Crescimento”). Ele pode ser obtido dividindo o P/L pela taxa (anual) estimada de crescimento de lucros.

## **PEG = (Preço da Ação / Lucro por Ação) / Taxa de Crescimento Anual do Lucro**

Enquanto que o P/L considera apenas o passado, o PEG leva em consideração o lucro futuro, que é o que acaba realmente importa para o investidor. Assim, um PEG igual a 1 indica, em teoria, que a empresa está avaliada corretamente pelo mercado, isto é, está sendo vendida pelo seu preço justo. Um PEG abaixo de 0,66 indica uma subvalorização atrativa e um PEG acima de 1,5 é um claro sinal de sobrevalorização.

### **- PSR**

O Índice PSR é outro índice parecido com o P/L. A diferença é que o PSR mede o preço da empresa em relação a suas vendas, em vez do lucro. Como os lucros estão propensos a serem manipulados através de distorções contábeis, pode-se considerar as vendas (receita líquida) um componente mais confiável para calcular o preço da ação. O Índice PSR fornece uma outra perspectiva sobre a empresa, que complementa outros indicadores, como o P/L.

## **PSR = Preço da Ação / Receita Líquida por Ação**

Da mesma forma que o PEG quanto menor for esse índice melhor, sendo que um índice igual a 1 indica que a empresa está avaliada corretamente pelo mercado.

Comparar o PSR com o P/L também é interessante para procurar por possíveis discrepâncias. Suponha que uma empresa possui um baixo P/L (altos lucros) e um alto PSR (poucas vendas). Isso pode indicar que os lucros obtidos foram excepcionais e não tenderão a se manter no futuro.

### **- VPA**

O Valor Patrimonial por Ação (VPA) é um indicador baseado no patrimônio líquido da empresa. O patrimônio líquido representa tudo que a empresa possui, isto é, tudo que sobraria caso a empresa viesse a ser liquidada. O VPA é dado pela seguinte fórmula:

## **Valor Patrimonial por Ação = Patrimônio Líquido / Número de Ações**

Assim como o LPA, o VPA não diz muita coisa sobre a empresa – além do seu tamanho.

### **- P/VPA**

Enquanto que o P/L mostra quanto os investidores pagam por cada real de lucro, o Índice P/VPA mostra o quanto eles pagam por cada real do patrimônio líquido da empresa. O Índice P/VPA é dado pela seguinte fórmula:

## **P/VPA = Preço da Ação / (Patrimônio Líquido / Número de Ações)**

O indicador mostra se o preço a qual a ação está sendo negociada no mercado está abaixo ou acima do seu patrimônio líquido, sendo que um P/VPA igual a 1 representa que a ação está sendo negociada a um preço equivalente ao seu patrimônio líquido.

Em teoria, um P/VPA abaixo de 1 indica que a ação está barata e acima de 1 indica que ela está cara. Mas isso não é necessariamente verdade. Uma empresa pode ter um P/VPA baixo devido a problemas que enfrenta e uma empresa com P/VPA alto pode não estar cara, uma vez que algumas empresas de alguns setores não precisam de muito patrimônio líquido para gerar lucros.

### **- ROE**

O ROE (*Return on Equity* ou Retorno sobre o Capital Social) é um índice que representa quanto de lucro a empresa consegue gerar em um ano em relação a seu patrimônio líquido. Ele é obtido pela seguinte

fórmula:

$$\text{ROE} = (\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}) \times 100$$

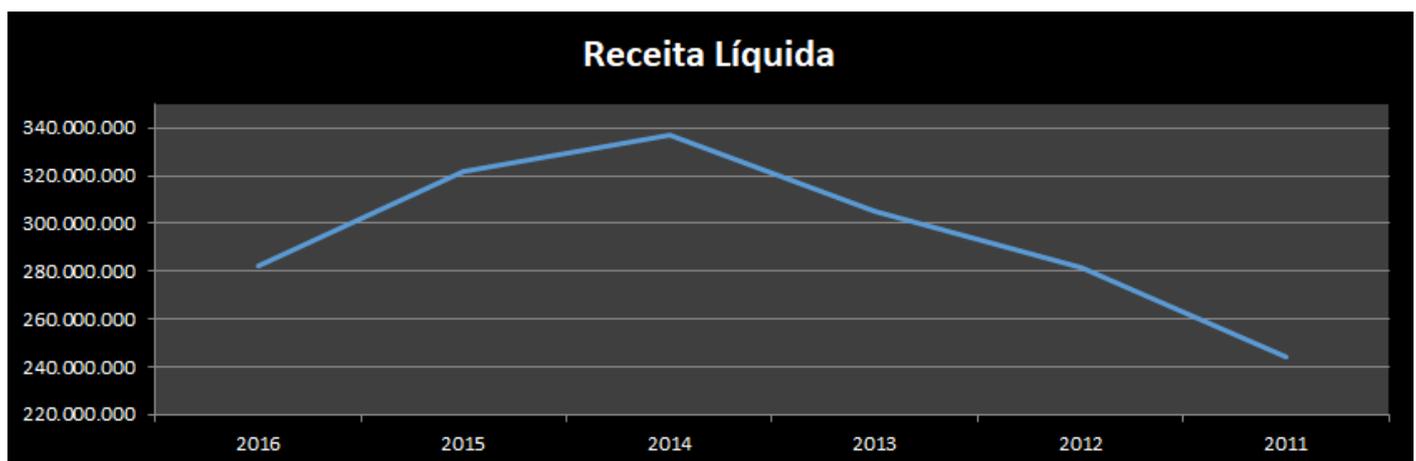
Geralmente usa-se o lucro anual e o patrimônio líquido médio do ano para o cálculo. O resultado do ROE é dado em termos percentuais.

O ROE mostra se a empresa é criadora de ativos (se o ROE for positivo) ou consumidora de caixa (se o ROE for negativo). Um ROE de 10%, por exemplo, indica que em 12 meses a empresa obteve um lucro que equivale a 10% do seu patrimônio líquido. Ou em outras palavras, indica que ela gera 10 centavos de novos ativos para cada real originalmente investido.

Geralmente um ROE de pelo menos 15% é considerado bom. Um ROE alto pode justificar a compra de empresas com P/VPA baixo, uma vez que ela consegue gerar lucro mesmo sem depender tanto do patrimônio líquido.

### ANÁLISE DOS DADOS OBTIDOS.

Observa-se, nos gráficos seguintes o desempenho da Petrobras ao longo dos anos de 2011 a 2016, a partir da análise do Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados da empresa.



Entre os anos analisados a Receita Líquida da estatal vinha subindo anualmente, a partir de 2014 os resultados passaram a cair ano a ano:

2016	2015	2014	2013	2012	2011
282.589.000	321.638.000	337.260.000	304.890.000	281.379.482	244.176.142

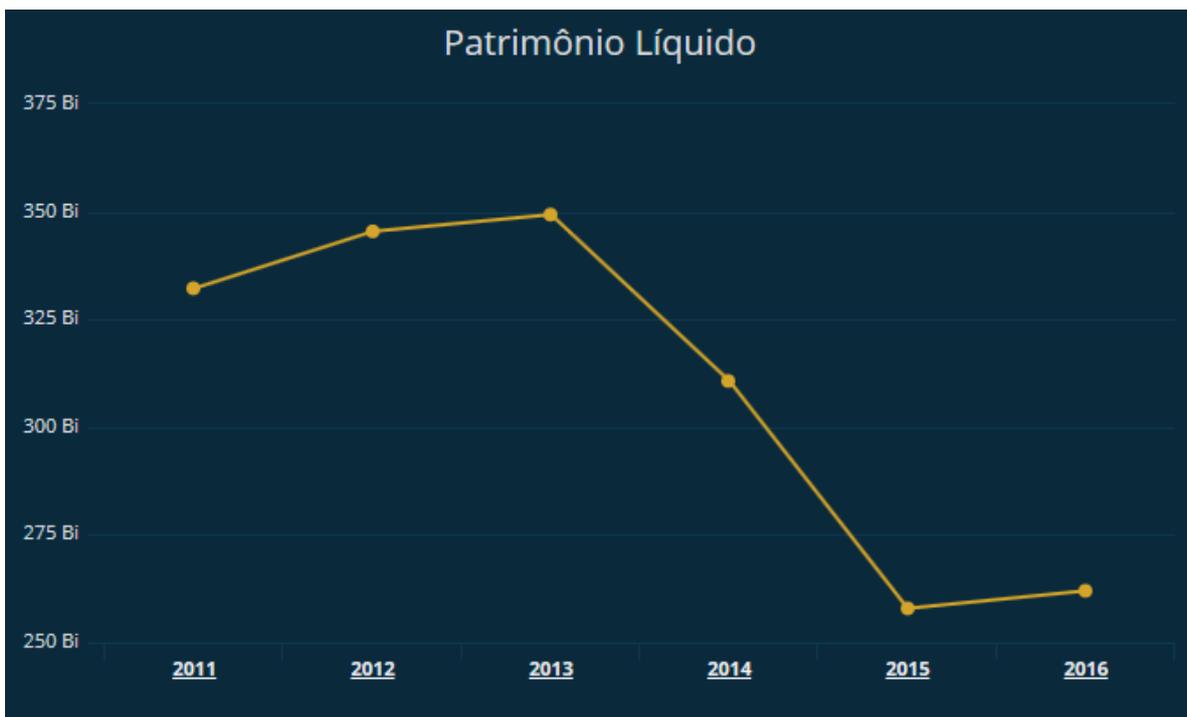
  

Período	Receita Líquida
2011 para 2012	15,24%
2012 para 2013	8,36%
2013 para 2014	10,62%
2014 para 2015	-4,63%
2015 para 2016	-12,14%

Em 2012 a Receita Líquida da Petrobras teve um aumento de 15,24% em relação ao ano anterior; em 2013, embora tenha caído 6,88 pontos percentuais, teve um crescimento de 8,36% quando comparado a 2012. Em 2014 a empresa manteve um crescimento positivo e superior ao valor de 2013, fechando o ano a uma taxa de crescimento de 10,62%. Já em 2015 fechou o ano com a sua Receita Líquida encolhida, 4,63% negativo e finalmente em 2016 com preocupantes 12,14% negativos, em relação ao período anterior.



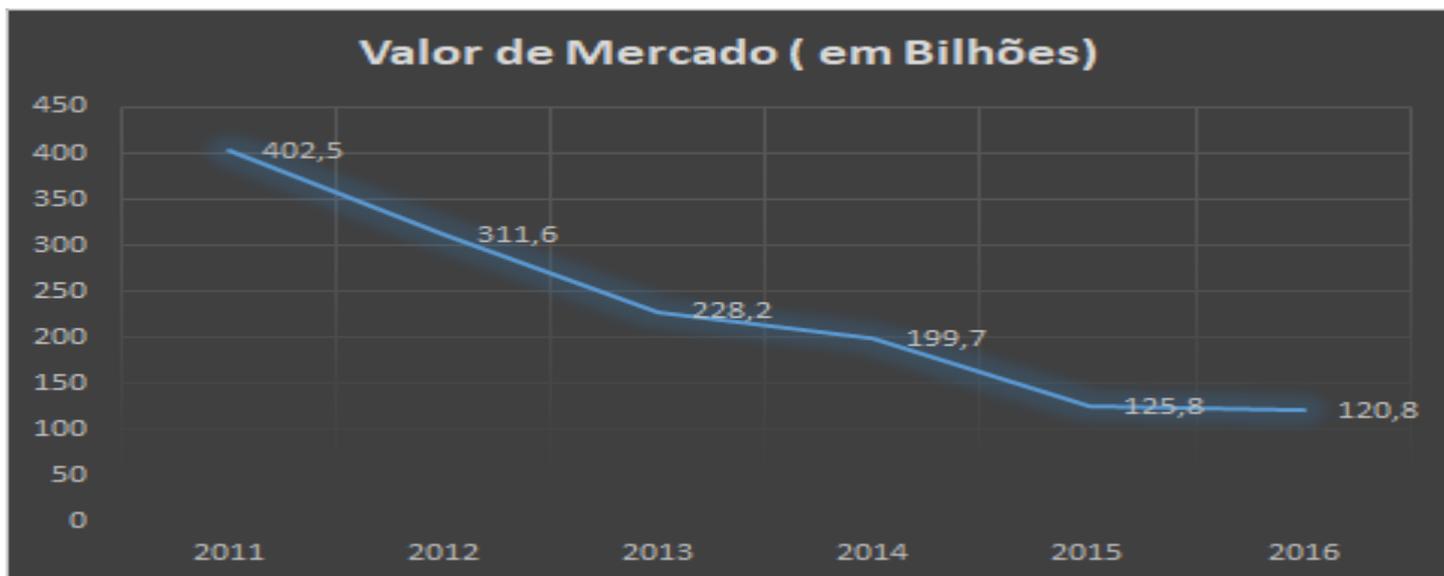
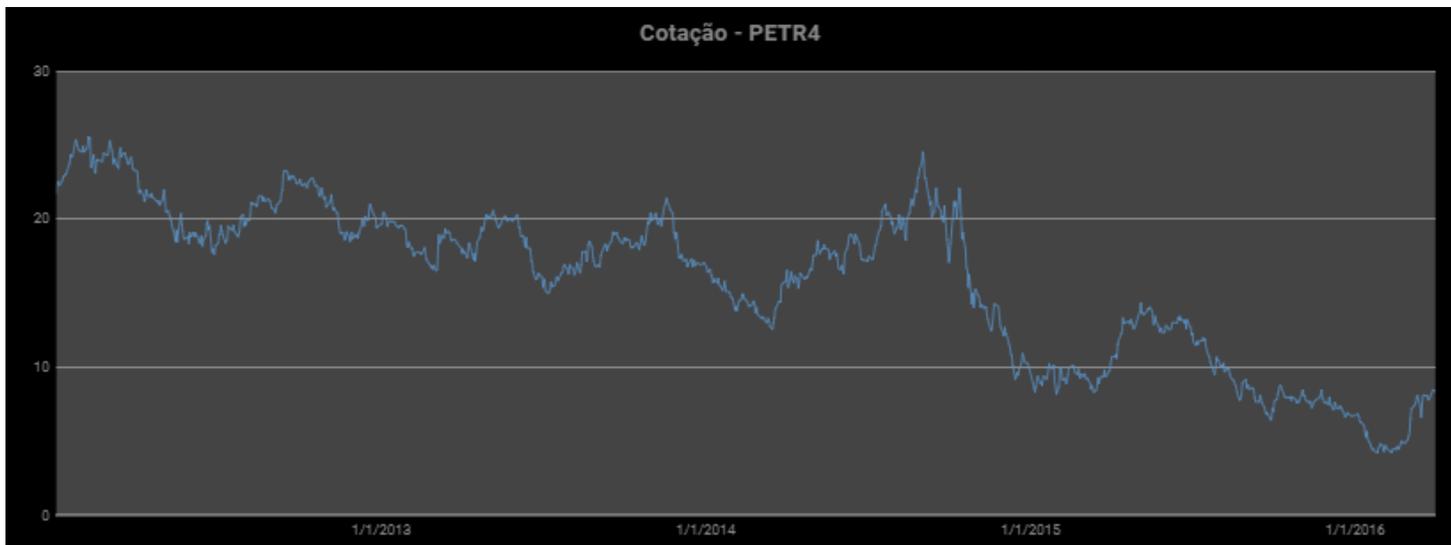
Assim com a Receita Líquida, o Lucro Líquido, também apresenta queda de 2011 a 2015, até atingir lucros negativos.



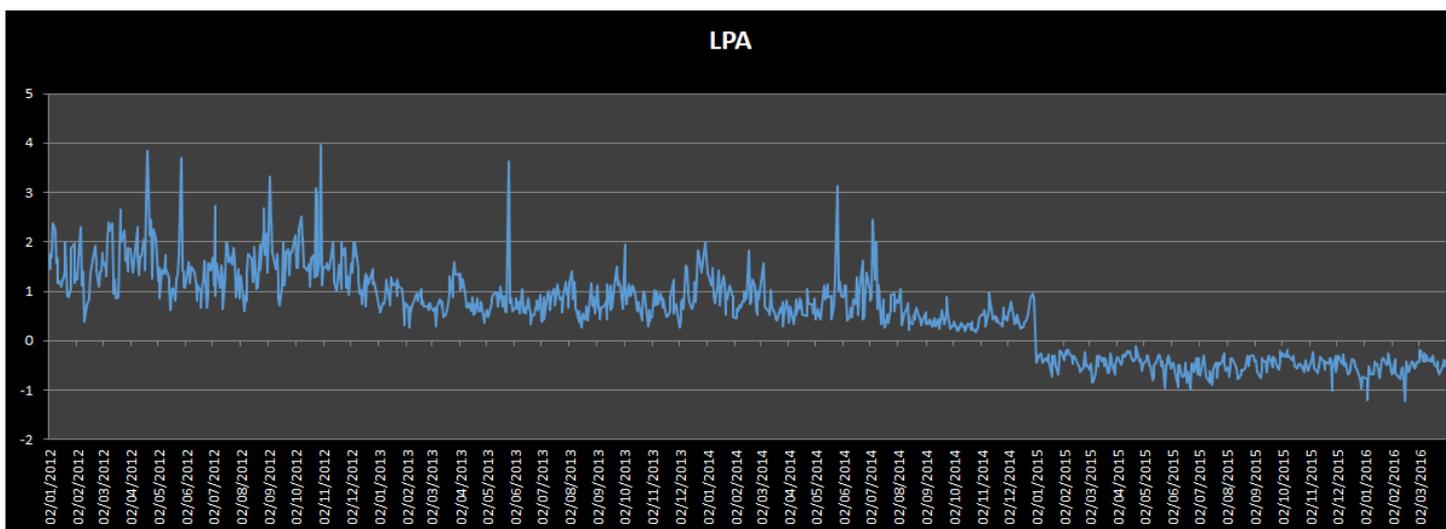
E, finalmente, o Patrimônio Líquido, não poderia ter se comportado de forma diferente. A partir dos resultados da Companhia ao longo dos anos, foram analisados os indicadores fundamentalistas para observar os impactos da Operação Lava Jato, antes e depois do seu início.

Percebe-se o impacto da operação Lava Jato também no valor das ações da Petrobras, tendo

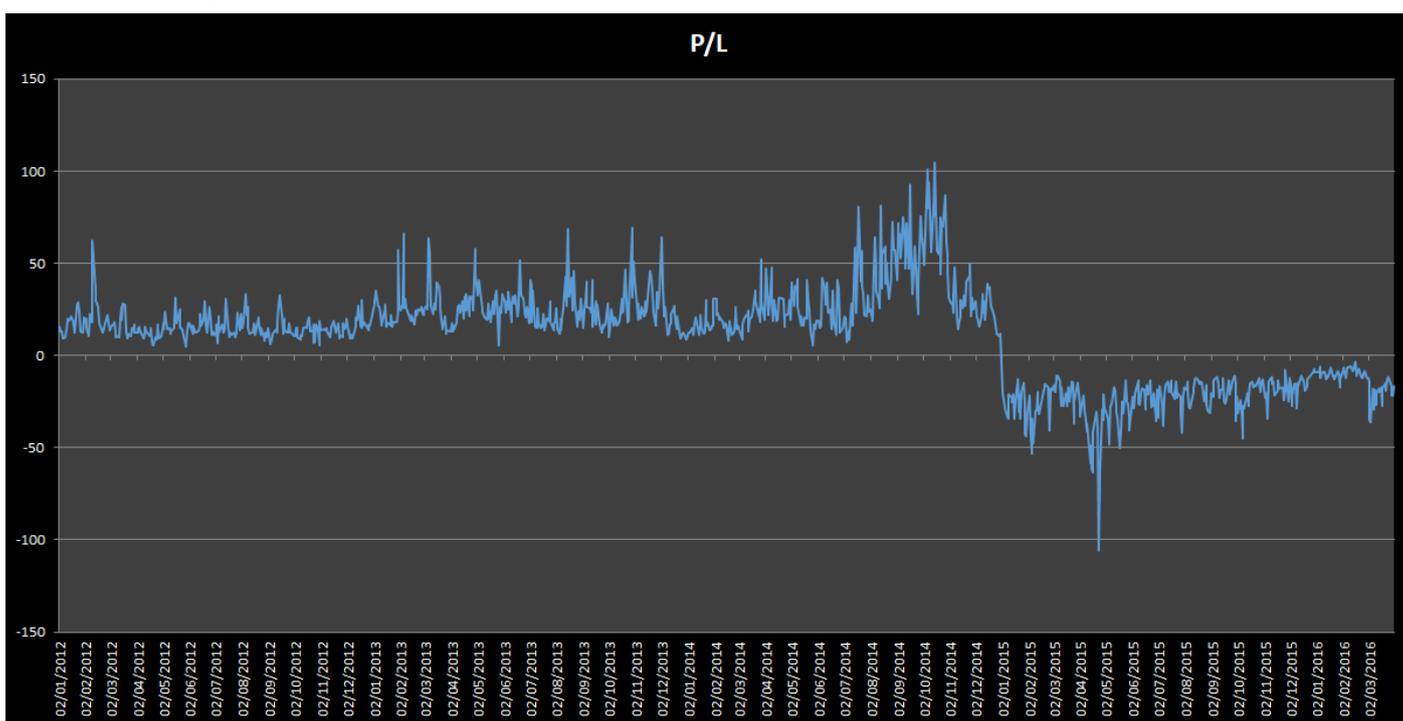
significante queda após o período de 2015, conforme apresentado no gráfico abaixo. Fato também evidenciado na perda de valor da empresa ao longo do período analisado. O valor de mercado da estatal, que em 2011 era de R\$402,5 bi, fechou o ano de 2016 em R\$120,8 bi.



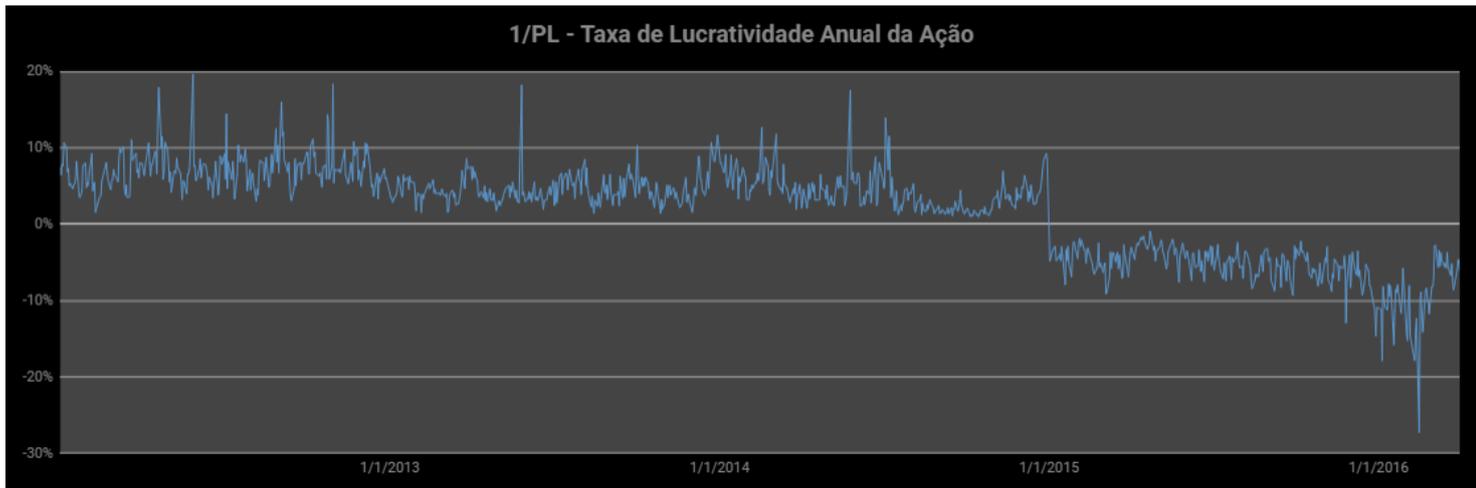
Como o índice LPA é diretamente proporcional ao resultado de um determinado exercício, temos um LPA negativo nos anos de 2014 e 2015, reflexo dos prejuízos acumulados. Podemos notar que pré-Operação Lava Jato, a empresa apresentava um indicador LPA positivo, devido a bons resultados nos anos anteriores a deflagração da operação. Após 24 meses da Operação Lava Jato, a empresa ainda não apresentava índices LPA positivos.



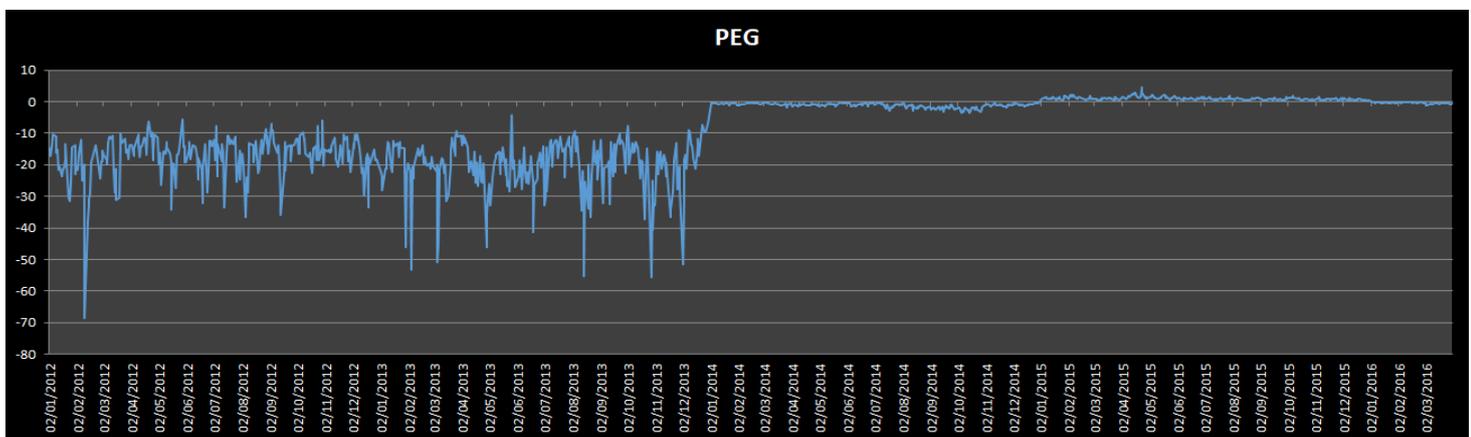
Assim como o LPA, o P/L visivelmente foi impactado pela Operação Lava Jato, podemos observar que saímos de um P/L positivo para um P/L negativo, logo após a Lava Jato. Apesar que um P/L negativo nem sempre significar um mau negócio, neste caso, quando vamos buscar o significado de um índice P/L negativo, sabemos que ele é decorrente de prejuízos contabilizados com despesas não provenientes da atividade principal da empresa.



Além disso, a taxa de lucratividade anual da ação aponta importante queda após o ano de 2015, indicando o efeito da operação Lava Jato, conforme gráfico apresentado abaixo.



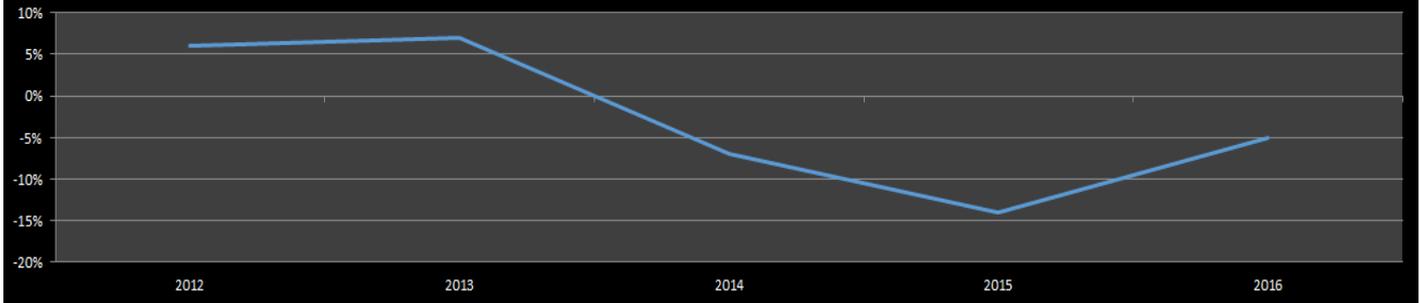
Ao avaliar o índice PEG, temos um fator Preço/Lucro/Crescimento sem muitas variações a partir de 2014, indicando que a empresa está corretamente avaliada pelo mercado.



Ao analisarmos o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), podemos detectar uma vertente de queda a partir de 2014, já reflexo de uma má gestão, culminando com o ápice da operação Lava Jato, no final do ano de 2014, onde existiu uma deterioração da sua credibilidade e consequentemente, do seu patrimônio líquido, o que diretamente influenciou numa vertiginosa queda do ROE. Esse movimento é observado até o final de 2015, onde a empresa começa a recuperar um pouco da credibilidade no mercado, com a troca da diretoria e ações rigorosas no combate a corrupção e maior transparência em suas operações.

Também podemos observar que no período pré-Operação Lava Jato, a empresa foi criadora de ativos, ou seja, com ROE positivo, fato que mudou a partir de meados de 2014, tornando-se consumidora de caixa, apresentando ROE negativo.

## ROE



## CONCLUSÃO

A partir da análise dos indicadores econômicos de uma das mais importantes multinacionais do Brasil percebe-se o grande impacto sofrido pela corrupção, investigada e apontada pela operação Lava jato em 2014., causando perdas à empresa pelo desvio de dinheiro, pela queda na confiança dos investidores, pelos investimentos pautados em corrupção que trouxeram grandes prejuízos à Petrobrás. Além das perdas com a corrupção a estatal enfrenta uma série de processos no exterior em razão das perdas bilionárias.

A empresa brasileira perdeu, durante o período analisado, quase 300 bi em valor de mercado, o que representa uma perda de 70%. O valor das suas ações preferenciais entraram em declínio contínuo, agravado ainda mais pela queda na cotação internacional do petróleo, chegando ao patamar de R\$ 4,20. O endividamento da empresa devido ao aumento das suas dívidas em dólares e a redução do valor do seu produto no mercado internacional, levando à perda do selo de boa pagadora, conferido pelas 3 principais agências de classificação de risco.

Além dos efeitos da corrupção e da queda do preço do petróleo durante o período avaliado a petrolífera também sofreu outros impactos internos que levaram ao agravamento da situação: o controle artificial dos preços praticados pelo governo para segurar a inflação controlando o preço da gasolina causou prejuízos bilionários ao caixa da Petrobras, assim como o aumento do dólar, que causou a explosão da sua dívida em dólar.

Os problemas de governança, as intervenções equivocadas do governo e os prejuízos causados pela corrupção fizeram com que a maior empresa brasileira tivesse a maior perda de valor nominal de mercado das 57 empresas da Ibovespa (Dados Económica).

## **FONTE**

<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa/Petrobras-PETR4/balanco/consolidado>

<http://cotacoes.economia.uol.com.br/acao/cotacoes-historicas.html?codigo=PETR4.SA&beginDay=1&beginMonth=3&beginYear=2012&endDay=1&endMonth=3&endYear=2014&page=3&size=200>. Acesso em 10/04/2018 às 17h33m.