

ANÁLISE DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE E LIQUIDEZ DA PETROBRAS ENTRE 2015 E 2020

Jessica Taynara Batista da Silva¹
Prof. Dr. Gabriel Bueno²

RESUMO

Os indicadores de rentabilidade exercem representatividade para que a empresa possa visualizar o quanto ela pode financiar suas atividades com recursos próprios ou com recursos de terceiros e o quão rentável é este negócio. Já os indicadores de liquidez analisam a capacidade de a empresa honrar suas obrigações. O objetivo central do trabalho é analisar os indicadores de rentabilidade e liquidez da Petrobras entre os anos de 2015 e 2020. Os resultados mostram que no ano de 2015 a empresa apresentou retorno negativo tanto para ROA, ROE e ROI e a partir de 2016 apresentou melhora crescente nesses indicadores, com uma queda em 2020 por conta da pandemia. Os indicadores de liquidez apresentaram queda nos anos de 2018 e 2019 por conta da diminuição da conta disponibilidade, mas no geral, a empresa apresentou boa liquidez durante todo o período.

Palavras-Chave: Petrobras, rentabilidade, liquidez.

1. INTRODUÇÃO

As Demonstrações Contábeis, especialmente o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado do Exercício são os elementos para o alcance das análises financeiras, para obter informações econômicas e financeira de uma empresa, assim verificando as possibilidades de pagamentos, se pode ocorrer falência, a sua rentabilidade, mostrando o percurso a longo prazo da situação financeira da mesma.

A análise permite captar a situação atual da empresa, entendendo então as origens de recursos para investimentos na empresa, fornecendo informações essenciais para os interessados. Para Matarazzo (2010), a análise das demonstrações contábeis é uma ferramenta poderosa à disposição das empresas.

O trabalho tem por objetivo central analisar os indicadores de rentabilidade e liquidez da Petrobras entre os anos de 2015 e 2020. Já os objetivos específicos são:

- relacionar os indicadores com outras variáveis;

¹ Graduada em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário UNIFAFIBE. E-mail: je.batista@outlook.com

² Docente pelo Centro Universitário UNIFAFIBE. E-mail: gabriel.bueno@prof.unifafibe.edu.br

- utilizar as análises vertical e horizontal.

Justifica-se que, no período, a companhia foi alvo da Operação Lava-Jato, passou por um processo de desinvestimentos, além da queda no preço do petróleo no mercado internacional que ocorreu na época. Dessa forma, é importante avaliar a Petrobras e os problemas que enfrentou, ponderando por meio dos cálculos dos indicadores.

Justifica-se também que a empresa escolhida ocorreu devido a importância da Petrobras no cenário econômico nacional. Sendo uma empresa de economia mista, no qual o acionista majoritário é o Governo brasileiro.

Segundo a CPDOC (2015), a Petrobras possui papel importante na geração da renda nacional, até por conta do segmento que atua, afetando direta e indiretamente vários outros setores econômicos. Conforme informações do site Petrobras (2018), a companhia atua no segmento de energia nos seguintes setores: exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivado, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis.

No Brasil, a Petrobras S/A é líder em todos os segmentos da indústria de óleo e gás. Ela é considerada uma das maiores do setor no mundo. Sendo uma empresa de capital aberto, suas ações estão entre as mais negociadas na bolsa de valores brasileira, em volume e em números de ações.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Análise das Demonstrações Contábeis

A análise das demonstrações contábeis é um estudo da situação financeira e patrimonial de uma empresa, fornecendo informações sobre os bens, direitos, obrigações, lucros e prejuízos. Em resumo, consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis objetivando extrair informações que servirão para tomada de decisões.

Segundo Assaf Neto (2012), de posse dos demonstrativos contábeis, torna-se possível tomar conhecimento dos resultados obtidos e de vários outros dados da empresa, além de obter análises mais consistentes sobre o real desempenho da empresa.

Para realização de tais análises, pode-se fazer uso de indicadores financeiros. Estes indicadores são instrumentos essenciais para analisar o resultado de uma empresa. Dessa forma, para a análise dos indicadores é essencial identificar os processos, observar os parâmetros principais, as causas e efeitos e estabelecer medidas que representam os processos para então observar a evolução dos indicadores (FERNANDES,2004).

2.2 Indicadores financeiros

Visando uma análise do funcionamento operacional, o desempenho financeiro das entidades e até mesmo o propósito de investimento, utiliza-se a análise dos indicadores financeiros.

A utilização dos índices é de grande valia para o gestor ter uma ampla visão do desempenho da empresa. Segundo Marion (2012), relações que se estabelecem entre grandezas (utilizadas geralmente nos indicadores) facilitam sensivelmente o trabalho do analista, uma vez que a apreciação de certas relações ou percentuais são mais significativas e relevantes que a observação de montantes e valores absolutos.

Tendo então, importância fundamental de alerta para os gestores, fazendo avaliações que evitem problemas financeiros e erros futuros. Lembrando que, os índices utilizados na análise são dependentes das informações que serão necessárias por quem está analisando.

Os indicadores de rentabilidade, por exemplo, têm por objetivo avaliar os resultados auferidos por uma empresa em relação a determinados parâmetros, que melhor revelem suas dimensões.

Uma análise baseada exclusivamente no valor absoluto do lucro líquido, por exemplo, traz normalmente sério viés de interpretação, ao não refletir se o resultado gerado no exercício foi condizente ou não com o montante de capital investido (ASSAF NETO, 2012).

A rentabilidade é obtida através dos resultados da empresa em certo período, que abrangem todos os elementos operacionais, econômicos e financeiros, possibilitando mensurar o retorno do capital.

Para Gitman (2004), há diversas maneiras para considerar o quanto a empresa é rentável, dentre elas, analisando-se o lucro do ponto de vista das vendas, retorno dos seus ativos, capital próprio e, até mesmo, o valor das ações. Os indicadores de

rentabilidade formam uma base para análise sobre a expectativa da situação econômica futura.

Por sua vez, 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 (ASSAF NETO, 2012).

Uma grande restrição desse grupo de indicadores é a posição de liquidez estática que revelam, isto é, não refletem o tempo em que ocorrerão as diversas entradas e saídas. Dessa forma, nem sempre um indicador de liquidez menor que 1 indicará que a empresa apresenta dificuldade de cobrir suas obrigações. Assim como, uma empresa com indicador de liquidez maior que 1 pode apresentar dificuldades para honrar compromissos.

3. METODOLOGIA

Para responder à questão proposta no trabalho, foi escolhida a empresa de maior produção de petróleo e gás do mundo, sendo ela a Petrobras. Portanto, o trabalho se caracteriza como um estudo de caso.

Já a abordagem do trabalho é majoritariamente quantitativa, pois o foco da análise da empresa se dá mediante cálculos que abordam especificamente o campo das finanças corporativas.

Foram calculados e analisados os indicadores de rentabilidade (ROA, ROE, ROI), e de liquidez (Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Geral).

Os dados foram coletados no *site* da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), além do uso de notícias da imprensa especializada, para explicar os impactos das variáveis externas sobre os indicadores.

3.1. Indicadores de rentabilidade

3.1.1. Retorno sobre o Ativo (ROA)

Indicador que aponta a taxa de retorno obtida no lucro operacional da empresa a partir dos investimentos em seus ativos, o que estabelece a capacidade dos ativos na obtenção de resultados. O ROA é calculado pela fórmula:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total Médio}} \times 100$$

3.1.2 Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE)

Indicador que mensura o retorno do capital investido pelos acionistas, podendo ser classificado como um dos indicadores mais significativos para os investidores, já que constata a competência de a empresa em poder retribuir o investimento.

Para cada \$1,00 de recursos do patrimônio líquido que foi aplicado na empresa, esse índice indaga quanto os investidores reembolsaram. O ROE é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$$

3.1.3 Retorno sobre o Capital Investido (ROI)

Indicador aplicado para saber o retorno obtido a partir da utilização de capital próprio e de terceiros. Calcula a eficácia e a capacidade da empresa sobre os investimentos (empréstimos e financiamentos e capital próprio). De modo geral, quanto menor a sua porcentagem, menor o lucro sobre os investimentos.

Para a sua apuração é necessário saber o NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*), que é adquirido pelo lucro operacional da empresa, antes das despesas financeiras, menos o imposto de renda e outras contribuições (GITMAN, 2004). O ROI dessa maneira é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{ROI} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Investimento}} \times 100$$

3.2 Indicadores financeiros de Liquidez

3.2.1 Liquidez corrente

Indica o quanto a empresa tem de direitos circulantes (clientes, estoques, disponibilidades) medindo a capacidade da empresa de realizar suas obrigações no curto prazo. (Contas a pagar, fornecedores, empréstimos e financiamentos, folha de pagamento). A leitura do indicador de liquidez corrente ocorre da seguinte forma: Para um LC igual a 1,60, por exemplo, para cada R\$ 1 de obrigações no curto prazo, a empresa consegue gerar R\$ 1,60 para cobrir tais obrigações.

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

3.2.2 Índice de Liquidez Seca

O indicador de Liquidez Seca extrai da análise de curto prazo os itens que podem ter baixa liquidez. Neste caso, tal indicador exclui do Ativo Circulante a conta estoques e é calculado pela fórmula:

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

A leitura do indicador de liquidez seca ocorre da seguinte forma: Para um LI de 1,20, por exemplo, para cada R\$ 1 de obrigações no curto prazo, a empresa consegue gerar R\$ 1,20 para cobrir tais obrigações, desconsiderando o estoque.

3.2.3 Índice de Liquidez Imediata

Indica, como os índices anteriores, se a empresa tem condições de honrar suas dívidas de curto prazo, mas imediatamente, ou seja, excluindo os estoques e o contas a receber, levando em consideração apenas caixa, saldos bancários e aplicações financeiras de liquidez imediata, calculado pela fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{disponível} + \text{ap. financeiras}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Passivo Circulante

3.2.4 Índice de Liquidez Geral

Diferente dos índices anteriores, esse revela a saúde financeira da empresa a longo prazo, acrescentando no cálculo os direitos e obrigações a longo prazo. Estes valores também são atingidos no balanço patrimonial e é calculado pela fórmula:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Não Circulante})}{(\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante})}$$

3.3. Análises horizontal e vertical

A Análise Horizontal tem por finalidade observar a evolução de alguns itens das demonstrações contábeis ao longo do tempo, observando se ocorreu queda ou crescimento porcentual. O cálculo é realizado da seguinte forma:

$$\text{Análise Horizontal} = ((\text{valor final} - \text{valor base}) / \text{valor base}) \times 100$$

Já a análise vertical consiste na representatividade porcentual de cada conta ou grupo de contas em relação ao seu conjunto. O cálculo é feito da seguinte forma:

$$\text{Análise Vertical} = (\text{conta específica} / \text{grupo de conta}) \times 100$$

4. RESULTADOS

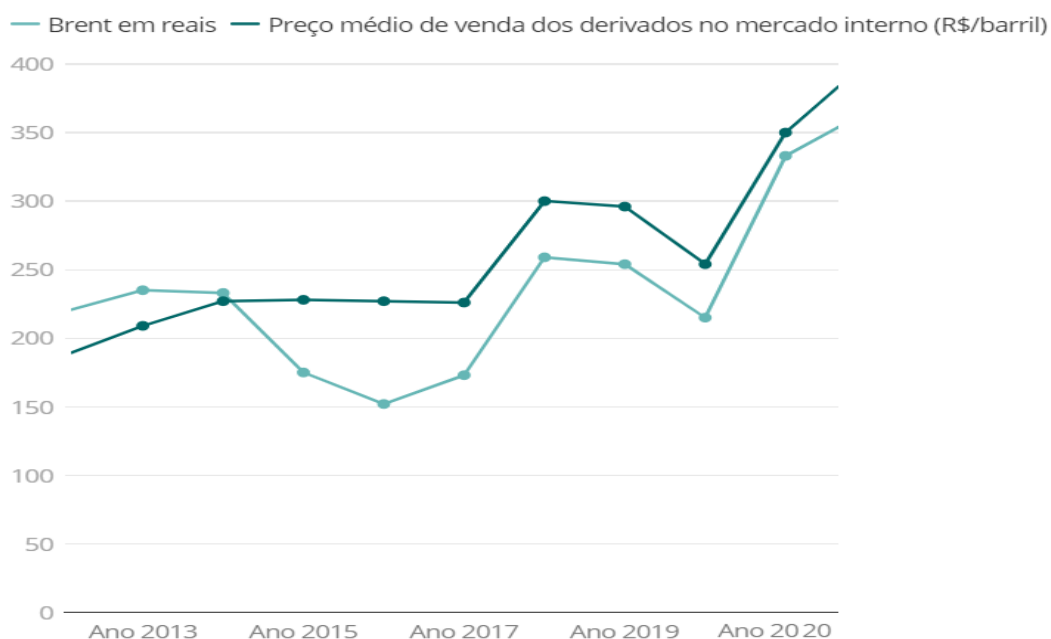
Para início das análises dos indicadores, convém contextualizar algumas variáveis macroeconômicas e setoriais. O gráfico 1 mostra o preço do barril do Brent e o preço médio de venda dos derivados praticado no Brasil.

No gráfico 1, é notório que o barril do Brent apresentou queda a partir do ano de 2015, saindo de US\$ 100 para US\$ 50. Outro fato importante é que antes de 2015, período que se inicia a análise do presente trabalho, os preços médios de venda de derivados no Brasil ficaram abaixo do valor do Brent convertido para reais. Ou seja, a

Petrobras não repassava integralmente o preço do mercado internacional para o mercado brasileiro, e a empresa vinha trabalhando com margem negativa na atividade de refino, o que penalizava seu resultado.

A partir de 2017, a empresa muda sua política de preços e passa a seguir a lógica do mercado internacional.

Gráfico 1 – barril de Brent em R\$ e preço médio de venda no mercado interno

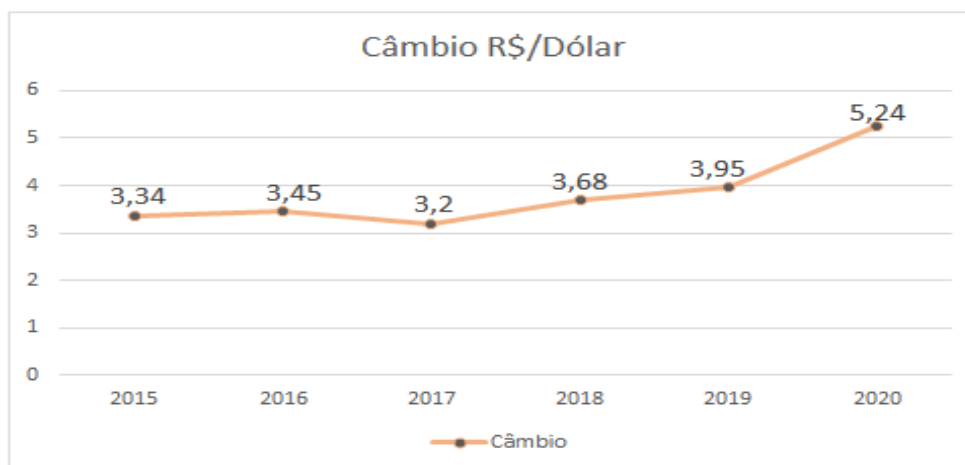


Fonte: Valor Econômico, adaptado pelo autor

Já o gráfico 2 mostra a depreciação do real frente ao dólar no período de análise. E a moeda americana impacta fortemente o preço do petróleo. A mudança na lógica de precificação no mercado interno, aliado ao aumento do dólar e do preço do barril do Brent fez com que a margem bruta da Petrobras (dada pela relação Lucro bruto / Receita) saltasse de 30,6% em 2015 para 45,6% em 2020.

Interessante notar que no período de análise do trabalho, a receita de vendas da companhia caiu 15,4%, contudo o lucro bruto aumento 25,8% entre 2015 a 2020, já o lucro operacional aumentou 476,3%. Mostrando que a empresa obteve maior margem a partir do aumento dos preços, o que impactou positivamente seu resultado financeiro.

Gráfico 2 – Câmbio R\$ / dólar entre 2015 e 2020

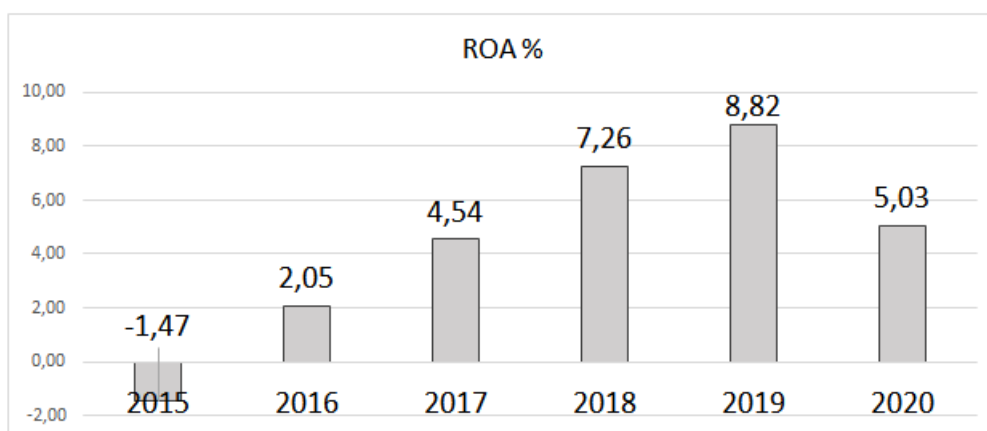


Fonte: elaborado pelo autor

Conforme apresentado no gráfico 3, a rentabilidade negativa se deu apenas no ano de 2015. Posteriormente, o ROA obteve um aumento de 2,05% para 4,54% em 2017, pois o resultado operacional teve uma evolução muito acima do crescimento do ativo total. À medida que o ativo total cresceu 3,3% entre os anos de 2016 e 2017, o Resultado Operacional evoluiu 129% no mesmo período.

Feita análise horizontal, a receita evoluiu apenas 0,39% e os custos se mantiveram no mesmo patamar, o motivo da evolução do Lucro operacional se deu principalmente pela queda de R\$ 20 bilhões nas despesas operacionais (queda de 26,7% entre os anos de 2016 e 2017).

Gráfico 3 – Retorno sobre o ativo entre 2015 e 2020.



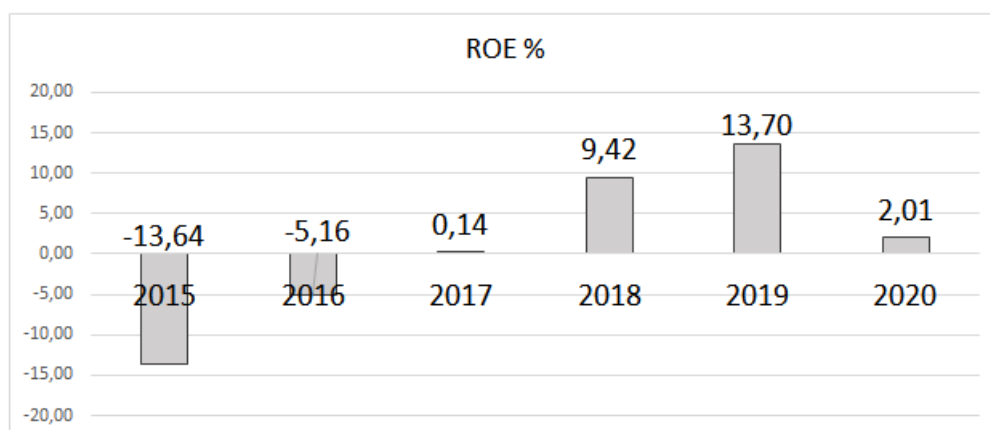
Fonte: elaborado pelo autor

Entre 2015 a 2019, por exemplo, o lucro operacional saltou de um prejuízo operacional de R\$ 13,188 bilhões para um lucro operacional de R\$ 81,70 bilhões. Isso também fez com que o ROA evoluísse de -1,5% em 2015 para 8.8% em 2019.

Já a relação entre 2019 e 2020, considerando antes e durante a pandemia, o ROA teve uma queda de 8,8% para 5%. Um dos motivos foi que o lucro operacional caiu de R\$ 81,70 bilhões para R\$ 49,62 bilhões.

O gráfico 4 apresenta o retorno a partir do capital próprio. Observa-se que de 2015 a 2019 foi o extremo, em 2015 em que o ROE foi -13,64% e 2019 foi para 13,70%. Isso explica o lucro líquido ter crescido 216% entre esses anos, a empresa saiu de um prejuízo líquido de R\$ 35,1 bilhões e foi para um lucro de R\$ 40,7 bilhões em 2019.

Gráfico 4 – Retorno sobre o capital próprio entre 2015 e 2020.



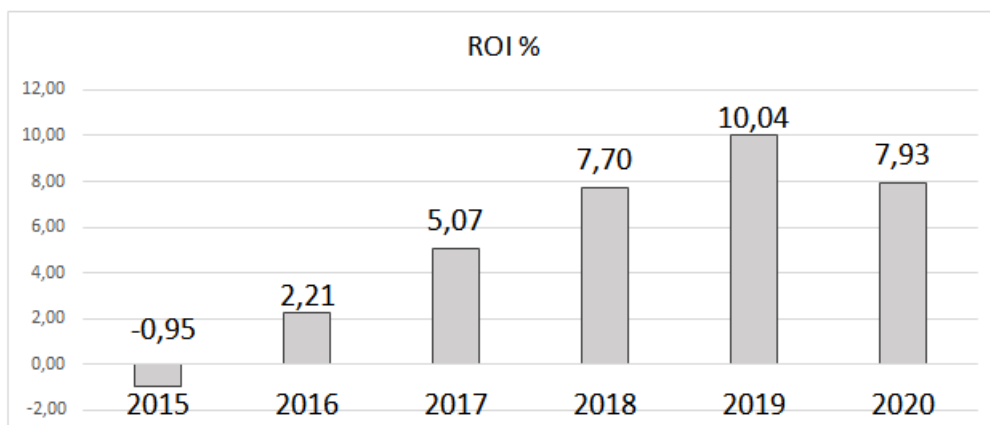
Fonte: elaborado pelo autor

Já em 2020, começa o início da pandemia em todo mundo, gerando tensões nos mercados e elevando os riscos das organizações. Ademais, a queda da atividade econômica impactou a Petrobras.

Assim, o ROE caiu de 13,7% para 2,01%. Observarmos a Demonstração de Resultado de Exercício, a Petrobras apresentou queda no lucro líquido de 82%, sendo de R\$7,1 bilhões em 2020. Isso resulta na diminuição da circulação de pessoas e fez com que o consumo de combustível diminuísse.

O gráfico 5 mostra o retorno sobre os investimentos. Os extremos se evidenciam entre os anos de 2015 e 2019, com um ROI de -0,95% e 10,04%, respectivamente.

Gráfico 5 – Retorno sobre o capital investido entre 2015 e 2020.

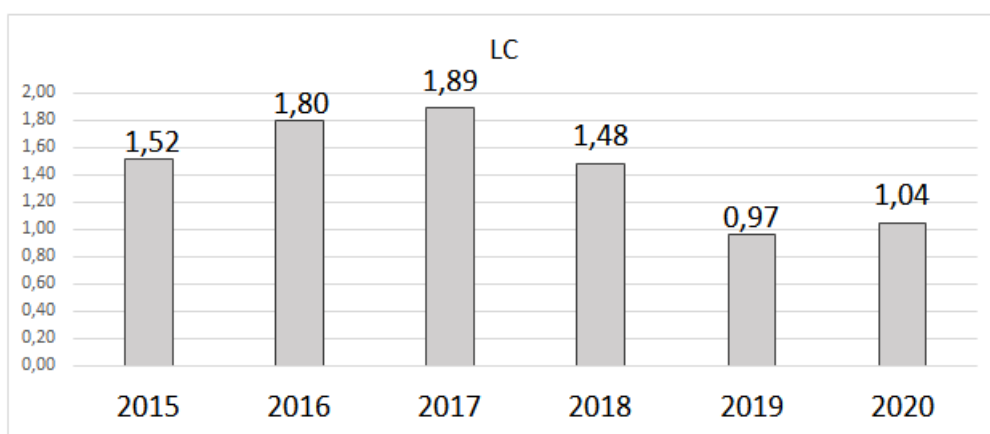


Fonte: elaborado pelo autor

O ROI observado no gráfico, percebemos que a empresa passou a obter retornos crescentes sobre o capital investido. Porém, em 2020 houve uma queda nesse retorno, já que o NOPAT caiu 15% de 2019 para 2020. Contudo, em 2020, o retorno sobre o capital investidor foi o segundo maior do período analisado.

O gráfico 6 mostra a liquidez corrente da Petrobras. Entre 2015 a 2019, o ativo circulante que antes era R\$169 bilhões reduziu para R\$112 bilhões, faz com que seu LC caísse de 1,52 para 0,97. Mas a empresa continuou apresentando boa liquidez em todo o período analisado.

Gráfico 6 – Liquidez corrente entre 2015 e 2020.

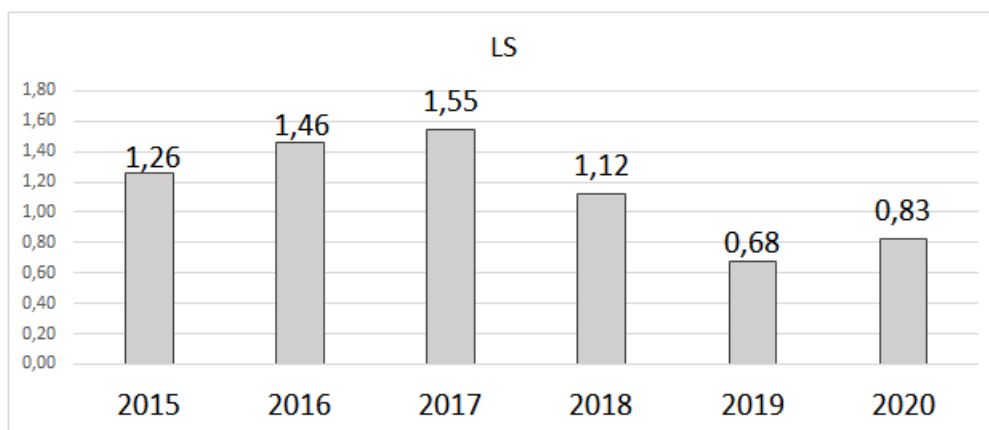


Fonte: elaborado pelo autor

Já em comparação de 2019 a 2020, por exemplo, o ativo circulante cresceu R\$ 30 bilhões e o passivo circulante R\$ 20 bilhões, fazendo com que a empresa aumentasse o indicador entre 2019 e 2020.

O gráfico 7 apresenta a liquidez seca. Entre 2017 a 2019, desconsiderando o estoque, podemos notar que houve uma queda de liquidez, acompanhando a tendência da liquidez corrente.

Gráfico 7 – Liquidez seca entre 2015 e 2020.

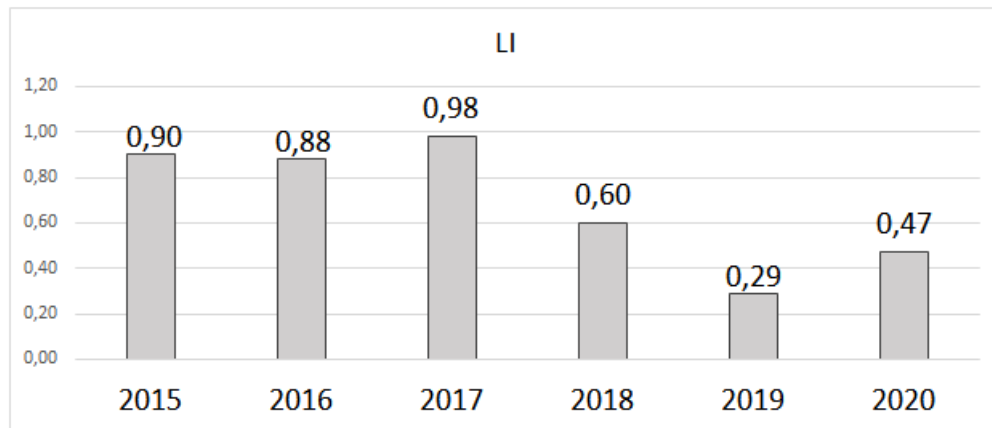


Fonte: elaborado pelo autor

O gráfico 8 apresenta o indicador de liquidez imediata da empresa. Entre os anos de 2015 e 2019 o que era uma Liquidez imediata de 0,90, reduziu para 0,29 em 2019, podemos evidenciar a diminuição do disponível de R\$ 97 bilhões para R\$ 29 bilhões. Essa diminuição de caixa não necessariamente é ruim. Como citado no início dos resultados, a empresa aumentou significativamente sua margem e não precisou “congelar” muito caixa para bancar suas atividades de curto prazo, o que pode justificar a diminuição do disponível. Possuir dinheiro disponível em caixa é importante, contudo, muito dinheiro em caixa pode mostrar sinais de má gestão do capital de giro, já que tais valores poderiam estar alocados em investimentos mais rentáveis no longo prazo. O caixa da companhia em 2015 representava 57% do Ativo Circulante (um dos motivos foi o contingenciamento de valores por conta da Operação Lava-Jato). Já em 2019, o caixa representava 27% do Ativo Circulante.

Além disso, outra explicação da diminuição de caixa se dá pela maior distribuição de lucros da companhia em forma de dividendos.

Gráfico 8 – Liquidez imediata entre 2015 e 2020.

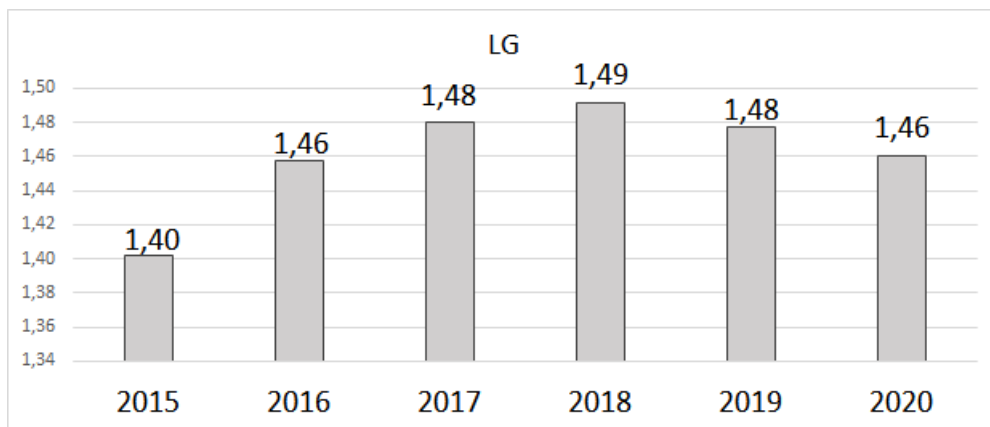


Fonte: elaborado pelo autor

Já em 2020, comparado a 2019 houve uma variação, pois, a empresa aumentou o disponível de R\$ 29,7 bilhões para R\$ 60,8 bilhões, evoluindo muito as suas disponibilidades, possivelmente como reserva de contingência por conta da pandemia.

Por fim, o gráfico 9 apresenta a liquidez geral. No comparativo feita da análise entre os anos de 2019 e 2020 a Liquidez Geral foi de 1,48 para 1,46, sem muita variação. Isso se dá por conta da alta no passivo circulante no ano de 2019, aumento para 17,3%, devido aumento da conta fornecedores que de R\$ 22,5 bilhões foi para R\$35,6 bilhões, sua representatividade no passivo circulante em 2019 foi de 26,15%.

Gráfico 9 – Liquidez geral entre 2015 e 2020.



Fonte: elaborado pelo autor

Vale citar que a empresa diminuiu os empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo. Em 2015, o total de empréstimo era de R\$ 492 bilhões e caiu para R\$

392 bilhões em 2020. Os empréstimos representavam 76% dos passivos totais da companhia em 2015 e, em 2020, essa representatividade foi de 58%. Ou seja, a empresa diminuiu o percentual de passivos onerosos que acarretam despesas financeiras.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho tinha por objetivo analisar os indicadores de rentabilidade de liquidez da Petrobras entre os anos de 2015 e 2020.

Nesse período, a Petrobras se tornou protagonista de um esquema de corrupção do Brasil e foi alvo da operação Lava-Jato a partir de 2014, o que afetou negativamente seus resultados, principalmente no ano de 2015. Além disso, em 2015 ocorreu a queda do preço do barril de petróleo.

Nos anos seguintes, a partir do final de 2016 e início de 2017, a Petrobras mudou sua política de preços e passou a repassar a alta do petróleo e do dólar aos seus produtos finais, o que promoveu recuperação em seus indicadores de rentabilidade. Em 2020, por conta das medidas restritivas da pandemia, ocorreu um choque na demanda dos seus produtos.

Entre os anos de 2015 e 2019, a empresa apresentou elevação em seus indicadores de rentabilidade, aumentando seu retorno a partir dos investimentos nos ativos (ROA), retorno a partir de capital próprio (ROE) e retorno a partir de investimentos (ROI). Tais indicadores apresentaram evolução por conta da melhora nos resultados da companhia.

Por sua vez, os indicadores de liquidez apresentaram queda em 2018 e 2019, mas não podemos afirmar que a empresa teve dificuldades para honrar seus compromissos nesses anos, até porque foram anos com melhor resultado líquido no período analisado.

Pensando especificamente nas finanças corporativas, a partir de 2017 a Petrobras melhorou seus resultados consolidados ao mudar a sua política de preços. Além disso, a companhia conseguiu se reerguer após a Operação Lava Jato e em 2020, conseguiu manter bons resultados durante a pandemia.

REFERÊNCIAS

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

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). Estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis: s/d (a) 7-18. CPC 00, 2008.

CPDOC | FGV. Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil, 2015.

FERNANDES, D.R. Uma contribuição sobre a construção de indicadores e sua importância para a gestão empresarial. **Revista da FAE**, Curitiba v. 7, n. 1, p. 1-18, jan./jun. 2004.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson, 2004.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 10. Ed. São Paulo. Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 7. Ed. São Paulo Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços – Abordagem Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010