Revista de Administração e Contabilidade do Centro Universitário Anísio Teixeira

Revista de Administração e Contabilidade
Volume 17, Ano 2025
Feira de Santana, ID edição: 10.29327/2508556.17.1
ISSN: 2177-8426

Efeito da covid-19 e da corrupção nos indicadores financeiros de empresas citadas na operação Lava Jato

Jéssica Caila Mendes Batista
Universidade Federal da Bahia (UFBA)
Email: jessicacailafacul@gmail.com

Antonio Gualberto Pereira
Universidade Federal da Bahia (UFBA)
Email: antoniopereira@ufba.br

Resumo
O presente artigo investiga o impacto relativo da pandemia covid-19 nos indicadores financeiros de empresas brasileiras quando comparado a outras crises enfrentadas pelas entidades, a exemplo de escândalos corporativos envolvendo corrupção ou fraude financeira (Lava Jato). A hipótese levantada é que, apesar da pandemia ser algo sem precedentes na história recente da humanidade, o impacto financeiro da corrupção pode ser igual ou até pior no curto prazo para as empresas envolvidas. Como procedimentos metodológicos foram empregados análise documental e estatística descritiva, com distribuição de frequência e representação gráfica. A análise concentrou-se em três empresas citadas na Operação Lava Jato: Petrobrás (2014), JBS (2017) e Eletrobras (2014). Como resultado foi possível notar indícios que confirmam a hipótese levantada neste estudo. Os índices de rentabilidade revelaram as maiores discrepâncias entre os resultados no ano do evento da Operação Lava Jato e o ano em que ocorreu a pandemia. Portanto, as informações apresentadas nos gráficos demonstram que as empresas enfrentam desafios operacionais e financeiros associados aos escândalos de corrupção, mostrando uma instabilidade no ambiente empresarial mais prejudicial do que os desafios enfrentados durante a pandemia. Critérios para uma análise robusta foram atendidos: os indicadores foram analisados no ano anterior e no ano seguinte ao evento, mais de uma empresa foi considerada e foram utilizados três grupos de indicadores.
Palavras-Chave: Corrupção. Indicadores financeiros. Covid-19.

1 INTRODUÇÃO

As demonstrações financeiras são os principais instrumentos para fornecer informações referentes à situação econômico-financeira de uma entidade. Segundo Penman (2013, p.27), “as demonstrações financeiras são uma lente aplicada a um negócio e o analista

deve entender como o quadro é desenhado e como a análise pode deixá-lo mais nítido". Desse modo, a análise dos relatórios financeiros é uma importante ferramenta para avaliar o impacto econômico que eventos externos podem causar em uma entidade.

No contexto da presente pesquisa, dois desses eventos - a pandemia mundial de covid-19 e os desdobramentos da Operação Lava Jato no Brasil - destacam-se como causadores de impactos no mundo dos negócios e nas demonstrações financeiras elaboradas e divulgadas pelas empresas. No Brasil, os impactos da pandemia de COVID-19 e os desdobramentos da Operação Lava Jato trouxeram desafios profundos ao cenário econômico. A crise da covid-19, iniciada em 2020, foi um evento global que afetou diretamente a saúde financeira das empresas, intensificando a necessidade de adaptação a uma nova realidade econômica, com reduções abruptas de receitas e mudanças operacionais significativas.

Já a Operação Lava Jato, desencadeada em 2014, trouxe uma crise política e institucional, impactando diretamente setores como o de construção civil e energia, com escândalos de corrupção que prejudicaram as demonstrações financeiras de diversas empresas brasileiras envolvidas. Conforme vários estudos preliminares (Joseph *et al*. 2016; Yeboah-Assiamah; Alesu-Dordzi, 2016; Song; Han, 2017) a corrupção não é um problema exclusivo dos acionistas, afetando também consumidores, credores, empregados e outros membros da sociedade. Soma-se a isso o desvio de recursos públicos, com efeito na degradação da educação, saúde, saneamento básico etc.

Conforme amplamente divulgado pela imprensa à época da Operação Laja Jato, a corrupção trouxe efeitos impressionantes na redução de ativos das empresas e mesmo no preço das ações. Como exemplo, podemos citar reportagem da revista Exame que aponta perda de 5,2 bilhões na Petrobrás (Exame, 2015). Isso dá a dimensão do impacto nominal da corrupção, mas e o efeito relativo? Apresentar os efeitos da corrupção à luz de outras catástrofes não controláveis, a exemplo da pandemia covid-19, gera evidência da magnitude relativa deste fenômeno no contexto brasileiro. Busca-se, com isso, demonstrar que tanto na dimensão absoluta quanto na relativa, a corrupção é um fenômeno que corrói as estruturas produtivas e a geração de valor pelas empresas brasileiras.

Para contextualizar, vale destacar que o repentino fechamento das empresas causado pelas medidas tomadas para impedir a propagação do vírus coronavírus (covid-19) afetou de modo social, político e econômico toda população. Alvarenga, Gerbelli e Martins (2020) afirmam que a pandemia de coronavírus derrubou a economia global, em 2020, e incluem o Brasil no abalo provocado pelas restrições impostas à atividade econômica, tanto pela queda na renda das famílias quanto pelos adiamentos de investimentos e projetos empresariais e pessoais.

Antes do evento extremo denominado como "pandemia", grandes empresas brasileiras sofreram em razão de eventos potencialmente graves à sua saúde financeira: escândalos financeiros e casos de corrupção. A corrupção é uma prática antiga que se perpetua pelos séculos, por intermédio de manipulações e interesses escusos, cujo objeto pode ser poder, riqueza, fama, vaidade (Rajan, 2020). Dentre as diversas operações ocorridas ao longo do tempo no Brasil, o processo de investigação da Operação Lava Jato, conduzida pela Polícia Federal, detém maior destaque. Isso porque, trata-se de uma megaoperação que teve início em 2009, e apurou crimes como corrupção, lavagem de dinheiro e organização criminosa em diversos estados.

Conforme destaca Padula e Albuquerque (2018), a operação Lava Jato pode ser classificada como um dos maiores escândalos de corrupção já noticiados, envolvendo diversos

setores econômicos e com relação direta com políticos, empresários e outros agentes econômicos. A Lava Jato, apesar de críticas em função de ações de alguns juízes, se configurou como das mais significativas ações de combate à corrupção no Brasil, levando à revelação e desmantelamento de múltiplos esquemas corruptos em todo o país. Esses esquemas envolvem movimentaram bilhões de reais, conforme destacado pela Polícia Federal em 2016. Nesse sentido, muitas empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) foram citadas nesta enorme teia corrupta e foram expostas mediante a divulgação de notícias nos canais de mídia brasileiros. Desse modo, é possível notar que a mídia possui papel fundamental na disseminação dos impactos que a corrupção pode causar em uma empresa.

Campos, Nazaré e França (2002, p. 2) destacam que "as decisões tomadas pelos gestores diante desse cenário são refletidas diretamente nas demonstrações e indicadores econômico-financeiros das entidades", configurando-se como uma fonte propícia a exames e investigações de interesse da Academia e da sociedade. Portanto, a presente pesquisa buscou investigar o impacto relativo da pandemia covid-19 nos indicadores financeiros de empresas brasileiras quando comparado a outras crises enfrentadas pelas entidades, a exemplo de escândalos corporativos envolvendo corrupção ou fraude financeira (Lava Jato). Foram utilizados, para tanto, os principais indicadores financeiros previstos na literatura (liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade).

A presente pesquisa se justifica, portanto, pela necessidade de compreender como eventos de crises afetam a saúde financeira das empresas brasileiras, especialmente em um contexto que requer maior preparação para enfrentar choques de diferentes naturezas. Entender os efeitos, de curto prazo, de uma crise sanitária global e de escândalos de corrupção endêmicos pode ajudar na formulação de políticas públicas voltadas ao aprimoramento das estratégias empresariais, com vistas a uma recuperação econômica mais sólida e sustentável.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Principais Indicadores Financeiros

Os livros didáticos e os estudos envolvendo indicadores financeiros destacam alguns indicadores como essenciais para diagnosticar a saúde financeira de uma entidade, abrangendo a rentabilidade gerada no exercício, a liquidez e a estrutura patrimonial. A seguir são detalhados os indicadores selecionados para acompanhar o efeito da corrupção e da pandemia nas empresas da amostra.

2.1.1 Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade são fundamentais para o desempenho financeiro de uma empresa, pois proporcionam uma visão ampliada sobre o rendimento da empresa em relação aos investimentos realizados. São classificadas em giro do ativo, margem bruta, margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido. (Martins; Miranda; Diniz, 2021).

A tabela 01 descreve os índices de rentabilidade utilizados no presente artigo com suas respectivas fórmulas.

Tabela 01 – Índices de rentabilidade

INDICE	FÓRMULA
Margem Bruta	Resultado Bruto ÷ Receita Líquida
Margem Operacional	Resultado Operacional ÷ Receita Líquida
Margem Líquida	Lucro/Prejuízo Líquido ÷ Receita Líquida
Roa- Rentabilidade do Ativo	Lucro/Prejuízo Líquido ÷ Total do Ativo
Roe-Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro/Prejuízo Líquido ÷ Patrimônio Líquido

Fonte: Martins, Miranda e Diniz, 2014.

Apesar de o índice de giro dos ativos estarem presente entre os indicadores de rentabilidade, não será utilizado nesta análise.

2.1.2 Índices de Liquidez

A capacidade de pagamento é fundamental para uma empresa se manter com suas atividades no mercado. São neste sentido que se inserem os índices de liquidez, pois os indicadores de liquidez revelam a situação financeira da empresa frente aos seus compromissos financeiros assumidos, ou seja, a razão entre os valores de seus ativos com valores de seu passivo, as especificidades de cada índice variam de acordo com o cálculo.

Para referida análise, Martins, Miranda e Diniz (2014) apresentam os seguintes índices: (i) Liquidez Seca, (ii) Liquidez Corrente, (iii) Liquidez Imediata, (iv) Indice de Liquidez Geral e, por fim, o (v) Indice de Liquidez Corrente de Kanitz, este último o próprio Eliseu Martins (2014) o considera de pouca utilização na prática.

Na tabela 02 são apresentados os índices de liquidez utilizados no presente artigo com suas respectivas fórmulas.

Tabela 02 – Índices de liquidez

INDICE	FÓRMULA
Liquidez Seca	(Ativo Circulante - Estoques) ÷ Passivo Circulante
Liquidez Corrente	Ativo Circulante ÷ Passivo Circulante
Liquidez Imediata	Disponibilidades ÷ Passivo Circulante
Liquidez Geral	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) ÷ Passivo Circulante

Fonte: Martins, Miranda e Diniz, 2014.

2.1.3 Índices de Estrutura Patrimonial

Os indicadores de estrutura patrimonial são ferramentas utilizadas para analisar a composição e a proporção dos recursos de uma empresa. Eles oferecem uma compreensão sobre a maneira como a empresa financia suas operações e investimentos, bem como sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras.

Para análise da estrutura patrimonial, são apresentados alguns indicadores na literatura brasileira por Martins, Miranda e Diniz (2014), sendo os seguintes indicadores: (i) Endividamento, (ii) Composição do endividamento, (iii) Imobilização do Patrimônio Líquido e (iv) Imobilização de Recursos não circulantes.

A tabela 03 descreve os índices de estrutura patrimonial utilizados no presente artigo com suas respectivas fórmulas.

Tabela 03 – Índices de estrutura patrimonial

INDICE	FÓRMULA
Endividamento Geral	Capital de Terceiros ÷ Patrimônio Líquido
Composição do Endividamento	Passivo Circulante ÷ Passivo Total
Imobilização Sobre Recursos	(Ativo não Circulante - Realizável a Longo Prazo) ÷ Patrimônio Líquido
Imobilização Sobre os Recursos não Circulantes	(Ativo não Circulante - Realizável a Longo Prazo) ÷ (Passivo Não Circulante +Patrimônio Líquido)

Fonte: Martins, Miranda e Diniz, 2014.

2.2 Pandemia Covid-19 e seus Efeitos Sobre os Negócios

A pandemia causada pelo novo coronavírus covid- 19, uma síndrome respiratória altamente contagiosa, teve início com a notificação de um surto em Wuhan, China, em dezembro de 2019 e no mês seguinte, janeiro de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou que o surto do novo coronavírus constituiu uma Emergência de Saúde Pública de

Importância Internacional a fim de aprimorar a coordenação, a cooperação e a solidariedade global para interromper a propagação do vírus (OECD, 2020).

Em face do exposto, a pandemia do covid-19 gerou um impacto global significativo, que afetou profundamente a vida cotidiana, as economias e os sistemas de saúde ao redor do mundo. Medidas como lockdowns, distanciamento social e restrições de viagens tiveram como objetivo reduzir a propagação do vírus e proteger a saúde pública. Essas medidas, embora necessárias, resultaram em desafios substanciais, incluindo a interrupção das cadeias de suprimentos, a paralisação de diversos setores econômicos e a alteração nas dinâmicas de trabalho e educação. Muitas empresas foram forçadas a fechar temporariamente ou operar com capacidade reduzida, o que resultou em demissões e dificuldades financeiras para muitos trabalhadores e empresários.

Dito isso, a covid-19 teve um impacto financeiro significativo nas empresas, alterando profundamente suas operações e estratégias de gestão de caixa, gerou uma volatilidade intensa nos mercados financeiros, levando a quedas abruptas nos preços das ações e aumentando o custo do capital para muitas empresas. Tal efeito é destacado por Sousa et al. (2022, p.4): “observa-se que no mercado financeiro brasileiro, a maior parte das ações sofreu queda, impactando diretamente na B3, que avalia negociações nas principais empresas do país e produz uma média de suas cotações”.

A redução de receitas, o aumento dos custos operacionais e a incerteza econômica obrigaram muitas organizações a adiarem investimentos e revisar suas políticas de dividendos, priorizando a preservação de caixa. Assim, a pandemia não apenas exacerbou as vulnerabilidades financeiras preexistentes, mas também acelerou a necessidade de adaptação estratégica e inovação para garantir a resiliência em longo prazo. "A pandemia de covid-19 resultou em uma das maiores crises econômicas globais, impactando empresas brasileiras de diversos setores. Estima-se que, em 2020, o PIB brasileiro tenha sofrido uma contração de 4,1%, com fortes efeitos negativos sobre a receita de empresas de serviços, varejo e indústria, que viram suas operações serem paralisadas ou drasticamente reduzidas." (Brasil, 2020, p. 15).

Os achados acerca do efeito da pandemia covid-19 apresentam resultados mistos e com efeitos divergentes entre setores da atividade econômica. Neste sentido, Silva (2022), analisando o efeito da covid-19 nas companhias áreas, identificou um agravamento no seu desempenho, já insatisfatório antes da pandemia. Costa, Pereira e Lima (2021), em investigação das empresas do setor de higiene e limpeza listadas na B3, observaram uma melhoria nos principais indicadores econômico-financeiros entre 2019 (pré-pandemia) e 2020 (período pandêmico). Medeiros (2022) evidenciou que, para empresas listadas no mercado de capitais brasileiro, em média, não há diferença estatisticamente significante entre os indicadores de liquidez, lucratividade, rentabilidade e endividamento pré e pós pandemia.

2.3 Corrupção e Operação Lava-Jato e seus Impactos Sobre as Empresas

Escândalos financeiros e práticas de corrupção têm se tornados comuns nos noticiários brasileiros. Bongianino (2009) reflete que a corrupção apesar de ser considerada como escândalo ainda é informada de forma habitual no contexto brasileiro.

À luz deste cenário, o conceito de corrupção ainda é um debate que permeia diversas áreas do conhecimento e que não encontra consenso pela amplitude de práticas que podem ser interpretadas como corruptas. A corrupção engloba “diversas práticas prejudiciais como a apropriação indébita, tráfico de influência, utilização de informação privilegiada e a compra e venda de sentenças judiciais, dentre inúmeras outras condutas (Matheis et al., 2022 p.2).”.

Essa prática possui inúmeros desdobramentos para a sociedade. Por exemplo, Androniceanu, Kinnunen e Georgescu (2021); Becherair e Tahtane (2017) e Matheis et al. (2022 p.1) destacam que a corrupção causa transtornos e impactos sociais e econômicos, influenciando nos índices de desenvolvimento humano (IDH), PIB per capita, nas áreas da saúde, educação, segurança e mobilidade, além de impedir o investimento estrangeiro e diminuir a legitimidade do sistema político.

Tais acontecimentos são evidenciados pela mídia e por consequência aumentam a percepção das pessoas acerca da corrupção que envolve empresas listadas na Bolsa de valores do Brasil (B3). Segundo Bongianino (2009, p.109):

> O que se estaria verificando atualmente no Brasil não seria necessariamente um aumento da taxa de corrupção, mas sim um aumento do número de denúncias e investigações dessa prática. Segundo eles, tal aumento seria possibilitado pela ampliação da liberdade de imprensa e pela ação do Ministério Público, as quais teriam levado a uma maior intolerância social à corrupção.

Portanto, percebe-se que a mídia tem um importante papel no impacto da corrupção nos aspectos econômico-financeiros das empresas. Estudos anteriores mostram que a exposição pública e o aumento das investigações têm uma influência direta sobre a percepção dos investidores e sobre o valor das empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3). Um exemplo notório desse fenômeno é a Operação Lava Jato, que teve um impacto profundo na economia e no mercado financeiro brasileiro.

A Operação Lava Jato, deflagrada em 2014, revelou um vasto esquema de corrupção envolvendo grandes empresas, políticos e funcionários públicos no Brasil. O esquema descoberto envolvia práticas ilícitas como subornos, lavagem de dinheiro e fraudes em contratos de grandes obras públicas. A investigação não apenas expôs o alcance e a profundidade da corrupção, mas também resultou em processos judiciais que impactaram significativamente a reputação e o valor das empresas envolvidas.

Empresas de grande porte, especialmente aquelas ligadas ao setor de construção e petróleo, como a Petrobras e a Odebrecht, enfrentaram severas consequências financeiras e reputacionais. A desconfiança gerada pelos escândalos levou a uma perda substancial de valor de mercado, aumento dos custos de financiamento e redução na atratividade para investidores. A Operação Lava Jato demonstrou como a corrupção pode erodir a confiança dos investidores e comprometer a estabilidade financeira das empresas, afetando não apenas os acionistas, mas também a economia como um todo.

> Tal fato, ainda em março de 2014, culminou em uma queda repentina de credibilidade e de reputação (goodwill) da estatal [Petrobrás] frente ao mercado nacional e internacional, devido às frequentes publicações sobre o andamento da operação, que em poucas horas estamparam as manchetes dos grandes jornais de veiculação mundial. Isso porque os papéis da empresa também eram negociados na mais famosa bolsa de valores do mundo, a Bolsa de Nova Iorque, sob os tickets PBRA e PBR. (Araújo Junior et. al, 2023, p.3).

Esses acontecimentos reforçam a ideia de que a corrupção não é apenas um problema ético ou moral, mas um fator com repercussões significativas nos aspectos econômico-financeiros das empresas e na confiança do mercado. A mídia e as investigações, como a Operação Lava Jato, desempenham importante papel ao expor práticas corruptas e ao provocar mudanças nas políticas e nas práticas empresariais.

As evidências sobre o efeito da corrupção não são convergentes, embora sinalizem para um efeito nocivo para as empresas alvo de operações como a Lava Jato. No caso da Petrobrás,

os achados de Pinho (2017) sugerem piora substancial nos resultados da empresa e associação desta piora com eventos de fraude identificados pela investigação da polícia federal. Em estudo sobre a JBS, Okimura, Brasil e Boscov (2019) encontraram evidências de que a corrupção gerou uma queda no retorno da empresa, além de redução na credibilidade das demonstrações contábeis e queda no valor de mercado. E, em investigação sobre os efeitos das Lava Jato na Braskem, Boscov, Rocha e Kodama (2021) não encontraram efeito relevante da operação lava jato sobre os números da empresa (margem líquida, ROE, giro do ativo, dívida líquida/EBITDA e a razão entre CAPEX e fluxo de caixa operacional).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para identificar o efeito marginal da corrupção e da pandemia covid-19 sobre os indicadores das empresas, relacionando a magnitude do efeito com cada evento particular com foco nos casos de corrupção expostos pela operação Lava Jato, este trabalho é de caráter documental, descritivo e quantitativo.

Foi realizada pesquisa bibliográfica a fim de: (i) identificar, nos últimos 5(cinco) anos em artigos como tem sido calculado os índices de rentabilidade (ROA) e (ROE). O foco foi verificar se dentro dos cálculos utiliza-se o patrimônio líquido, para isso foi realizada pesquisa bibliográfica não sistemática na Scielo e Google Acadêmico. Utilizaram-se como estratégia de busca os descritores <índice de rentabilidade>, <ROI> e <ROA>>; (ii) Para identificação das empresas sujeitas a casos de corrupção, foi realizado exame em sites de notícias e revistas especializadas da área de negócios, além disso, para confirmar tais informações, também foi realizada pesquisa em artigos científicos, sendo efetuada mediante a busca de palavras chave < corrupção>, <escândalos financeiros>, <Lava Jato>e finalizando (iii) buscou-se identificar na literatura, os desdobramentos causados pela pandemia covid-19, mediante a busca através dos descritores <pandemia> e <COVID 19>.

A seleção das empresas teve início com uma análise de organizações envolvidas em escândalos financeiros e corrupção, resultando em 13 empresas. Para focar na Operação Lava Jato, a amostra foi reduzida a 7 empresas, das quais 3 construtoras foram excluídas devido à volatilidade de suas estruturas, sujeitas a efeitos heterogêneos. A amostra final consistiu em 4 empresas consolidadas até a pandemia. A Braskem foi retirada devido ao patrimônio líquido negativo, que poderia distorcer os indicadores financeiros. A delimitação da amostra visou garantir a estabilidade das empresas e a precisão dos dados analisados. As empresas selecionadas para o estudo podem ser visualizadas na tabela 04.

Tabela 04 – Empresas selecionadas para a pesquisa

Empresa	Lava Jato	Covid-19
Petrobrás	2014	2020
JBS S.A.	2017	2020
Eletrobrás	2014	2020

Fonte: Elaboração própria.

A etapa seguinte deste consistiu na busca, a partir das demonstrações financeiras anuais padronizadas e das demonstrações publicadas no site da CVM e nos sítios eletrônicos das empresas selecionadas. Em seguida, foram realizados os cálculos dos indicadores econômico-financeiros (Liquidez, Rentabilidade e Estrutura de Capital), o método de abordagem do problema desta etapa consiste em pesquisa quantitativa uma vez que, os índices de rentabilidade são uma espécie de medidores que relacionam as variáveis das demonstrações contábeis com aspectos do mercado ou mesmo condições macroeconômicas.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Os dados utilizados para o cálculo dos indicadores foram coletados no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício. À medida em que foram inseridas e tratadas nas planilhas do Excel, as informações desejadas começaram a se materializar. Através dos índices calculados, foi possível identificar alguns indícios que sustentam a hipótese apresentada, a qual supõe que os efeitos da corrupção tenham um impacto financeiro em curto prazo nas empresas igual ou pior do que os causados durante a pandemia. Desse modo, será apresentada a análise individualizada de cada empresa selecionada. Os gráficos apresentados demonstram os indicadores no ano do evento, bem como os indicadores do ano antecessor e sucessor para fundamentar as hipóteses.

4.1 Análise da Petrobrás

A Petrobras é uma empresa estatal brasileira fundada em 1953 e responsável pela exploração, produção, refino e distribuição de petróleo e gás natural. Ela desempenha um papel crucial na economia do Brasil e é uma das maiores companhias de energia do mundo.

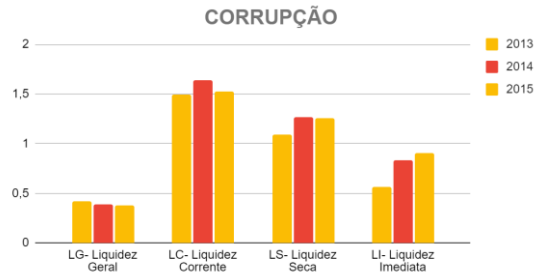
> A importância da Petrobras para a economia brasileira pode ser percebida mediante análise das seguintes informações: segundo a Publicação 2016 da Revista Exame - Maiores e Melhores de 2015, edição de julho de 2016, a receita da Petróleo Brasileiro e BR Distribuidora, ambas pertencentes à Holding Petrobras, teve um faturamento de US$ 93.291,7 milhões, representando 40% do total da receita das 20 maiores empresas, pelo critério de faturamento; quanto ao pagamento de tributos, a empresa e suas subsidiárias respondem por US$ 25.565,5 milhões, o que representa 47% do total das 20 empresas que mais pagaram tributos, segundo a publicação; ainda de acordo com a revista, é a empresa que mais criou riqueza no ano de 2015, com US$ 49.395,7 milhões, respondendo por 52% do total das 20 maiores criadoras de riqueza do país; responde pelo o maior volume de ações negociadas na bolsa de valores do Brasil, a BM&FBovespa; segundo informação no Blog Fatos e Dados, da Petrobras, a “participação do setor de petróleo e gás chega a 13% do PIB brasileiro (Silva, 2016, p. 70).

Em 2014 a Petrobras foi central no escândalo de corrupção conhecido como Lava Jato envolvendo desvio de bilhões de reais, pagamentos de propinas e lavagem de dinheiro. O caso revelou um esquema de corrupção envolvendo executivos da empresa, políticos e grandes empreiteiras. Os prejuízos foram contabilizados em seus balanços, além disso, as agências de risco rebaixaram as notas de crédito da Petrobrás, o que resultou em fuga de investidores (Da Silva et al., 2023).

4.1.1 Indicadores de Liquidez

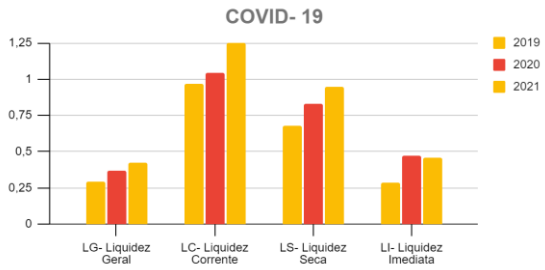
Os indicadores de liquidez são importantes para aferir a capacidade da empresa em cumprir suas obrigações. Além disso, os gráficos atrelados a dois eventos específicos podem trazer maiores informações mais precisas sobre a empresa. De acordo com o gráfico 1, que se refere ao índice de liquidez durante a citação da Petrobrás na Operação Lava Jato, pode-se perceber que não houve tantas diferenças relevantes.

Gráfico 1- Indicadores de liquidez durante o envolvimento em casos de corrupção da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 2-Indicadores de liquidez durante a pandemia da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

No entanto, quando são analisados os índices de liquidez geral, que representam a capacidade de todos os ativos circulante somado com os ativos realizáveis a longo prazo dividido pela somatória de passivos circulantes e não circulante, pode-se notar que ele apresentou indicadores baixos, além disso, apresentou uma tendência à queda a durante a corrupção e no ano seguinte, no indicador de liquidez corrente, nota-se perda relativa na capacidade de pagamento no ano seguinte ao da citação na operação.

Quanto ao indicador de liquidez imediata, Silva et al. (2023) aponta que os seus resultados são naturalmente baixos devido ao pouco interesse das empresas em manter dinheiro em caixa, desse modo, ele supõe que o aumento deste indicador durante o período da operação Lava Jato pode ser sido proposital, para lidar melhor com os seus desdobramentos.

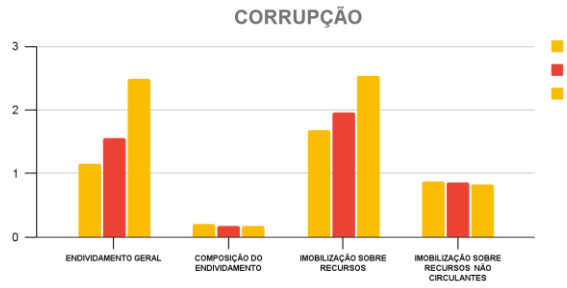
O gráfico 2 apresenta os indicadores de liquidez durante a pandemia COVID, apesar de os dados graficamente estarem levemente similares, pode-se notar algumas particularidades. Todos os indicadores, exceto pelo de Liquidez Imediata, apresentaram tendências positivas. Todavia, nota-se que os indicadores de Liquidez corrente no ano da covid estavam bem próximos do 1, isso significa dizer que praticamente todos os ativos circulantes estavam comprometidos com seus passivos, no ano seguinte apresenta-se uma significativa melhora.

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 ou a pandemia COVID teve grande influência sobre a condição financeira da Petrobrás. Contudo, embora limitada, foi possível notar que durante a corrupção apesar de apresentar números absolutos relativamente maiores, a tendência de retomada foi decrescente, enquanto durante a COVID, apesar dos índices mais baixos, eles obtiveram tendência crescente.

4.1.2 Indicadores de Estrutura Patrimonial

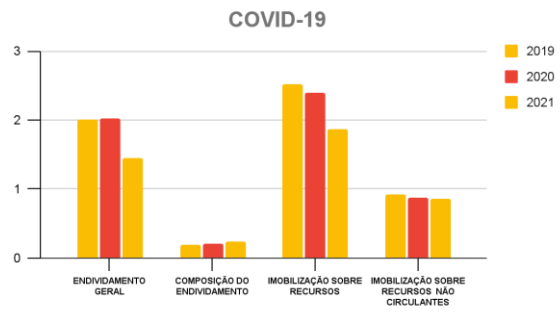
A estrutura patrimonial é um importante indicador para entender o posicionamento da empresa perante a suas dívidas durante os fatos abordados neste artigo. Apesar de sua relevância para fins de comparação, é preciso cautela ao analisar esses indicadores, pois dentro deles estão elementos que fogem da alçada da análise, como correção monetária, defasagem do imobilizado.

Gráfico 3 - Indicadores de Estrutura Patrimonial durante o envolvimento em casos de corrupção da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 4 -Indicadores de Estrutura Patrimonial durante a pandemia da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

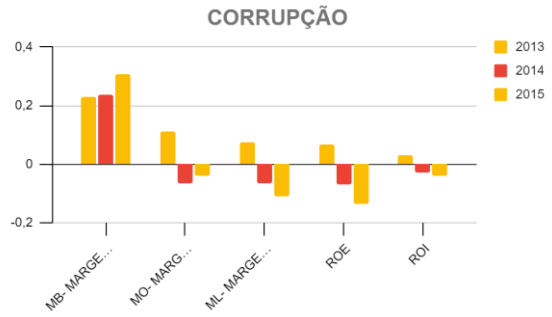
Desse modo, a análise comparativa dos indicadores de Estrutura Patrimonial será breve. Os gráficos se assemelham bastante, mas o endividamento geral no ano seguinte ao da corrupção (gráfico 3) foi maior, enquanto no ano seguinte ao da COVID (gráfico 4) diminuiu. Esse mesmo fenômeno ocorreu no Indicador Imobilização do Patrimônio Líquido em ambos os eventos.

O indicador de endividamento geral também nos revela uma forte dependência da Petrobrás em relação ao capital de terceiros em ambas as situações. O que pode evidenciar dificuldades financeiras enfrentadas pela empresa em ambos os períodos, embora durante a COVID tenha sido menor.

4.1.3 Indicadores de Rentabilidade

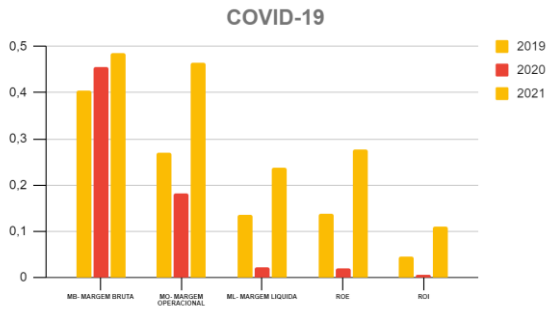
Dentre os indicadores, o grupo que obteve maiores discrepâncias entre a Operação Lava Jato e a pandemia foi o de rentabilidade, conforme pode ser observado nos gráficos 5 e 6.

Gráfico 5 - Indicadores de Rentabilidade durante o envolvimento em casos de corrupção da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 6 -Indicadores de Rentabilidade durante a pandemia da Petrobrás.



Fonte: elaboração própria.

Quando comparados os índices dos respectivos anos citados, os indicadores de desempenho foram os que demonstraram menores percentuais, até mesmo indicadores negativos.

Em 2014 (gráfico 5), o índice de margem operacional apresentou um valor negativo relativo a 6,50% que representa uma variação negativa de 158% em relação ao ano de 2013, o índice de margem líquida também apresentou valor negativo referente a 6,50% representando uma variação negativa de 186% em relação ao ano anterior. O impacto nos

índices de lucratividade permaneceu no ano seguinte em que foram apresentados os respectivos percentuais negativos.

Em 2020 (gráfico 6), o índice de margem operacional apresentou um valor relativo a 18,24% que representa uma variação negativa de 33% em relação ao ano de 2019, o índice de margem líquida também apresentou valor referente a 2,30% representando uma variação negativa de 83% em relação ao ano anterior. O impacto nos índices de lucratividade não afetou os indicadores no ano seguinte, pois os respectivos percentuais 46,58% e 23,70% representam um bom desempenho da empresa.

Os dados acima apontam claramente que os impactos durante o envolvimento com casos de corrupção foram maiores do que os impactos causados pela pandemia, além de o gráfico 5 apresentar expressos números negativos, também mostrou pouca capacidade operacional e financeira para retomar as operações no ano seguinte. O que não aconteceu durante o ano da covid-19 em que o gráfico 6 apresenta impacto pontual no ano de 2020 no ano seguinte ela conseguiu recuperar suas margens.

Em 2014(gráfico 5) o ROE apresentado foi -7,06%, variação percentual negativa em 207% e o ROI -2,76% variação percentual negativa de 190%. Em ambos os indicadores os valores no ano seguinte também foram negativos. Da Silva (2023, p. 129) reconhece que:

> Essa queda vertiginosa tem sua origem no reconhecimento das perdas motivado por atividades ilícitas praticadas por ex-funcionários da companhia e investigado pela Operação Lava Jato no valor de R$ 50,8 bilhões de reais, reconhecidas na Demonstração de Resultado do ano de 2014. Em 2015, o prejuízo foi ocasionado principalmente por impairment de ativos e de investimentos, em função do declínio dos preços do petróleo e incremento nas taxas de desconto, reflexo da perda do grau de investimento da Petrobras.

Em 2020, (gráfico) o ROE apresentado foi de 2,01%, variação percentual negativa de -85% e o ROI -0,63% variação percentual negativa de 86%. Em ambos os indicadores os valores no ano seguinte houve a recuperação do desempenho.

Portanto, as informações apresentadas acima demonstram que a Petrobras enfrentou desafios operacionais e financeiros associados aos escândalos de corrupção e instabilidade no ambiente empresarial mais danoso do que os enfrentados durante a pandemia, na qual os índices de lucratividade não foram afetados negativamente, com valores positivos tanto para ROE quanto para ROI apesar do contexto desafiador.

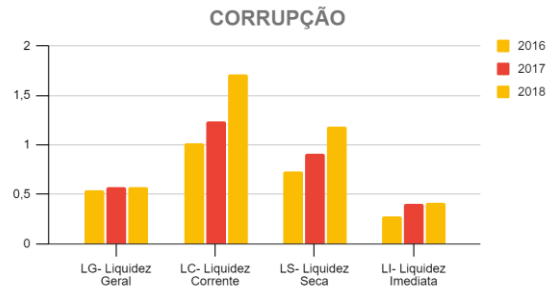
4.2 Análise da JBS S.A.

A JBS S.A., uma das maiores processadoras de carne do mundo, também foi atingida por um grande escândalo de corrupção em 2017. Através da reportagem da revista Época (2017) revelou-se que executivos da empresa estavam envolvidos em pagamentos de propina a políticos brasileiros, resultando na prisão de vários executivos. Isso implicou em impactos econômico-financeiros na empresa. Durante a pandemia, a JBS enfrentou dificuldades operacionais devido a interrupções nas cadeias de suprimento e impactos na saúde dos trabalhadores, o que levou ao fechamento temporário de plantas e complicações na operação. Os indicadores calculados abaixo apontam os reflexos dos eventos.

4.2.1 Indicadores de Liquidez

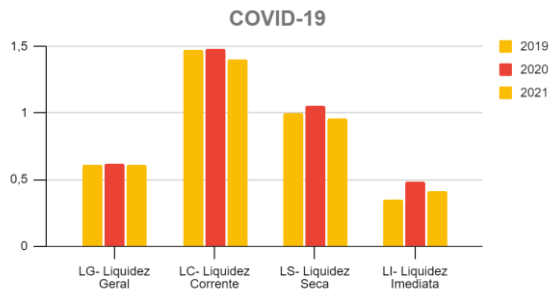
Os dados obtidos através dos cálculos dos indicadores de liquidez da JBS nos revelam que durante a Corrupção (gráfico 7) a liquidez geral aumentou ligeiramente de 0,53 para 0,57 em 2017. Esse pequeno aumento pode não refletir diretamente os efeitos da crise de corrupção, mas sugere que a empresa estava conseguindo manter a estabilidade, apesar dos desafios.

Gráfico 7 - Indicadores de liquidez durante o envolvimento em casos de corrupção da JBS



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 8 -Indicadores de liquidez durante a pandemia da JBS.



Fonte: elaboração própria.

Quanto à liquidez corrente houve aumento significativo na Liquidez Corrente de 1,02 em 2016 para 1,24 em 2017, e permaneceu na tendência de aumento no ano de 2018, pode indicar que a empresa conseguiu melhorar sua capacidade de pagamento de curto prazo, A Liquidez Seca subiu para 0,91 em 2017, indicando uma melhora na capacidade de cobertura das obrigações de curto prazo sem contar com estoques. Apesar dos desafios, a empresa conseguiu melhorar a Liquidez Corrente e a Liquidez Seca, indicando um esforço para manter a solvência e a capacidade de pagar dívidas de curto prazo. No entanto, a Liquidez Geral ainda estava abaixo de 1,0, refletindo a dificuldade de cobrir todas as obrigações.

No gráfico 8 a liquidez Geral continuou a subir para 0,62 em 2020, o que pode indicar que a empresa estava tentando fortalecer sua posição financeira para enfrentar as incertezas econômicas trazidas pela pandemia. A manutenção do índice em 0,61 em 2021 sugere uma estabilização após o pico. O índice de se manteve estável e até ligeiramente aumentado, o que sugere que a empresa conseguiu gerenciar suas obrigações de curto prazo mesmo durante a pandemia, possivelmente com ajustes operacionais e financeiros para enfrentar a crise. O indicador de liquidez aumentou para 1,05, mas caiu para 0,96 em 2021.

A alta em 2020 pode refletir uma estratégia de fortalecer a liquidez sem depender de estoques. A queda subsequente pode indicar um impacto mais prolongado das dificuldades econômicas relacionadas à pandemia. A empresa apresentou uma melhoria geral na Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Seca, indicando uma adaptação eficaz para enfrentar as condições adversas da pandemia. A Liquidez Imediata também melhorou, sugerindo um esforço para aumentar a liquidez imediata. A estabilidade ou leve queda nas métricas de liquidez em 2021 pode refletir um período de ajuste após os desafios extremos enfrentados em 2020.

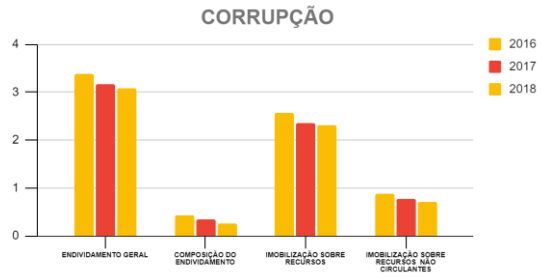
Portanto, não é possível fazer uma análise rebuscada dos impactos dos eventos utilizando apenas o grupo de indicadores de liquidez, pois a JBS demonstrou uma capacidade de adaptação e melhoria nas suas métricas de liquidez diante dos eventos trabalhados, como a crise de corrupção e a pandemia, embora ainda enfrente desafios relacionados à cobertura total das suas obrigações de curto e longo prazo.

4.2.2 Indicadores de Estrutura Patrimonial

Os dados no gráfico 9 apresenta que o Endividamento Geral caiu ligeiramente de 3,37 em 2016 para 3,16 em 2017. Isso pode sugerir uma tentativa da empresa de reduzir sua carga de dívida em um ano difícil, possivelmente para melhorar sua posição financeira e responder às exigências do mercado e dos investidores após o escândalo. A Composição do Endividamento caiu de 0,42 em 2016 para 0,35 em 2017 e continuou a diminuir para 0,25 em

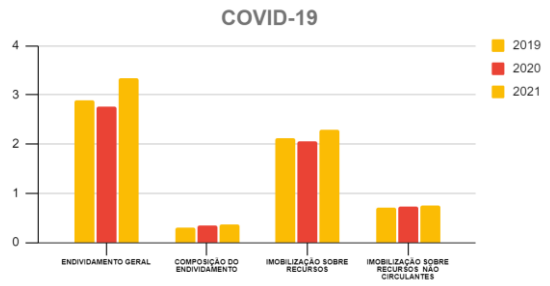
2018. Isso indica que a proporção de endividamento em relação aos recursos totais estava diminuindo, o que pode refletir um esforço da empresa para melhorar a estrutura de capital e reduzir a dependência de dívidas.

Gráfico 9 - Indicadores de Estrutura Patrimonial durante o envolvimento em casos de corrupção da JBS.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 10 -Indicadores de Estrutura Patrimonial durante a pandemia da JBS.



Fonte: elaboração própria.

As quedas nos indicadores de recursos podem significar que a JBS durante o ano do escândalo de corrupção pode significar que ela reduziu os investimentos em ativos imobilizados, possivelmente para melhorar a liquidez e responder a pressões financeiras durante o período de crise. A JBS mostrou uma tentativa de reduzir o endividamento e melhorar a estrutura de capital, refletida na diminuição do Endividamento Geral e da Composição do Endividamento.

No gráfico 10, apresenta os dados relacionados ao ano de 2020, ele nos mostra que o Endividamento Geral diminui até 2,76 em 2020, indicando uma estratégia de redução de dívida em resposta às dificuldades econômicas causadas pela pandemia. No entanto, o índice aumentou para 3,33 em 2021, possivelmente refletindo a necessidade de reter ou aumentar a dívida para enfrentar os desafios econômicos contínuos pós-pandemia. A Imobilização sobre Recursos diminuiu ainda mais para 2,06 em 2020, possivelmente como uma resposta à necessidade de liberar recursos e melhorar a liquidez durante a pandemia. A recuperação para 2,29 em 2021 sugere uma retomada de investimentos ou uma recuperação gradual dos ativos imobilizados após a crise.

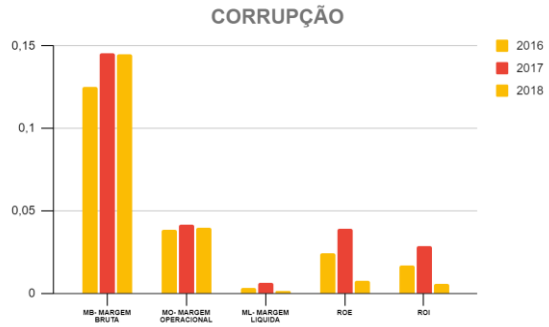
A empresa enfrentou um aumento no Endividamento Geral e na Composição do Endividamento, indicando uma maior dependência de dívidas para enfrentar a crise econômica da pandemia. A Imobilização sobre Recursos e a Imobilização sobre Recursos Não Circulantes diminuíram em 2020, sugerindo uma estratégia para liberar recursos e melhorar a liquidez. A recuperação parcial nos índices de imobilização em 2021 pode indicar um retorno gradual aos investimentos em ativos fixos após a crise.

4.2.3 Indicadores de Rentabilidade

O gráfico 11 apresenta os indicadores de rentabilidade da JBS, podemos notar que o índice de Margem Bruta não revela os impactos sofridos pela corrupção, visto que em 2017 ela apresenta um aumento em relação ao ano anterior. Apesar dos problemas de corrupção, a empresa conseguiu melhorar a sua margem bruta e manter certa constância, o que pode indicar uma gestão eficiente dos custos diretamente relacionados à produção. A margem operacional possui tendências parecidas com o indicador de margem bruta. A Margem Líquida em 2017 era maior em relação ao ano de 2016, todavia, ela sobre novo declínio em 2018. O que significa que a JBS pode ter sentido impactos dos eventos a ela associados anos depois.

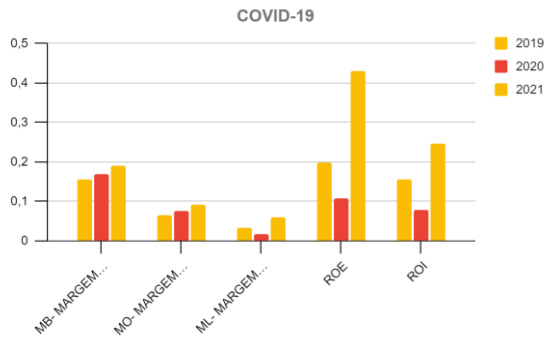
O ROE aumentou para 3,92% em 2017, indicando uma melhoria na rentabilidade sobre o patrimônio líquido. Isso sugere que a empresa conseguiu manter certa eficiência no uso do patrimônio mesmo durante a crise de corrupção, todavia, no ano seguinte ela sobre uma queda no indicador. O ROI aumentou para 2,84% em 2017, indicando uma melhoria no retorno sobre os investimentos, todavia, durante o ano seguinte ele sofreu uma nova queda.

Gráfico 11- Indicadores de Rentabilidade durante o envolvimento em casos de corrupção da JBS.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 12 -Indicadores de Rentabilidade durante a pandemia da JBS.



Fonte: elaboração própria.

O gráfico 12 aponta os indicadores durante a pandemia, nota-se que tanto o indicador de margem bruta, quanto o de margem operacional possuem tendências positivas. A Margem Líquida alcançou 3,16% em 2019 e caiu para 1,72% em 2020, mas subiu para 5,85% em 2021. A queda em 2020 pode ser atribuída ao impacto econômico da pandemia, mas a recuperação em 2021 sugere uma melhoria significativa na rentabilidade líquida após o pico da crise. Em relação à rentabilidade do patrimônio líquido, há uma variação negativa entre 2019 e 2020. No entanto, aumentou dramaticamente para 42,95% em 2021. A queda em 2020 pode refletir os desafios financeiros da pandemia, mas a recuperação em 2021 indica uma grande melhora na rentabilidade sobre o patrimônio líquido. As tendências do ROI são semelhantes às do ROE.

Desse modo, ao fazer o comparativo, pode-se concluir que os impactos refletidos nos gráficos são maiores no ano em que ocorreu a corrupção do que quando houve a pandemia. O fator preponderante nessa conclusão refere-se à capacidade de recuperação da empresa um ano após o evento. Embora o ROE e o ROI tenham sido mais impactados negativamente pela pandemia em 2020, no ano seguinte eles obtiveram recuperação muito forte, o que não aconteceu no ano seguinte à citação no escândalo de corrupção.

4.3 Análise da Eletrobras

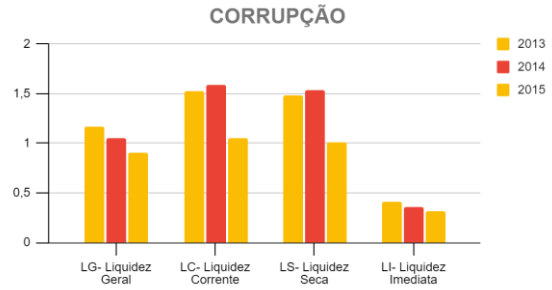
A Eletrobras é a maior empresa de geração e transmissão de energia elétrica da América Latina. Ela foi envolvida no escândalo Lava Jato, com casos de corrupção e superfaturamento de contratos, quando um de seus diretores foi citado em uma delação premiada (Revista Exame, 2017) isso trouxe impactos legais e financeiros. Já no contexto pandêmico, a empresa enfrentou dificuldades operacionais e financeiras devido à demanda variável por energia e às condições econômicas adversas no setor energético.

4.3.1 Indicadores de Liquidez

O gráfico 13 mostra os seguintes dados referentes ao ano que a Eletrobrás foi citada na operação lava jato: Liquidez Geral caiu para 1,05 em 2014, em comparação com o ano anterior e manteve tendência de queda no ano seguinte, chegando em 0,9. Esta queda pode ser atribuída possivelmente devido a investimentos e despesas inesperadas ou problemas

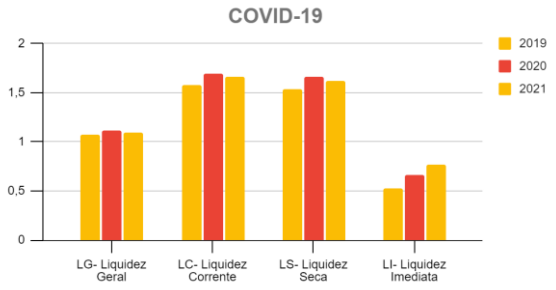
financeiros associados à crise de reputação. A Liquidez Corrente aumentou para 1,58 em 2014 em comparação com 1,52 em 2013. Todavia, no ano de 2015 ela caiu para 1,05. A Liquidez Seca apresentou as mesmas tendências dos índices de liquidez corrente. A Liquidez Imediata caiu para 0,36 em 2014, declinou para 0,32 em 2015 indicando uma redução na capacidade de cobrir obrigações imediatas com os recursos mais líquidos da empresa. Isso pode ser um reflexo das dificuldades financeiras enfrentadas durante o ano de crise de corrupção.

Gráfico 13 - Indicadores de liquidez durante o envolvimento em casos de corrupção da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 14 -Indicadores de liquidez durante a pandemia da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

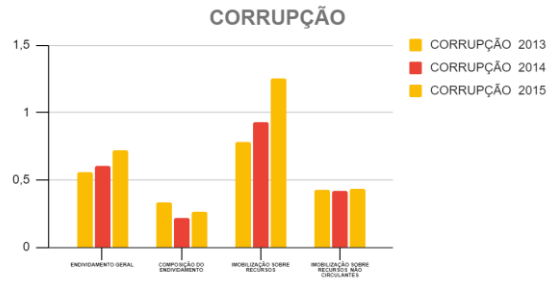
O gráfico 14 demonstra que durante a pandemia, a Liquidez Geral aumentou para 1,11 em 2020, indicando uma melhoria na capacidade de cobrir suas obrigações de curto e longo prazo. Esse aumento pode refletir uma estratégia de gestão financeira mais conservadora e uma resposta adequada às dificuldades financeiras impostas pela pandemia. No entanto, ela teve uma variação negativa em relação ao ano seguinte. Esse comportamento se repetiu nos índices de liquidez corrente e liquidez seca. Em relação à Liquidez Imediata, foi apresentado um aumento constante entre 2019 a 2021, isso significa na capacidade da empresa de cobrir suas obrigações imediatas com seus recursos mais líquidos, evidenciando uma boa gestão de caixa durante a pandemia.

Portanto, os dados mostram que a empresa teve um desempenho financeiro mais sólido e uma gestão de liquidez mais eficaz durante a pandemia do que no ano da crise de corrupção.

4.3.2. Indicadores de Estrutura Patrimonial

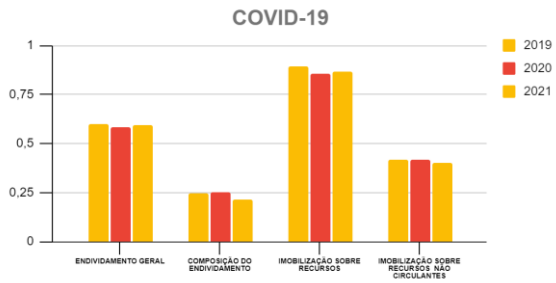
O gráfico 15 mostra que o endividamento Geral aumentou significativamente para 1,54, um crescimento notável em relação a 1,25 em 2013. Esse aumento pode refletir uma elevação da dívida em resposta aos desafios financeiros associados ao escândalo de corrupção. O indicador continuou a subir em 2015, alcançando 2,59, sugerindo que a crise teve um impacto prolongado sobre a estrutura de capital da empresa, com um aumento contínuo na proporção de dívida em relação ao patrimônio. A Composição do Endividamento caiu para 0,22 em 2014, em comparação com 0,33 em 2013. Isso pode indicar uma redução na proporção de dívida de longo prazo em relação ao total do endividamento, possivelmente devido à necessidade de ajuste na estrutura de capital. O indicador aumentou ligeiramente em 2015 para 0,26, isso significa que a Eletrobras pode ter trazido para obrigações circulantes o débito dos anos anteriores.

Gráfico 15 - Indicadores de Estrutura Patrimonial durante o envolvimento em casos de corrupção da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 16 -Indicadores de Estrutura Patrimonial durante a pandemia da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

A Imobilização sobre Recursos aumentou para 0,93 em 2014, indicando um maior investimento em ativos imobilizados em relação ao total de recursos disponíveis, o índice continuou a subir para 1,26 em 2015. Este aumento pode ser uma resposta à crise, com a empresa possivelmente investindo em ativos para melhorar a eficiência ou enfrentar a instabilidade.

Em 2020 (gráfico 16), o Endividamento Geral caiu para 1,51, uma redução significativa em relação a 2,59 em 2019. Este declínio pode ser atribuído a esforços para reestruturar a dívida e melhorar a solvência financeira durante a pandemia. A dívida continuou a diminuir em 2021, alcançando 1,42, indicando uma melhoria contínua na gestão do endividamento e um retorno a níveis mais sustentáveis. Quanto aos outros indicadores, todos mantiveram certa normalidade, o que significa que a Eletrobrás conseguiu manter o equilíbrio durante esse período. A Imobilização sobre Recursos apresentou uma queda temporária, refletindo uma adaptação aos desafios econômicos, mas se recuperou em 2021.

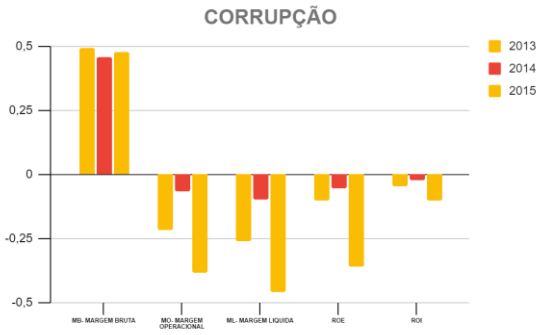
Diante do comparativo, é notório que a Eletrobras enfrentou uma deterioração significativa em diversos indicadores bem maiores durante o ano do envolvimento na corrupção, como o aumento do Endividamento Geral e uma queda na Imobilização sobre Recursos Não Circulantes. Esses movimentos indicam uma reação negativa às dificuldades financeiras e à instabilidade associada ao escândalo.

4.3.3. Indicadores de Rentabilidade

Conforme mostra o gráfico 17, o indicador margem bruta não apresenta tantas alterações para fins de análise de impacto operacional devido ao seu envolvimento com a operação Lava Jato. Dito isso, os impactos são notados nos indicadores de margem operacional, que já vinha operando em déficit desde 2013, obteve uma considerável melhora em 2014, isso significa uma eficiência operacional parcial durante o período de crise de corrupção, apesar dos desafios.

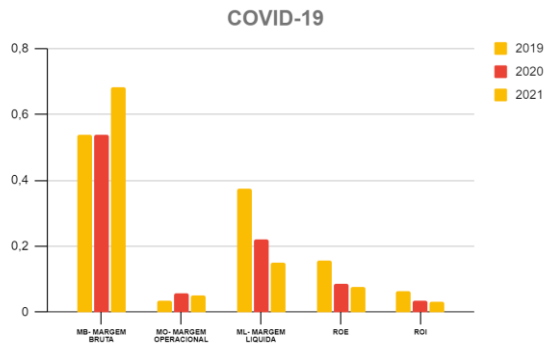
No entanto, a Margem Operacional caiu drasticamente para -38,49% em 2015, o que pode sinalizar que os problemas financeiros e operacionais persistiram e pioraram ao longo do tempo. A Margem Líquida melhorou para -9,83% em relação à -25,98% em 2013, indicando uma redução nas perdas líquidas. No entanto, a Margem Líquida caiu significativamente para -45,89% em 2015, refletindo a deterioração financeira mais acentuada.

Gráfico 17- Indicadores de Rentabilidade durante o envolvimento em casos de corrupção da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

Gráfico 18 -Indicadores de Rentabilidade durante a pandemia da ELETROBRÁS.



Fonte: elaboração própria.

O ROE melhorou para -5,21% em 2014, indicando uma menor perda em relação ao patrimônio líquido quando comparado com -10,06% em 2013. Entretanto, o ROE despencou para -35,83% em 2015, mostrando uma grave deterioração da rentabilidade e a profundidade dos problemas financeiros da empresa. O ROI apresentou uma variação positiva entre 2014 e 2015, refletindo uma recuperação parcial. Contudo, o ROI caiu para -9,99% em 2015, indicando que a eficiência do investimento da empresa se deteriorou ainda mais, apesar de uma breve melhoria em 2014.

Em 2020, conforme demonstra o gráfico 18, a Margem Bruta manteve-se praticamente estável, com uma ligeira melhoria para 53,83% em comparação com 53,70% em 2019. Essa estabilidade em um ano desafiador sugere que a empresa conseguiu manter uma rentabilidade bruta sólida apesar das dificuldades econômicas impostas pela pandemia. Em 2021, a Margem Bruta aumentou para 68,20%, indicando uma recuperação significativa e uma melhoria na rentabilidade.

A Margem Operacional aumentou para 5,75% em 2020, em comparação com 3,50% em 2019. Isso sugere uma recuperação na eficiência operacional durante a pandemia. Apesar de uma ligeira diminuição para 4,96% em 2021, a empresa conseguiu manter uma Margem Operacional positiva e superior aos níveis anteriores à pandemia, refletindo uma gestão operacional eficaz durante o período de crise. A Margem Líquida caiu para 21,96% em 2020, em comparação com 37,47% em 2019. Essa queda pode refletir o impacto dos desafios econômicos da pandemia sobre a lucratividade líquida. No entanto, a Margem Líquida permaneceu relativamente alta em 2020, e embora tenha diminuído ainda mais para 15,19% em 2021, o nível continua a ser positivo, indicando uma boa gestão financeira durante a pandemia.

O ROE caiu para 8,69% em 2020, em comparação com 15,65% em 2019. Isso pode indicar uma redução na rentabilidade dos acionistas devido aos desafios impostos pela pandemia. O ROE continuou a diminuir para 7,50% em 2021, mas ainda mostra uma rentabilidade positiva, sugerindo uma adaptação da empresa às condições adversas. O ROI caiu para 3,57% em 2020, em comparação com 6,22% em 2019, refletindo uma redução na eficiência do investimento durante a pandemia. Em 2021, o ROI diminuiu ainda mais para 3,03%, indicando uma leve deterioração na eficiência do retorno sobre os investimentos, mas ainda permanecendo positivo.

Portanto, nota-se que a Eletrobrás enfrentou maiores problemas nos indicadores econômico-financeiros destacados no ano de 2014, ano em que foi citada na operação Lava Jato, a empresa enfrentou uma significativa deterioração em todos os indicadores de rentabilidade e retorno. Em contraste, durante o ano da pandemia (2020), a empresa apresentou uma recuperação notável em alguns indicadores. Os indicadores apresentaram certa estabilidade e permaneceram positivos, indicando que a empresa conseguiu mitigar os impactos negativos da pandemia e manter um desempenho relativamente sólido.

4.4 Discussão Geral dos Resultados

A pretensão de realizar este estudo comparativo entre indicadores em dois eventos distintos, surgiu da necessidade de analisar os impactos relativos da corrupção nas empresas. Acompanhar os efeitos que o envolvimento com corrupção ou escândalos financeiros têm causado nas empresas via notícias, demonstrações contábeis, indicadores isoladamente, apesar de sua importância, nos limita ao entendimento do impacto nominal. Desse modo, para buscar o efeito marginal da corrupção – objeto principal do estudo -, foram analisados os indicadores relativos ao ano em que a empresa foi citada na Lava Jato e os índices referentes ao ano de disseminação da Pandemia covid-19, sendo a escolha deste evento justificada pela ausência de precedentes na história recente da humanidade e pelas consequências, principalmente para as empresas.

À luz dos indicadores demonstrados nesta pesquisa, foi possível visualizar genericamente-análise sem minúcias- que os indicadores referentes às empresas citadas em casos de corrupção sofreram maiores implicações. Entretanto, é preciso esmiuçar cada indicador para trazer algumas ponderações para as intepretações aqui mostradas.

Os indicadores de liquidez e estrutura patrimonial das empresas Petrobras, JBS e Eletrobras durante a Operação Lava Jato e a pandemia revelam que, apesar dos desafios enfrentados, não apresentaram grandes variações, além isso, para uma análise robusta desses indicadores. Gitman (2017) sugere a comparação dos índices da empresa com a média setorial, o que não foi realizado nesta pesquisa. Já os indicadores de rentabilidade e lucratividade apresentaram maiores discrepâncias, pois são mais sensíveis a choques exógenos. Desse modo, estão fortemente sujeitos a variações derivadas de condições de mercado e fatores externos, como os eventos abordados neste artigo.

Cada empresa da amostra tem seus reflexos, particularidades e formas de enfrentar as crises. Mas o que ocorreu nas demonstrações da Petrobrás será utilizada como exemplo para apresentar os motivos de os indicadores terem sofrido efeitos significativos. A baixa referente aos pagamentos indevidos realizados nos contratos superfaturados foi reconhecida ainda em 2014 representando um prejuízo de R$ 5,3 bilhões. Tal evento afetou drasticamente a lucratividade e a rentabilidade da Petrobrás.

Lopes et al (2023) apresentam os fatos que implicaram nos efeitos dos indicadores da Petrobrás, como também mostram que a pandemia também afetou, todavia de forma mais branda. A Petrobrás, além de todos esses eventos, teve um agravante em suas operações: a crise do petróleo em 2015 “fruto de uma combinação de choques de oferta e demanda resultado de erros de política econômica. Esses choques produziram uma redução da capacidade de crescimento da economia brasileira e risco de insolvência das finanças públicas (Barbosa Filho, 2017, p.50)

Dessarte, são muitas variáveis a serem consideradas nos indicadores estudados tanto durante a operação lava jato quanto a pandemia, este último foi influenciado por pacotes

fiscais oferecidos pelo governo, como empréstimos para manter as operações. Isso é constatado por Avelar (2020): "Diante do cenário de queda significativa de receitas, verificou-se um aumento significativo no volume de captação de empréstimos e financiamentos por parte das empresas no primeiro trimestre de 2020".

Por fim, a fraude e a corrupção desestruturam as empresas ao abalar sua credibilidade, enquanto a pandemia trouxe desafios operacionais sem precedentes. A comparação entre essas crises permite evidenciar como políticas de governança robustas podem ser uma ferramenta tanto para mitigar o risco de crises internas, como fraudes e escândalos, quanto para preparar as empresas para enfrentar situações externas de grande magnitude, como uma pandemia.

Dessa forma, ao contextualizar o impacto desses dois eventos no Brasil, é possível observar que ambos não apenas geraram efeitos diretos sobre o desempenho financeiro das empresas, mas também transformaram a maneira como as informações financeiras são analisadas e interpretadas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após reflexões feitas através de estudos bibliográficos, dos dados coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da análise dos indicadores econômico-financeiros da amostra de empresas brasileiras demonstradas neste artigo, foi possível identificar indícios que corroboram a hipótese de que o impacto relativo à crise enfrentada pelo envolvimento na Operação Lava Jato foi maior quando comparado à pandemia covid-19.

A pandemia de covid-19 gerou um choque econômico sem precedentes, com implicações profundas para as operações empresariais, o que levou a uma revisão das estratégias de gestão de caixa e a adiamentos de investimentos. Por outro lado, a Operação Lava Jato expôs uma vasta rede de corrupção que teve efeitos devastadores sobre empresas envolvidas.

Ambos os eventos implicaram diretamente nos indicadores econômico-financeiros, que puderam revelar valiosas informações. A análise comparativa dos indicadores financeiros das empresas Petrobras, JBS e Eletrobras revela que, em geral, os impactos financeiros dos escândalos de corrupção foram mais profundos e prolongados do que os causados pela pandemia covid-19. A recuperação das empresas foi mais eficaz após a pandemia, com melhorias nos indicadores de rentabilidade e liquidez nos anos seguintes. As crises de corrupção tiveram um efeito mais devastador e duradouro, refletido em maiores quedas nos indicadores financeiros e uma recuperação mais lenta.

As limitações neste estudo compreendem tanto o entendimento da operação Lava Jato, no sentido de filtrar as informações relevantes para este estudo, como também nos aspectos relacionados à análise econômico-financeira. A primeira limitação corresponde à dificuldade de filtrar os sites e revistas de confiança e as respectivas reportagens que citam as empresas envolvidas, além de identificar as empresas nestas reportagens. Foi realizada uma pesquisa bibliográfica para corroborar as informações colhidas nas revistas.

A segunda limitação consiste na análise dos indicadores das demonstrações contábeis. Embora a análise dos dados tenha fornecido pertinentes informações que satisfazem o objeto de estudo, para uma perfeita análise de impacto econômico-financeiro devem-se considerar outros fatores, como os indicadores do setor que a empresa está inserida, algo que não foi considerado neste trabalho, além disso, a análise limitou-se a variação do ano anterior e o ano seguinte à ocorrência do evento, pois para uma melhor análise considera-se pelo menos 3 a 5 anos após a ocorrência do evento. A terceira limitação ocorre devido a não realização da correção monetária dos balanços conforme pesquisas anteriores.

Portanto, este estudo contribuiu para compreender a diferença dos impactos que o envolvimento em casos de corrupção e um evento sem precedentes como a pandemia da covid-19 podem causar. Ademais, foi capaz de ampliar as discussões acerca dos reflexos de eventos externos nos indicadores econômico-financeiros nas empresas.

Para estudos futuros sugere-se aprofundar a análise comparativa entre eventos relacionados a casos de corrupção e a pandemia, ampliando o leque de empresas envolvidas em outros escândalos financeiros. Para aprimorar a análise, sugere-se utilizará técnicas estatísticas para confrontar os resultados, a exemplo do teste t para diferença de médias.

REFERÊNCIAS

ALVARENGA, D.; GERBELLI, L G.; MARTINS, R. **Portal G1**, 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/12/12/como-a-pandemia-baguncou-a-economia-brasileira-em-2020.ghtml>. Acesso em 10 de maio de 2024.

ANDRONICEANU, A.; KINNUNEN, J.; GEORGESCU, I. A economia circular como opção estratégica para promover o crescimento econômico sustentável e o desenvolvimento humano efetivo. **Revista de Estudos Internacionais**, v. 14, n. 1, 2021.

ARAUJO JÚNIOR, D. C. et al. Análise do impacto da Operação Lava Jato sobre as ações da Petrobras: uma abordagem estatística à luz das notícias. **Research, Society and Development**, v. 12, n. 4, p. e27312441209-e27312441209, 2023.

AVELAR, E. A.; et al. Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista gestão organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51–60, 2017.

BECHERAIR, A.; TAHTANE, M. A causalidade entre corrupção e desenvolvimento humano nos países do MENA: uma análise de dados em painel. **Revista Leste-Oeste de Economia e Negócios**, v. 20, n. 2, 2017.

BONGIANINO, C. F. Pensando o Brasil: escândalos, corrupção e cultura. **Revista Três Pontos**, Belo Horizonte, v. 6, n. 2, 2009, p. 109-117.

BOSCOV, C. P.; ROCHA, R. H.; KODAMA, D. **Análise dos impactos econômico-financeiros da operação Lava-Jato na Braskem**. (Bachelor's thesis). Insper, 2021.

BRASIL. **Nota Informativa: Impactos econômicos da COVID-19 no Brasil**. Brasília: Ministério da Economia, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2020/nota-impactos-economicos-da-covid-19.pdf>. Acesso em: 23 out. 2024.

CAMPOS, M. L. A.; NAZARÉ, S. R. M.; FRANÇA, J. A. análise do desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras nos períodos pré e durante a pandemia do covid-19. In: USP XXII International Conference in Accounting. **Anais...** USP XXII International Conference in Accounting, USP, São Paulo, 2022.

COSTA, L. B.; PEREIRA, I. F.; LIMA, J. A. Reflexos da pandemia da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de produtos de higiene e limpeza listadas na B3. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 22, n. 2, p. 10-22, 2021.

CRISTO, V. C.; et al. Índices de rentabilidade versus as investigações da CPI da lava jato: uma análise financeira e econômica da empresa Petrobras. In: XV Seminário de Excelência, Gestão e Tecnologia. **Anais...** SEGET, AEDB, out., 2018.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2017.

MARION, J. C. **Contabilidade Empresarial e Gerencial**: instrumentos de análise, gerência e decisão. 19 ed. São Paulo: Atlas, 2022.
MARTINS, E.; DINIZ, J. A; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis**: uma abordagem crítica. São Paulo: Atlas, 2012.
MATHEIS, T. K.; et al. Impactos da corrupção: a percepção dos brasileiros. In: Encontro Brasileiro de Administração Pública. **Anais...** EBAP, 2022.
MEDEIROS, G. P. D. D. **Análise dos indicadores econômico-financeiros das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro no período pré e pós-pandemia do Covid-19.** (Bachelor's thesis). Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2022.
OKIMURA, R. T.; BRASIL, M. D. O. M.; BOSCOV, C. P. **Os impactos da Operação Lava Jato na situação econômico-financeira da JBS**. (Bachelor's thesis), Insper, 2019.
PADULA, A. J. A.; ALBUQUERQUE, P. H. M. Corrupção governamental no mercado de capitais: Um estudo acerca da operação Lava Jato. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, n. 4, p. 405-417, 2018.
PENMAN, S. **Análise de demonstrações financeiras e security valuation**. Elsevier Brasil, 2013.
PINHO, P. V. **Os impactos nos indicadores econômico-financeiros da Petrobras causados pela corrupção desvendada na operação Lava Jato**: um estudo de caso. (Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação). Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2017.
RAJAN, S. C. **A social theory of corruption: Notes from the Indian Subcontinent**. Harvard University Press, 2020.
REVISTA EXAME. **Petrobras registra perdas de R$ 6,194 bilhões com Lava Jato**. Disponível em: <https://exame.com/negocios/petrobras-registra-perdas-de-r-6-194-bilhoes-com-lava-jato/>. Acesso em 11 de novembro de 2024.
ROSA, M. **A era do escândalo**: lições, relatos e bastidores de quem viveu as grandes crises de imagem. Geração Editorial, 2004.
SILVA, C. E. **Pandemia da Covid-19**: Impactos sobre os indicadores financeiros e econômicos de empresas aéreas brasileiras listadas na B3. (Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação). Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2022.
SILVA, J. V. R.; et al. Análise financeira da Petrobras no contexto dos atos de corrupção expostos na operação Lava Jato. **Revista Economia e Políticas Públicas**, v. 11, n. 1, p. 100-141, 2023.
SILVA, W. C. **Governança, gestão de riscos e conformidade: Petrobras e Eletrobras, antes e depois da operação Lava Jato**. (Dissertação de Mestrado). Escola de Administração, Universidade Federal da Bahia, Salvador., 2016.
SOUSA, M. A.; AZEVEDO, F. G. P.; VASCONCELOS, F. E. S.; SOUZA NETO, F. A. O impacto do COVID-19 no ciclo de vida das empresas do setor de consumo cíclico listadas na B3**. Revista de Ciências Contábeis**, UFMT, v. 13, n. 25, 2022.

AGRADECIMENTOS
Programa Permanecer
Universidade Federal da Bahia (UFBA)