



**Universidade de Brasília (UnB)**  
**Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas**  
**(FACE)**  
**Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)**  
**Bacharelado em Ciências Contábeis**

**FREDERICO DE ARAÚJO TELES**

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA DA**  
**PETROBRAS DE 2010 A 2021**

Brasília, DF  
Fevereiro de 2023

**FREDERICO DE ARAÚJO TELES**

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA DA  
PETROBRAS DE 2010 A 2021**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Responsável:  
Prof. Me. Elivânio Geraldo de Andrade

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro, Finanças Corporativas

Área: Contabilidade Financeira

Brasília, DF  
Fevereiro de 2023

TELES, Frederico de Araújo.

Análise comparativa das demonstrações de fluxo de caixa da Petrobras de 2010 a 2021/ Frederico de Araújo Teles. – Brasília, DF, 2023.

Orientador: Prof. Me. Elivânio Geraldo de Andrade

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia - Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília (UnB), Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (FACE). 2º Semestre de 2022.

37 p.

Bibliografia. 1. Contabilidade societária 2. Contabilidade financeira 3. Contabilidade de lucros 4. Padrões e normas contábeis

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura  
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen  
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira  
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas  
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

**FREDERICO DE ARAÚJO TELES**

**ANÁLISE COMPARATIVA DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA DA  
PETROBRAS DE 2010 A 2021**

Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

---

Prof. Me. Elivânio Geraldo de Andrade  
Orientador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade Brasília (UnB)

---

Prof. Dr. Alex Laquis Resende  
Examinador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília (UnB)

BRASÍLIA  
2023

Dedico a conclusão deste curso de Graduação, por meio deste trabalho, à minha esposa, Leila Regiane, aos meus filhos, Frederico Filho e Maria Eduarda, e a todos meus familiares e amigos que sempre acreditaram em mim.

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por ter me abençoado com a convivência de tantas pessoas ternas e fraternas ao longo da minha jornada, pessoas essas que sempre me apoiam e me oferecem grande suporte.

Agradeço à minha amada esposa, Leila Regiane, por todos os momentos da nossa caminhada de 15 anos, especialmente nos últimos 5 anos em que dediquei boa parte do meu tempo ao curso de Ciências Contábeis.

Agradeço aos meus filhos, Frederico Filho e Maria Eduarda, que nos últimos anos tiveram que abdicar do nosso tempo para que eu pudesse me dedicar aos estudos. Prometo que recompensarei vocês com afinco nos próximos anos.

Sou muito grato também aos meus amados pais, Jurandir e Maria Deusa, à minha sogra, Esmenia, aos meus irmãos, Marcos Junio e Paula, aos meus cunhados, Claudio, Livia, Viviany, Carlos, Luiz e Rosana, e aos meus sobrinhos e amigos de Sobradinho, da ANEEL e do MME, por me darem suporte para superar as dificuldades que surgiram durante a graduação.

Aos meus colegas que tive o prazer de conhecer e estudar junto durante a graduação na UnB, que sempre me ajudaram nos momentos mais desafiadores durante o período de faculdade.

Aos meus professores, especialmente meu orientador, Elivânio, que contribuíram compartilhando o conhecimento e experiências profissionais para que eu pudesse hoje concluir mais uma etapa, que é a minha graduação em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília.

Por tudo isso, agradeço por estar me formando nesse nobre curso em uma renomada instituição de ensino.

## RESUMO

A Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) sempre figura entre as maiores companhias do Brasil. A empresa atua em diversos segmentos, tais como na indústria de óleo, gás natural e energia, sendo uma das maiores produtoras de petróleo do mundo, tendo atuação destacada na exploração e produção de petróleo em águas profundas. Por meio da análise da demonstração de fluxo de caixa (DFC) foi possível comparar como são realizados os gastos e qual é a divisão de receitas, despesas e custos da empresa em relação a cada segmento em que atua. Mediante essas análises, foi constatado que uma companhia desse porte e que atua em tantos segmentos pode atuar de forma completamente diferente de um período para outro, a depender da finalidade que os gestores entendam que deva ser dado ao capital aplicado. Sendo assim, em alguns momentos a Petrobras pode ser uma instituição que capta mais recursos no mercado financeiro, utilizando-os para suprir a necessidade de investimentos em várias áreas, ficando mais endividada, e remunerando menos seus *stakeholders*, ao passo que em outros períodos a atuação pode ser distinta, com menores captações de recursos, maior pagamento de financiamentos e acionistas, e investimentos focados nos segmentos mais rentáveis. Essa tendência de atuação depende do tipo de atuação da empresa pública, que, em dado momento, para cumprir seu papel social, pode ter a necessidade de ter a atuação mais ligada à soberania do país, e, em outro momento, pode atuar de modo semelhante às entidades privadas, com foco em redução de custos e maximização dos lucros.

**Palavras-chaves:** Petrobras; demonstração dos fluxos de caixa (DFC); operacional; investimento; financiamento

## ABSTRACT

Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) always ranks among the largest companies in Brazil. The company operates in several segments, such as the oil, natural gas and energy industry, being one of the largest oil producers in the world, with outstanding performance in the exploration and production of oil in deep waters. Along the analysis of the cash flow statement (DFC) it was possible to compare how expenses are incurred and what is the division of revenues, outlay and costs of the company in relation to each segment in which it operates. Through these analyses, it was found that a company of this size and which operates in so many segments can act in a completely different way from one period to another, depending on the purpose that the managers understand that the capital employed should be given. Therefore, at times Petrobras may be an institution that raises more funds in the financial market, using them to meet the need for investments in various areas, becoming more indebted and remunerating less his stakeholders, while in other periods the performance can be different, with lower funding, greater payment of financing and shareholders, and investments focused on the most profitable segments. This tendency of action depends on the type of performance of the public company, which, at a given moment, in order to fulfill its social role, may need to act more closely linked to the sovereignty of the country, and, at another moment, may act in a different way, similar to private entities, with a focus on cost reduction and profit maximization.

**Keywords:** Petrobras; cash flow statement (DFC); operational; investment; financing

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa da Petrobras para cada um dos tipos de atividade, entre os anos de 2010 e 2022	17
--	----

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa da Petrobras para cada um dos tipos de atividade, entre os anos de 2010 e 2021	18
<b>Gráfico 2</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades operacionais da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021	20
<b>Gráfico 3</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de lucro/prejuízo apurado no segmento de Exploração e Produção (E&P), entre os anos de 2010 e 2021	21
<b>Gráfico 4</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de lucro/prejuízo apurado no segmento de Refino, Transporte e Comercialização, entre os anos de 2010 e 2021	22
<b>Gráfico 5</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades de investimento da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021	24
<b>Gráfico 6</b> - Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades de financiamento da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021	27

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> - Investimentos consolidados, em milhões de dólares - US\$, de cada um dos segmentos de negócio da Petrobras, entre os anos de 2013 e 2015	26
<b>Figuras 2 e 3</b> - Fluxo de caixa das atividades de financiamento, em milhões de dólares - US\$, da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2015	29
<b>Figuras 4 e 5</b> - Fluxo de caixa das atividades de financiamento, em milhões de dólares - US\$, da Petrobras, entre os anos de 2016 e 2021	30

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
3 PROCEDER METODOLÓGICO .....	16
4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO .....	17
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	34
REFERÊNCIAS .....	36

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) é uma sociedade anônima, de capital aberto, cujo acionista majoritário é o Governo do Brasil (União), sendo, portanto, uma empresa estatal de economia mista. A empresa atua de forma integrada e especializada na indústria de óleo, gás natural e energia, sendo uma das maiores produtoras de petróleo e gás do mundo, atuando principalmente na exploração e produção, refino, geração e comercialização de energia.

De acordo com as últimas demonstrações contábeis anuais totalmente consolidadas, do ano de 2021, a empresa contava com 45.532 colaboradores, teve receita de vendas de R\$ 452,6 bilhões e lucro líquido R\$ 106,668 bilhões, realizou investimentos da ordem de US\$ 8,8 bilhões (aproximadamente R\$ 45 bilhões), produziu 2,77 milhões de barris de óleo equivalente por dia (o que a coloca entre as 10 maiores produtoras de petróleo do mundo, junto de empresas russas, árabes, chinesas, inglesas e americanas) e que possui, além de 57 plataformas e 12 refinarias de petróleo, uma frota de 123 navios, 3 unidades de produção de biocombustíveis, 15 usinas termelétricas e 1 usina solar fotovoltaica. Toda essa grandiosidade a eleva ao posto de uma das maiores empresas da América Latina e do Hemisfério Sul, sendo uma das companhias que mais pagou dividendos entre os anos de 2021 e 2022.

Desde o início dos anos 2000, a Petrobras teve diversos desenhos em relação à política industrial, seja na própria indústria petrolífera, com investimentos na produção e refino de petróleo, seja em outras indústrias, como energia elétrica e naval, fazendo com que os caminhos adotados pela companhia norteassem os investimentos realizados por empresas públicas e privadas nos demais ramos da economia brasileira.

Entre os anos de 2002 e 2014, a Petrobras implementou um ambicioso plano de investimentos. Após as descobertas das grandes reservas de petróleo do pré-sal, a companhia passou a destinar vultosos valores para exploração e produção de petróleo, em que somente para o campo de Libra, considerado o maior campo de petróleo do Brasil, a empresa possuía um plano de investimentos de cerca US\$ 80 bilhões em seus primeiros dez primeiros anos, segundo estimativas de mercado, além da Refinaria de Abreu e Lima, em operação desde 2015, que é última unidade de refino entregue pela Petrobras, é a mais moderna do País, e teve custo de US\$18,5 bilhões, segundo a própria empresa. Some-se a isso investimentos realizados em outras indústrias, a exemplo da naval, setor que possuía, em 2009, R\$ 55 bilhões em investimento e encomendas, segundo o BNDES.

Por outro lado, a partir de 2015 foi implementado um extenso programa de desinvestimento de ativos da Petrobras, de tal sorte que foram vendidos nos últimos sete anos

ativos que remontam a marca de R\$ 280,4 bilhões. Conforme informações do Privatômetro do Observatório Social do Petróleo (OSP), “[d]esde o início de 2015, com a implementação do programa de desinvestimento, foram negociados 67 ativos da estatal, sendo a maioria (40%) do setor de Exploração e Produção de petróleo (E&P). No ano de 2021 foram privatizados R\$ 29,07 bilhões, os destaques são as vendas da fatia de 34,1% que a Petrobrás ainda detinha da BR Distribuidora (R\$ 11,36 bilhões), a RLAM (R\$ 9,33 bilhões), a Gaspetro (R\$ 2,2 bilhões), os 10% restantes da participação da estatal na NTS (1,8 bilhão) e a venda do Polo Alagoas (R\$ 1,6 bilhão). ”

Para os próximos anos, é de notório conhecimento público que a intenção é de se buscar a retomada do protagonismo da Petrobras na economia brasileira, por meio de novos investimentos.

Nesse ponto, cabe destacar que uma das diferenças entre empresas públicas e privadas está na definição de seus objetivos principais e estratégias para consecução do fim precípuo da entidade. Via de regra, as entidades privadas estimulam a eficiência e a produtividade, com foco no aumento dos lucros, maximizando suas receitas e minimizando suas despesas, com o intuito de serem o mais eficiente quanto possível. As empresas estatais, além da faceta privada já citada, muitas vezes priorizam o seu papel social e, às vezes, podem acabar sacrificando os objetivos comerciais para realizar políticas públicas e de bem-estar social, o que pode fazer com que elas sejam consideradas menos eficientes.

Assim, há que se rememorar que a Petrobras já foi utilizada com o intuito de aumentar ou manter o nível de emprego, por meio de seus programas de investimentos, bem como realizou o controle da inflação, mediante a aplicação de regras de reajustes de preços de combustíveis em descompasso com os preços internacionais de petróleo.

Em outro período, houve uma mudança de rumos, com o início de uma política de desinvestimentos, que redundou na venda de vários ativos da companhia e a execução de investimentos, custos e despesas somente na atividade principal da empresa, de exploração e produção de petróleo. Após o início desse período, também ocorreu uma extensa política de pagamento de dívidas e o retorno da remuneração de seus acionistas.

## 1.2 OBJETIVOS

O principal objetivo deste estudo é o de analisar as demonstrações de fluxo de caixa elaboradas pela Petrobras entre 2010 e 2021 e obter subsídios para avaliar quais instrumentos foram utilizados pela empresa para a consecução de seus objetivos ao longo do tempo.

Com isso, busca-se entender que uma empresa pode passar por vários momentos, a depender de como são manejados seus fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A definição oficial formulada para a Contabilidade no Primeiro Congresso Brasileiro de Contabilistas, realizado no Rio de Janeiro, de 17 a 27 de agosto de 1924, é a de que a *“Contabilidade é a ciência que estuda e pratica as funções de orientação, de controle e de registro relativas à administração econômica”*.

Com a evolução dessa ciência, atualmente entende-se que a Contabilidade é a ciência que estuda, interpreta e registra os fenômenos que afetam o patrimônio de uma entidade. Sua finalidade é alcançada mediante o registro e análise de todos os fatos relacionados com a formação, a movimentação e as variações do patrimônio administrativo, vinculado à entidade, com o fim de assegurar seu controle e fornecer a seus administradores as informações necessárias à ação administrativa, bem como a seus proprietários e demais pessoas relacionadas, as informações sobre o estado patrimonial e o resultado das atividades desenvolvidas pela entidade para alcançar os seus fins.

No âmbito da contabilidade são utilizadas técnicas para que seus objetivos sejam atingidos. Dessa forma, foram padronizados o formato da escrituração das mutações patrimoniais de uma entidade, de tal sorte que as demonstrações contábeis possam reunir todos os fatos contábeis ocorridos com a entidade e permitir a análise de cada parte da demonstração, para que a evolução da situação patrimonial possa ser avaliada e interpretada ao longo do tempo, tornando possível o processo de tomada de decisão dos usuários da informação contábil.

Com o passar dos anos, a Contabilidade foi adquirindo cada vez mais relevância, haja vista o aumento do número de entidades, a multiplicidade de setores de atuação e a necessidade de se prover com a melhor informação sobre a evolução patrimonial aos usuários.

As demonstrações contábeis são um conjunto de documentos que toda a empresa societária elabora, ao fim de cada exercício social, e disponibiliza para o seu público de interesse. As demonstrações contábeis são elaboradas com intuito de possibilitar o acesso para facilitar a vida de todos que estão interessados em saber mais sobre a situação financeira de uma empresa. O principal objetivo das demonstrações contábeis é o de revelar informações valiosas sobre o desempenho econômico e financeiro de sua empresa.

A contabilidade possui diversos tipos de demonstrativos financeiros, que possuem o intuito de atender às necessidades dos mais diversos tipos de usuários, tais como o proprietário da empresa, os acionistas, os funcionários, a auditoria interna e externa, os órgãos de governo relacionados à fiscalização contábil e a sociedade em geral.

Em resumo, as demonstrações contábeis representam, ao final de cada período, a posição patrimonial e financeira, o resultado econômico e o fluxo de caixa da empresa, sendo

compostas obrigatoriamente, no caso das companhias de sociedade anônima de capital com capital aberto e nos termos do art. 176 da Lei nº 6.404/76, complementada pelas normas do Conselho Federal de Contabilidade, por meio da Resolução CFC nº 1.185/2009 (NBC TG 26 R5), alterada pela Resolução CFC nº 1.376/2011, e o constante na Deliberação CVM nº 676/2011, pelos seguintes documentos:

- 1) Balanço Patrimonial (BP);
- 2) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);
- 3) Demonstração do Resultado Abrangente (DRA);
- 4) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL);
- 5) Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC);
- 6) Demonstração do Valor Adicionado (DVA); e,
- 7) Notas Explicativas.

Para informações acerca de todas as entradas e saídas de dinheiro do caixa da empresa em um certo período, bem como a apresentação de quais foram os resultados desse fluxo sobre a geração e criação de riquezas por uma empresa, há a demonstração dos fluxos de caixa (DFC), que é um relatório de contabilidade de grande importância, pois expõe a saúde financeira de uma empresa.

Conforme preceitua o Pronunciamento Técnico CPC 03 (r2), que trata da demonstração dos fluxos de caixa, o conteúdo da DFC apresenta:

“Informações sobre o fluxo de caixa de uma entidade são úteis para proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis uma base para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como as necessidades da entidade de utilização desses fluxos de caixa. As decisões econômicas que são tomadas pelos usuários exigem avaliação da capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como da época de sua ocorrência e do grau de certeza de sua geração.

O objetivo deste Pronunciamento Técnico é requerer a prestação de informações acerca das alterações históricas de caixa e equivalentes de caixa da entidade por meio de demonstração dos fluxos de caixa que classifique os fluxos de caixa do período por atividades operacionais, de investimento e de financiamento.” (CPC 03)

A utilidade das informações referentes aos fluxos de caixa de uma entidade reside no fato que estas informações propiciam que todos os usuários das demonstrações contábeis tenham um contingente de dados que permitem a avaliação quanto a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e de que forma esses recursos são aplicados. Ou seja, versa sobre a geração e a utilização desse caixa, independentemente da natureza das atividades da entidade.

Há que se destacar que os fluxos de caixa se subdividem em 3 tipos, quais sejam, os referentes às atividades (i) operacionais, (ii) de investimento e (iii) de financiamento. Para cada um dos tipos, há um significado correspondente quanto ao como está sendo gerado e utilizado o recurso do caixa da empresa.

Em síntese, o fluxo de caixa relacionado às atividades operacionais representa se, no regime de operação normal, as operações da entidade estão gerando montantes que sejam suficientes para manter a capacidade operacional, bem como para o pagamento de empréstimos, fornecedores, investidores e ainda realizar novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento.

Os fluxos de caixa relacionados às atividades de investimento, por sua vez, trazem outra dimensão acerca da geração e utilização do caixa e representam a extensão em que os gastos de recursos são feitos pela entidade com a finalidade de gerar receitas e fluxos de caixa no futuro.

Por fim, os fluxos de caixa das atividades de financiamento demonstram quais são as exigências de capital junto às entidades que financiam a expansão da entidade.

### 3 PROCEDER METODOLÓGICO

Quanto à natureza do trabalho realizado, a pesquisa se classifica como descritiva. Gil (2002) descreve a pesquisa descritiva como a que consegue estabelecer relações entre as variáveis a partir da descrição da população e, ainda, o uso de técnicas na coleta de dados. No que concerne à abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa, pois é caracterizada pela formulação de hipóteses para tratamentos estatísticos nas variáveis envolvidas, promovendo sua relação e, principalmente, testes de relação causa e efeito, de acordo com Prodanov e Freitas (2013).

Os procedimentos de coleta foram o documental e o bibliográfico, devido ao uso das demonstrações de fluxo de caixa publicadas no website da própria Petrobras e a consulta a livros, artigos e outros trabalhos acadêmicos para melhor fundamentação da pesquisa.

Considera-se que o objetivo do trabalho é o de analisar as demonstrações de fluxo de caixa, com o intuito de quantificar os gastos, custos e despesas realizados pela Petrobras entre 2010 e 2021 em suas três dimensões (operacional, investimento e financiamento) e estabelecer uma correlação entre a política adotada nos diferentes períodos e os desembolsos adotados pela empresa.

O demonstrativo utilizado para a coleta de dados foi a Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) dos períodos de 2010 a 2021, consolidada e elaborada de acordo com as normas contábeis vigentes, que subsidiaram a elaboração de gráficos e tabelas com o percentual de distribuição do valor agregado, ano a ano.

Também foram utilizadas as explicações constantes das Notas Explicativas, as quais contém explicações acerca dos aportes realizados em cada rubrica anualmente.

#### 4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Inicialmente foram elaborados gráficos em barras e tabelas, contendo os dados e a evolução dos fluxos de caixa ano a ano. O período compreendido é de 2010 até 2021 e cada divisão dessa barra, representa o montante destinado à cada uma das atividades que faz parte da operação da empresa em regime contínuo. Valores positivos e negativos tem interpretação distinta, a depender da atividade analisada, e os conceitos serão melhor trabalhados ao longo do trabalho.

Para a elaboração dos gráficos, foi estruturada uma tabela com as informações das DFC constantes dos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras de cada um dos anos do período descrito. Esses relatórios trouxeram os três grupos citados para as demonstrações de fluxo de caixa, conforme constante na Tabela 1 e no Gráfico 1:

**Tabela 1 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa da Petrobras para cada um dos tipos de atividade, entre os anos de 2010 e 2022**

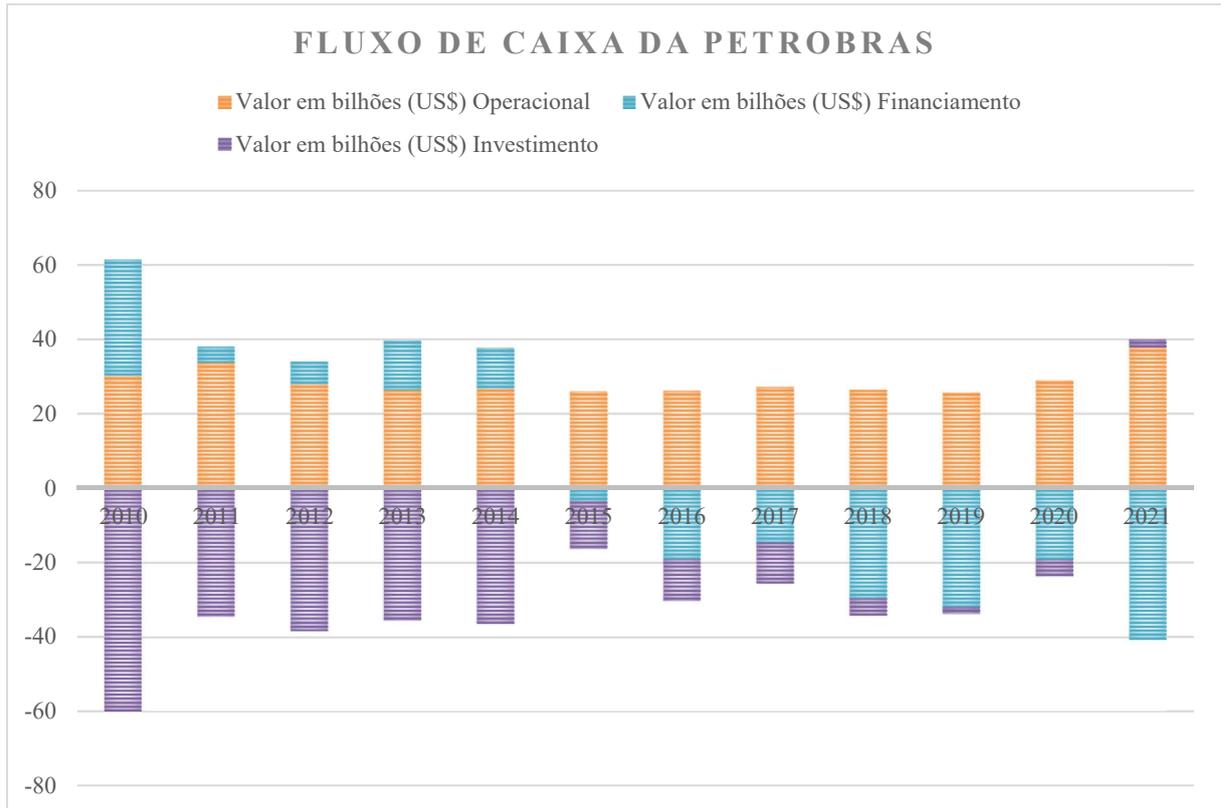
Ano	Operacional	Financiamento	Investimento
2010	30,11	31,319	-59,951
2011	33,698	4,232	-34,619
2012	27,888	6,069	-38,379
2013	26,289	13,295	-35,625
2014	26,632	11,008	-36,475
2015	25,913	-3,594	-12,793
2016	26,114	-19,114	-11,303
2017	27,112	-14,638	-11,032
2018	26,353	-29,593	-4,762
2019	25,6	-32,069	-1,684
2020	28,89	-19,259	-4,51
2021	37,791	-40,791	2,157

**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras, arquivados na Securities and Exchange Commission (SEC), constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

Antes de começar a detalhar o significado de cada valor, é necessário tecer algumas considerações. Cabe destacar que todos os valores tratados neste trabalho serão informados em dólares americanos, haja vista que a própria companhia divulga esses montantes nessa moeda,

devido ao fato que seu principal produto, o petróleo e seus derivados, são uma commodity internacional, transacionada em moeda estrangeira. Outro ponto a se ressaltar é que os valores sempre são da ordem de bilhões de dólares e a empresa sempre possui montantes dessa ordem em qualquer uma das rubricas.

**Gráfico 1 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa da Petrobras para cada um dos tipos de atividade, entre os anos de 2010 e 2021**



**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras, arquivados na Securities and Exchange Commission (SEC), constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

No que concerne ao fluxo de caixa em si disposto tanto da Tabela 1 quanto do Gráfico 1, percebe-se que há variações entre os perfis dos três tipos de atividades ao longo do período. Enquanto que o fluxo de caixa das atividades operacionais é sempre positivo e relativamente constante ao longo dos 12 anos pesquisados, o fluxo de caixa das atividades de investimento e de financiamento mostra variabilidade entre valores positivos e negativos no período, demonstrando a mudança de foco da empresa ao longo do tempo.

Destaca-se de todo o período, os anos de 2014 a 2016, nos quais a Petrobras reconheceu diversos eventos relacionados a impairment, os quais afetaram os resultados. O teste de impairment é técnica contábil para determinar o valor recuperável de um ativo, de modo a que

o valor contábil registrado de um ativo seja recuperável pela sua capacidade de geração de receita, seja pela sua venda ou seja pelo uso.

Enquanto que entre 2010 e 2013, os testes de impairment realizados resultavam em valores pouco expressivos (o valor máximo alcançado nesse período foi de R\$ 1,2 bilhões em 2013), a partir de 2014, esta conta começou a ganhar destaque, em ações que dificultaram a publicação dos resultados dos balanços contábeis do terceiro e quarto trimestre de 2014.

O resultado consolidado do ano de 2014 foi publicado em 22 de abril de 2015 e trouxe o montante de R\$ 44,63 bilhões em impairments. Exclusivamente no quarto trimestre de 2014, o prejuízo foi de R\$ 26,6 bilhões, como resultado dos seguintes fatores: impairment de R\$ 44,345 bilhões, principalmente em ativos de refino no País, de R\$ 30,976 bilhões, devido principalmente à postergação do 2º complexo de unidades da Refinaria Abreu e Lima (RNEST) e do Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (Comperj). Também foram realizadas baixas decorrentes de pagamentos indevidos identificados no âmbito da Operação Lava Jato, de R\$ 6,2 bilhões, bem como o provisionamento de perdas com recebíveis do setor elétrico (R\$ 4,5 bilhões), as baixas relacionadas à construção das refinarias Premium I e II (R\$ 2,8 bilhões) e o provisionamento do Programa de Incentivo ao Desligamento Voluntário - PIDV (R\$ 2,4 bilhões).

Em 2015 e 2016, a empresa também apresentou impairments elevados, da ordem de R\$ 47,6 bilhões e de R\$ 20,3 bilhões, respectivamente. Nesses três anos a perda contábil acumulada foi de R\$ 112,4 bilhões.

Dentre as questões que resultaram na reavaliação dos ativos houve a queda no preço do barril de petróleo, as mudanças na taxa de câmbio e as revisões geológicas de reservatórios de alguns campos, que reduziram as reservas e impactaram os fluxos de caixa dos projetos. Destacam-se a depreciação dos ativos no segmento de exploração e produção (E&P) em que foram contabilizadas perdas, nos 3 anos, de R\$ 52,1 bilhões em impairment, sendo os mais relevantes o campo de Papa-Terra, com baixa contábil de R\$ 9 bilhões; e o campo de Frade com baixa contábil de R\$ 1 bilhão.

Alguns ativos na área de refino foram impactados, a exemplo da venda da empresa japonesa Nansei Sekiyu (NSS), noticiada pela Petrobras, em 18 de outubro de 2016 (<https://petrobras.com.br/fatos-e-dados/aprovamos-a-venda-da-empresa-nansei-sekiyu-nss.htm>):

“Aprovamos a venda da empresa Nansei Sekiyu (NSS)

18.out.2016

Nosso Conselho de Administração aprovou, em reunião realizada nesta segunda-feira, a venda de 100% das ações da Nansei Sekiyu (NSS) para a Taiyo Oil Company.

A NSS é uma empresa localizada na ilha de Okinawa, no Japão, e detida integralmente pela Petrobras International Braspetro – PIB BV. Possui uma refinaria com capacidade de processamento de 100 mil barris por dia de petróleo, 36 tanques que armazenam 9,5 milhões de barris de petróleo e derivados, além de três píeres para carga e descarga de navios e uma monobóia. Atualmente a refinaria e a monobóia encontram-se hibernadas. A NSS, através da prestação de serviços de terminal, atende a cerca de 50% do mercado de Okinawa.

A Taiyo é uma empresa japonesa de capital fechado, de importação, exportação, refino e venda de produtos petrolíferos, com sede em Tóquio. Possui uma refinaria e oito terminais de petróleo e derivados no Japão. A empresa também manufatura, processa e vende produtos petroquímicos.

O valor da venda da NSS é de US\$ 129,285 milhões e será integralmente pago no fechamento da operação, previsto para dezembro de 2016.”

A refinaria encerrou sua atividade em abril de 2015 e em janeiro de 2016 foi aprovado fechamento da unidade, que foi colocada à venda várias vezes, mas não houve interessados. A investida da Petrobras no Japão em 2008 trouxe perdas estimadas de US\$ 1,95 bilhão, em que são computados o valor de aquisição, de US\$ 76 milhões, mais os prejuízos acumulados de US\$ 710 milhões, uma injeção de capital de US\$ 650 milhões, custos de US\$ 270 milhões com o fechamento da unidade e as dívidas de US\$ 240 milhões.

Outra refinaria, a de Pasadena, localizada nos Estados Unidos, também teve que ser baixado nos balanços da Petrobras. Com essa refinaria em solo americano, o propósito da Petrobras era capturar as altas margens do petróleo processado nos Estados Unidos na época. Como o petróleo proveniente do campo de Marlim era pesado e valia menos, era necessário processá-lo em uma refinaria mais complexa. Assim, após o refino tradicional, seria possível transformar os derivados pesados em produtos mais leves e mais valorizados.

A empresa desembolsou US\$ 554 milhões com a compra de 100% das ações da PRSI-Refinaria e US\$ 341 milhões por 100% das quotas da companhia de trading (comercializadora de petróleo e derivados), totalizando US\$ 895 milhões. Adicionalmente, houve o gasto de US\$ 354 milhões com juros, empréstimos e garantias, despesas legais e complemento do acordo com a Astra. Desta forma, o total desembolsado com a refinaria de Pasadena foi de US\$ 1,249 bilhão.

A companhia que era a dona anterior, a Astra, desembolsou pelo conjunto de Pasadena aproximadamente US\$ 360 milhões. Deste valor, US\$ 248 milhões foram pagos à proprietária anterior (Crown) e US\$ 112 milhões correspondem a investimentos realizados antes da venda à Petrobras.

#### 4.1 ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS

O fluxo de caixa das atividades operacionais é composto basicamente pela venda de produtos e serviços, em que são abatidos ICMS e outros impostos sobre vendas e serviços e a Contribuição de intervenção no domínio econômico – CIDE, além de deduzidos, em síntese, os custos de vendas e despesas de vendas, gerais, administrativas, financeiras e impostos.

O fluxo de caixa das atividades operacionais sempre foi positivo, ou seja, as operações da entidade estão gerando montantes suficientes para manter a capacidade operacional e realizar devido pagamento de empréstimos e fornecedores, e, eventualmente, remunerar seus investidores. Nessa álea, a companhia obtém sua receita de acordo com 6 segmentos de negócios:

a) Exploração e Produção: abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo, LGN e gás natural no Brasil, objetivando atender, prioritariamente, as refinarias do país e, ainda, comercializando nos mercados interno e externo o excedente de petróleo, bem como derivados produzidos em suas plantas de processamento de gás natural;

b) Refino, Transporte e Comercialização: contempla as atividades de refino, logística, transporte e comercialização de derivados e petróleo, exportação de etanol, extração e processamento de xisto, além das participações em empresas do setor petroquímico no Brasil;

c) Distribuição: responsável pela distribuição de derivados, etanol e gás natural veicular no Brasil, representada pelas operações da Petrobras Distribuidora (cabe destacar que a venda dessa subsidiária ocorreu somente a partir de uma diluição da Petrobras, em 2019, que era o acionista majoritário, e que só foi efetivamente concluída em 2021, de tal sorte que essa rubrica constou dos balanços em todo o período);

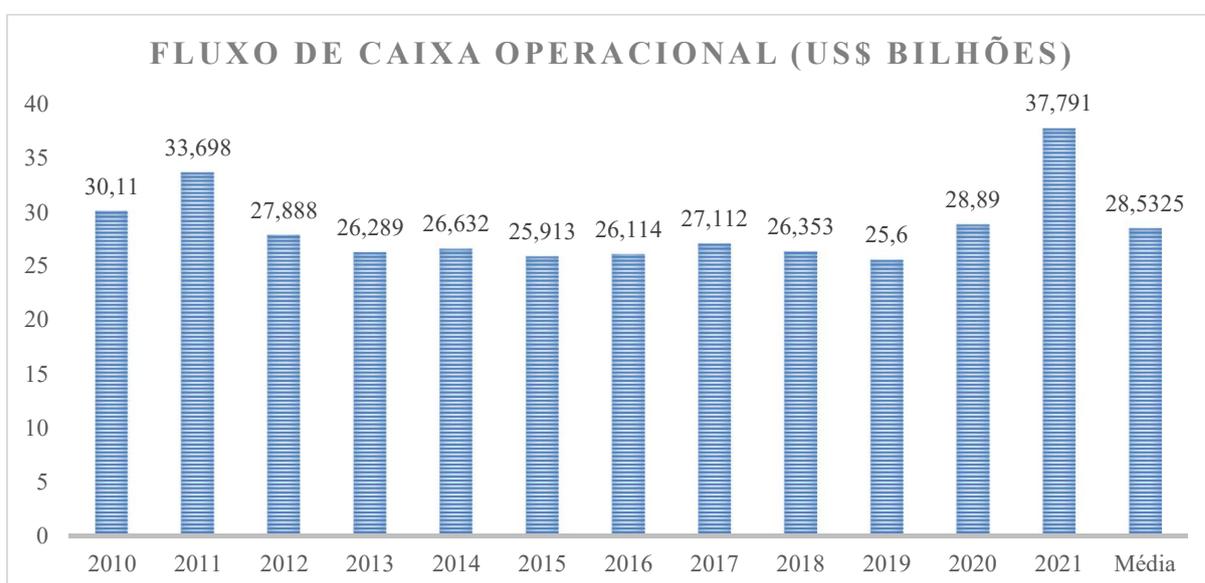
d) Gás e Energia: engloba as atividades de transporte e comercialização do gás natural produzido no país ou importado, de transporte e comercialização de GNL, de geração e comercialização de energia elétrica, assim como as participações societárias em transportadoras e distribuidoras de gás natural e em termoelétricas no Brasil, além de ser responsável pelos negócios com fertilizantes;

e) Biocombustível: produção de biodiesel, derivados e atividades relacionadas com o etanol, tais como investimentos acionários, produção e comercialização de etanol, açúcar e energia elétrica excedente gerada a partir do bagaço da cana-de-açúcar; e,

f) Internacional: abrange as atividades de exploração e produção de petróleo e gás, de abastecimento, de gás e energia e de distribuição, realizadas no exterior, em diversos países das Américas, África, Europa e Ásia.

Tendo em vista esse contexto, a análise do fluxo de caixa das atividades operacionais é o mais inteligível dos três, pois, conforme o Gráfico 2 abaixo, os valores obtidos são ligeiramente uniformes e a média do conjunto de dados não se distancia de forma relevante do maior valor, pertencente ao ano de 2021, cuja diferença máxima foi da ordem de 32%, tampouco do menor valor, de 2019, cujo distanciamento foi da ordem de 10%. Esses dados representam que há grande grau de permanência e previsibilidade de fluxo de caixa das atividades operacionais e que os montantes apurados pela Petrobras na exploração de seus ativos são previsíveis.

**Gráfico 2 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades operacionais da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021**



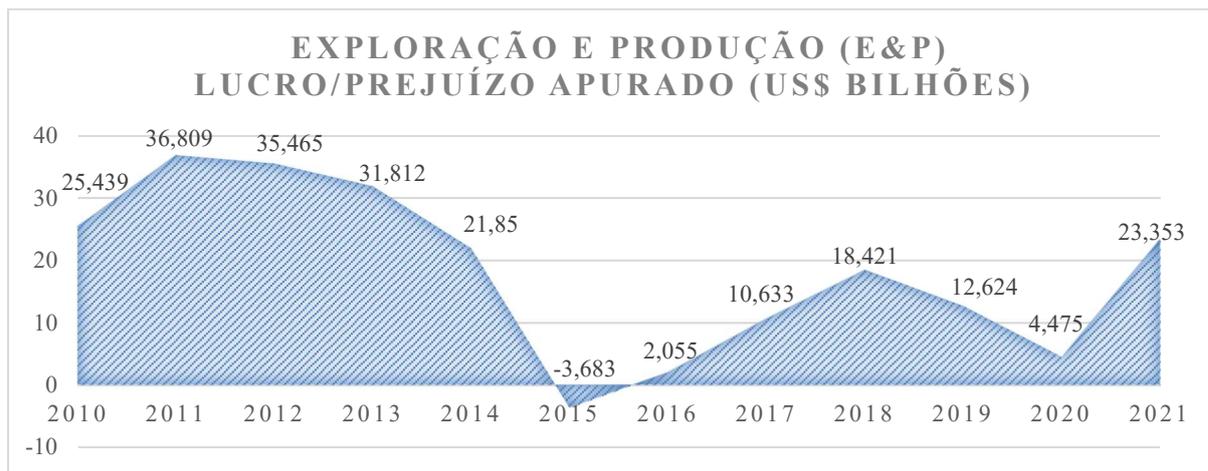
**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Formulários de Referência da Petrobras constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

Conforme informações da própria empresa, as atividades de exploração e produção de petróleo e gás no Brasil correspondem ao maior componente do portfólio da Petrobras, com a contínua exploração e desenvolvimento da Bacia de Campos, aproveitando a atual infraestrutura para perfurar em horizontes mais profundos nas concessões existentes, incluindo os reservatórios de pré-sal, cuja descoberta ocorreu em meados dos anos 2000.

Apesar da grandiosidade dos demais segmentos, exceto biocombustíveis, a expressiva parte do fluxo de caixa positivo, cerca de 80%, gerado era exploração e produção de petróleo e gás no Brasil, ao passo que prejuízos foram apurados em refino, transporte e comercialização entre 2011 e 2014, mas que eram uma fração do lucro apurado em exploração e produção.

Do disposto no Gráfico 3 abaixo, é possível depreender que a área de Exploração e Produção (E&P) sempre foi o carro-chefe da companhia. Entretanto, percebe-se que os anos de 2015 e 2016 foram especialmente atípicos no âmbito da geração de lucro nesse segmento, de modo que foi necessário buscar as razões desse evento.

**Gráfico 3 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de lucro/prejuízo apurado no segmento de Exploração e Produção (E&P), entre os anos de 2010 e 2021**



**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Formulários de Referência da Petrobras constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

Especificamente no exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2015 foram reconhecidas perdas por impairment num total de US\$ 8,7 bilhões relativos às operações domésticas de exploração e produção. Essa perda, segundo a empresa, ocorreu devido:

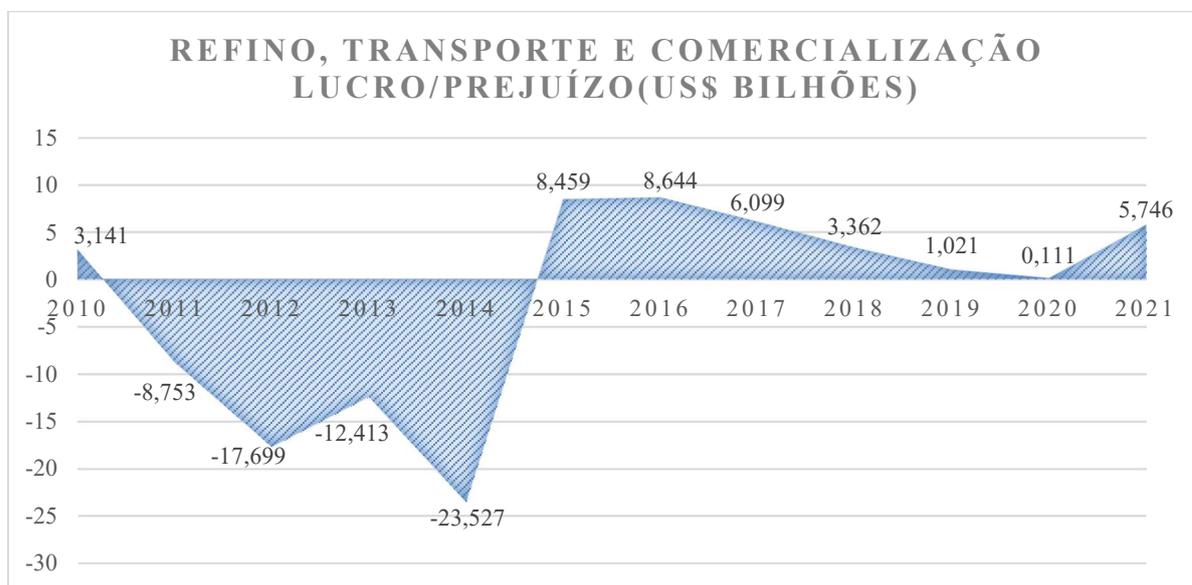
“(…) ao impacto que a queda dos preços internacionais do petróleo teve em alguns de nossos campos de produção domésticos de petróleo e gás natural, incluindo Papa-Terra, grupo Centro Sul, grupo Uruguá, Espadarte, entre outros, de uma maior taxa de desconto (refletindo um aumento do prêmio de risco Brasil), bem como a revisão geológica do reservatório Papa-Terra. Nós também reconhecemos perdas de impairment no exercício fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2015 de US\$ 0,5 bilhão em relação à produção de petróleo e gás e equipamentos de perfuração, não relacionados aos campos de produção no Brasil. Estas perdas de impairment estão principalmente relacionadas à capacidade ociosa das duas sondas de perfuração no futuro e com a utilização de uma taxa maior de desconto (refletindo um aumento do prêmio de risco Brasil). Para mais informações, consultar Nota 14 das nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas.”

Novas perdas por imparidade foram reconhecidas para o ano fiscal terminado em 31 de dezembro de 2016, no valor de US\$ 2,3 bilhões, devido à (i) valorização do real frente ao dólar, (ii) revisões de preço, (iii) revisões anuais de petróleo e gás, (iv) as estimativas de custo

desmantelamento (desmontagem de plataformas e navios inservíveis) e (v) uma maior taxa de desconto, após o aumento do prêmio de risco do Brasil, além de US\$ 0,9 bilhões em relação ao petróleo e produção de gás e perfuradoras, não diretamente relacionadas com produção de propriedades no Brasil, principalmente devido às incertezas sobre a construção de cascos em curso das FPSOs P-71, P-72 e P-73 (FPSO é o termo floating, production, storage and offloading, traduzido como unidade flutuante de armazenamento e transferência e consiste em um tipo de navio-plataforma que pode produzir, armazenar e transferir petróleo e gás natural).

O segmento de refino, transporte e comercialização abrange o refino, logística, transporte, exportação e aquisição de petróleo, bem como a aquisição e venda de produtos derivados do petróleo e etanol. Além disso, esse segmento possui uma divisão petroquímica, que compreende os investimentos em empresas petroquímicas nacionais. O segmento compra petróleo da E&P e importa petróleo para ser misturado ao petróleo nacional. Além disso, adquire produtos derivados do petróleo nos mercados internacionais para suprir as demandas do mercado interno.

**Gráfico 4 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de lucro/prejuízo apurado no segmento de Refino, Transporte e Comercialização, entre os anos de 2010 e 2021**



**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras, arquivados na Securities and Exchange Commission (SEC), constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

A trajetória desse segmento apresentou comportamento diverso do segmento de exploração e produção. Foi obtido lucro em 2010, sendo seguido por crescentes prejuízos até o ano de 2014.

No bojo de suas demonstrações desse período, a companhia admite que, para alguns derivados, como gasolina, diesel e GLP residencial, os preços no Brasil poderiam estar defasados em relação aos mercados internacionais. Resgata-se também a informação de que a companhia importava e exportava óleo e derivados e que a demanda por derivados no Brasil cresceu rapidamente nesses anos, impulsionada principalmente pelo crescimento econômico do país.

Esse crescimento adicional na demanda foi atendido via aumento de importações, uma vez que a capacidade de refino não era suficiente para atender o aumento da demanda, o que implicou a elevação dos custos de venda e diminuição das margens.

À época, a Petrobras achava que a necessidade de importações iria diminuir em um futuro próximo, à medida que capacidade adicional de refino fosse construída e fossem feitas melhorias em suas nossas refinarias, de modo a facilitar o processamento nacional de produtos crus, medida que, de fato, não prosperou, haja vista que praticamente não houve expansão no refino nos últimos 10 anos.

Os preços dos produtos petrolíferos internacionais variam ao longo do tempo como resultado de muitos fatores, incluindo o preço do petróleo bruto. Em sua visão geral para o ano de 2016, a Petrobras externou a intenção de vender seus produtos no Brasil em paridade com os preços internacionais do produto, a qual veio a ser aprovada, nos seguintes termos:

“Em outubro de 2016, nossa Diretoria Executiva aprovou uma nova política de preços para diesel e gasolina produzido nas nossas refinarias. A nova política se baseará em dois fatores: (i) paridade com os preços internacionais e (ii) inclusão de uma margem para levar em conta os riscos inerentes em nossas operações de importação (por exemplo, taxa de câmbio, volatilidade dos preços e sobreestadia). A nova política prevê revisões no preço a serem avaliadas pelo menos uma vez por mês. Como o objetivo da política é manter os preços dos combustíveis em ritmo com as tendências do mercado internacional, os preços podem ser mantidos, reduzidos ou aumentados. A necessidade de ajustes para os preços dos combustíveis será analisada periodicamente por nosso Grupo Executivo de Mercados e Preços, que inclui o nosso CEO, nosso Diretor de Refinaria e Gás Natural e nosso CFO e Diretor de Relações com Investidores.”

Com a adoção dessa nova política de preços, a qual vigora até o presente momento, houve o estabelecimento de paridade entre os preços de derivados no mercado doméstico com o mercado internacional, o que ajudou a transformar prejuízos em lucros nesse segmento.

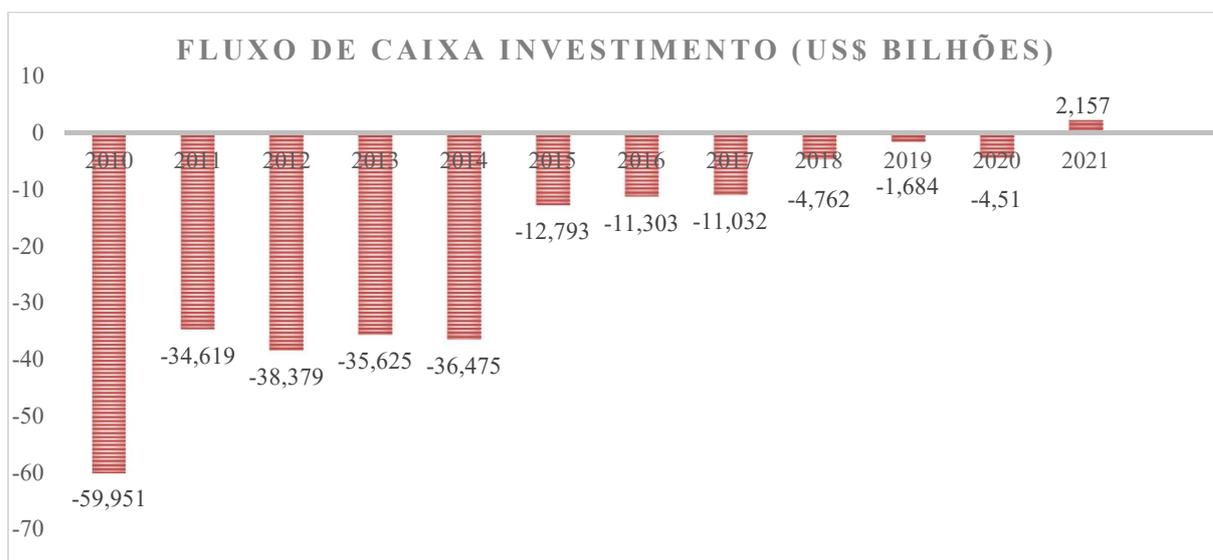
## 4.2 ANÁLISE DO FLUXO DAS ATIVIDADES DE CAIXA DE INVESTIMENTO

O fluxo de caixa das atividades de investimento é composto adições ao imobilizado, investimentos em coligadas e títulos e valores mobiliários e demais investimentos, e segmentadas em:

- a) Investimentos em exploração e produção;
- b) Investimentos em abastecimento;
- c) Investimentos em gás e energia;
- d) Investimento no segmento internacional;
- e) Investimentos em distribuição;
- f) Investimentos em biocombustível;
- g) Outros investimentos; e,
- h) Títulos e valores mobiliários.

A variabilidade de valores entre os anos e a intensidade do montante de recursos, sugerem que esse fluxo seja um dos mais expressivos quanto aos rumos da companhia no período analisado.

**Gráfico 5 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades de investimento da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021**



**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras, arquivados na Securities and Exchange Commission (SEC), constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

No Gráfico 5 percebe-se que os valores foram negativos em todos os anos, à exceção de 2021, e isso significa que ocorreram gastos, custos e despesas de recursos com a finalidade de

gerar receitas e fluxos de caixa no futuro. Entretanto, percebe-se a existência de três períodos distintos:

- a) O primeiro vai de 2010 a 2014 e é marcado por montantes negativos, o que representa volume de investimentos, da ordem de US\$ 34 bilhões a US\$59 bilhões anuais nessa rubrica;
- b) O segundo intervalo é entre 2015 e 2017 e sinaliza uma queda nesse item para um patamar de US\$ 11 bilhões anuais e ainda negativos; e,
- c) O terceiro vai de 2018 a 2021, com valores entre US\$ 4,7 bilhões e US\$ 1,6 bilhões negativos, e tendo o único valor positivo da série em 2021, o que significa que desinvestimentos foram maiores do que investimentos.

Os Planos de Negócios da Petrobras sempre apresentaram intenção gastos da ordem de várias dezenas de bilhões de dólares. O Plano de 2010 a 2014, por exemplo, contemplava dispêndios de capital interno maior para as atividades de óleo e gás no Brasil, que eram estimados em US\$ 212,3 bilhões até 2014, sendo que a maior parte, aproximadamente US\$118,8 bilhões, seria direcionada à exploração e produção.

No primeiro período, de 2010 a 2014, os investimentos realizados pela companhia foram direcionados, principalmente, para o aumento da produção, modernização de refinarias, expansão da malha de transporte dutoviário e sistemas de distribuição. Do total de dispêndios de capital do período, algo entre 45% e 50% ou mais foram destinados a projetos de exploração e desenvolvimento, ao passo que projetos de refino, transporte e comercialização foram os responsáveis por uma fatia aproximada de 40%.

O segundo período, que começa em 2015 e vai até 2017, aponta para uma redução drástica do volume de fluxo de caixa dedicado às atividades de investimento, mas que continuaram centrados, principalmente, para o aumento da produção de petróleo e gás, em projetos de exploração e desenvolvimento no Brasil e no exterior. Em 2015, por exemplo, os recursos necessários para financiar seus investimentos (US\$ 21,5 bilhões) e gerir sua dívida foram atendidos com o fluxo de caixa das operações (US\$ 25,9 bilhões), recursos de financiamento de longo prazo (US\$ 17,4 bilhões) e com caixa adquirido pela venda de ativos (US\$ 727 milhões). Ou seja, ainda não estava em andamento um plano de desinvestimento pela empresa da magnitude que viria a ser empregada nos anos subsequentes.

A Figura 1, presente no Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2015, ilustra a queda de investimento em todos os segmentos de negócio da empresa, mas que se fizeram mais presentes nos dois maiores segmentos: exploração e produção e refino, que saiu de um

patamar próximo US\$ 30 bilhões para US\$ 19 bilhões, em uma redução de 35,5%, e transporte e comercialização, que foi de US\$ 14,4 bilhões para US\$ 2,5 bilhões, em uma redução de 82,4%.

**Figura 1 – Investimentos consolidados, em milhões de dólares - US\$, de cada um dos segmentos de negócio da Petrobras, entre os anos de 2013 e 2015**

	Para o Exercício Encerrado em 31 de dezembro de		
	2015(1)	2014(1)	2013(1)
		(US\$ milhões)	
Exploração e Produção .....	19.131	25.500	29.692
Refino, Transporte e Comercialização .....	2.534	7.882	14.399
Gás e Energia .....	793	2.571	2.742
Biocombustível .....	43	112	143
Distribuição .....	255	487	566
Corporativo .....	302	452	555
<b>Total .....</b>	<b>23.058</b>	<b>37.004</b>	<b>48.097</b>

**Fonte:** Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2015, p.117

O período subsequente, iniciado em 2018 e vivenciado até os dias atuais, demonstra continuidade nos investimentos em certos ativos, como os destinados ao aumento da produção de petróleo e gás, e desinvestimentos em algumas áreas de competência da companhia.

Somas da ordem de vários bilhões de dólares foram obtidas a partir da alienação de ativos, pois, a partir de 2016 a companhia construiu um portfólio ativo de parceria e desinvestimento, que levava em consideração as oportunidades de alienação de ativos não estratégicos nas diversas áreas em que a empresa atuava.

Com essa premissa, a partir de 2018 foram realizadas a alienação de novos blocos exploratórios, prioritariamente mediante alianças estratégicas com petroleiras globais, que investiam na produção desses campos em troca da diluição da participação da Petrobras no campo em desenvolvimento; e, a venda de subsidiárias integrais (a exemplo da BR Distribuidora, da Transportadora Associada de Gás S.A. – TAG –, da Liqueigás e da Refinaria Landulpho Alves - RLAM) ou de participações nas subsidiárias integrais (Companhia Petroquímica de Pernambuco – Petroquímica Suape – e Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco – Citepe) no âmbito do grupo refino, transporte e comercialização. A lista de ativos alienados no período foi extensa e incluiu também operações internacionais, como no Paraguai e no Uruguai, e algumas dezenas de campos em terra.

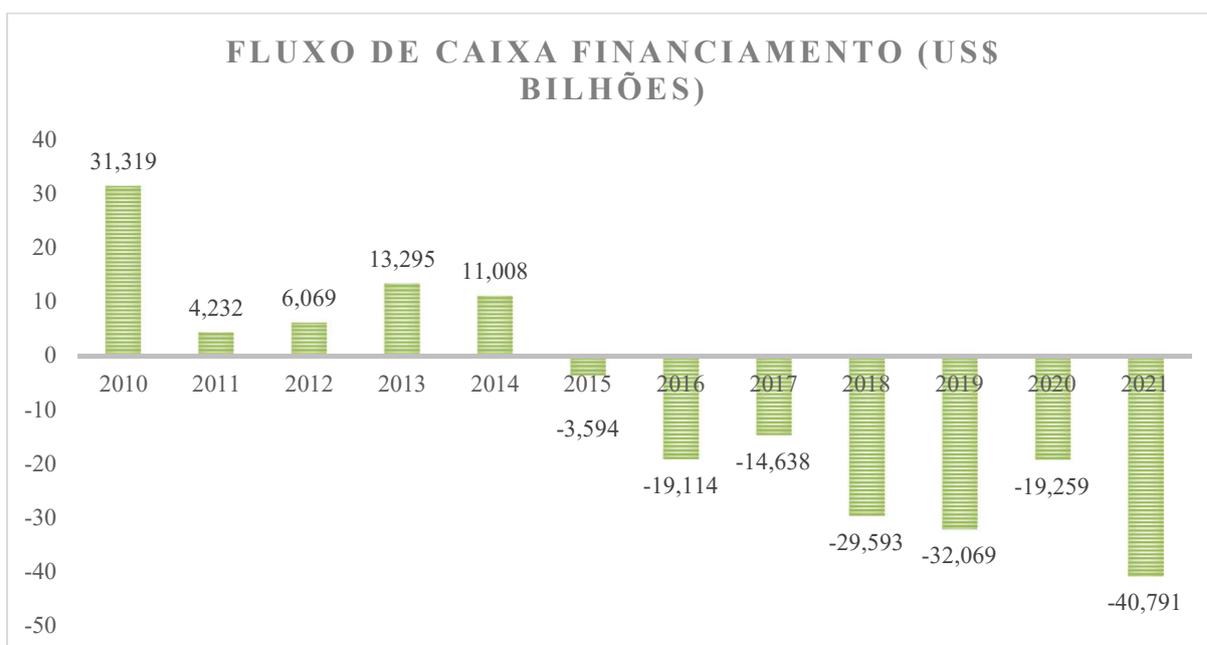
### 4.3 ANÁLISE DO FLUXO DAS ATIVIDADES DE CAIXA DE INVESTIMENTO

O fluxo de caixa das atividades de financiamento trata das atividades inerentes ao pagamento ou captação de recursos emprestados de terceiros ou de seus proprietários para financiar a expansão das operações de uma companhia. Além dos empréstimos e financiamentos propriamente ditos, também são exemplos os aumentos de capital, a emissão de novas ações e a recompra de papéis, sendo composta por dezenas de operações, que envolve:

- (a) Capitalizações (gasto na emissão de ações);
- (b) Aquisição de participação de minoritários;
- (c) Dívida líquida sob a linha de crédito;
- (d) Financiamentos a curto prazo, líquidos de captações e pagamentos;
- (e) Captações e reduções de financiamentos a longo prazo;
- (f) Pagamentos do principal sobre financiamentos a longo prazo;
- (g) Emissão de ações ordinárias e preferenciais; e,
- (h) Dividendos e juros sobre capital próprio pagos a acionistas e minoritários.

No caso desse fluxo, valores positivos significam captações de recursos, ao passo que valores negativos representam dispêndios para o pagamento dos financiadores da companhia.

**Gráfico 6 – Valores realizados, em bilhões de dólares - US\$, de fluxo de caixa das atividades de financiamento da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2021**



**Fonte:** Elaboração própria, com dados obtidos nos Relatórios Anuais e Formulário 20-F da Petrobras, arquivados na Securities and Exchange Commission (SEC), constantes em <https://www.investidorpetrobras.com.br/>

Conforme pode ser visto no Gráfico 6, a trajetória é oposta ao do fluxo de caixa das atividades de investimento, com captações nos primeiros anos e desembolsos nos últimos anos. Esse fluxo também apresenta oscilação nos valores entre os anos, de tal sorte que a intensidade em que os recursos foram captados ou dispendidos também sugerem que esse fluxo é expressivo quanto aos rumos da companhia no período analisado.

Em 2010 houve uma captação por meio do aumento de capital, no valor de US\$ 30,563 bilhões gerados pela oferta global, concluído em 1º de outubro daquele ano, que resultou no aumento da dívida líquida da Petrobras, dentro da meta de índice de alavancagem financeira estabelecido pela empresa, com o intuito de permitir a manutenção de uma estrutura de capital sólida. O levantamento do capital para dívida foi efetuado por diversos meios contratos de financiamento de longo prazo, incluindo a emissão de bônus nos mercados de capital internacionais, financiamento de fornecedores, financiamento de projetos e financiamentos bancários.

Nos anos subsequentes, entre 2011 e 2014, houve captação líquida de recursos em todos os anos e a Petrobras relatava em a intenção de obter recursos, além da já citada emissão em mercados de capital internacionais, por meio de empréstimos de financiamentos de projetos, contratos de financiamento de longo prazo, empréstimos em bancos comerciais e outras fontes de capital, como as agências de crédito de exportação, bancos de desenvolvimento não-brasileiros e o BNDES.

Fruto da política adotada nesse período, a dívida líquida da Petrobras aumentou. Ao final de 2012, a companhia apurou que, somente no ano anterior, houve aumento de 32% (de US\$ 54,9 bilhões para US\$ 72,3 bilhões), principalmente devido a emissão de dívida adicional de longo prazo necessária para atender aos maiores investimentos e menor geração de caixa das atividades operacionais (vide a redução de US\$ 6 bilhões do fluxo de caixa das atividades operacionais constante no Gráfico 2).

As Figuras 2 e 3, presentes no Formulário de Referência da Petrobras de 2012 e 2015, respectivamente, ilustram três movimentos entre os anos de 2010 e 2015:

- (i) Crescentes montantes sendo captados no mercado financeiro de 2010 a 2013 e posterior diminuição nos montantes captados, mas em valores sempre superiores a US\$ 20 bilhões, atingindo o ápice de US\$ 39 bilhões em 2013;
- (ii) Amortizações de capital variando entre US\$ 8,75 bilhões e US\$ 18,45 bilhões e de juros variando entre US\$ 3,6 bilhões e US\$ 6,3 bilhões; e,

- (iii) Pagamento de dividendos da ordem de US\$ 5 a 6 bilhões anuais em 2010 e 2011, que declinaram 58% em 2013 e culminou com o não pagamento de dividendos, que se iniciou em 2015 e, conforme será demonstrado adiante, perdurou até 2017.

**Figuras 2 e 3 – Fluxo de caixa das atividades de financiamento, em milhões de dólares - US\$, da Petrobras, entre os anos de 2010 e 2015**

	2012	2011	2010
Fluxo de caixa das atividades de financiamento	-	-	70.080
	-	-	(39.517)
	-	-	30.563
	-	-	(279)
Aquisição de participação de acionistas não controladores	255	27	(342)
Financiamentos, líquidos			
Captações	25.205	23.951	21.781
Amortizações de principal	(11.347)	(8.750)	(11.347)
Pagamento de juros	(4.772)	(4.574)	(3.659)
Dividendos pagos	(3.272)	(6.422)	(5.398)
Recursos líquidos gerados/(usados) pelas atividades de financiamentos	<u>6.069</u>	<u>4.232</u>	<u>31.319</u>

**Fonte:** Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2012, p.177

	2015	2014	2013
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b>			
Participação de acionistas não controladores	100	(98)	(70)
Captações	17.420	31.050	39.542
Amortizações de principal	(14.809)	(10.031)	(18.455)
Amortizações de juros	(6.305)	(5.995)	(5.066)
Dividendos pagos a acionistas	-	(3.918)	(2.656)
Recursos líquidos gerados nas atividades de financiamentos	<u>(3.594)</u>	<u>11.008</u>	<u>13.295</u>

**Fonte:** Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2015, p.222

Esse volume de captações no período analisado para fazer frente aos investimentos previstos nas mais variadas áreas de atuação da Petrobras resultou em aumento das dívidas totais da companhia, que saíram de um patamar de US\$ 124 bilhões em 2010 para US\$ 172 bilhões em 2013, ou seja, um aumento de quase US\$ 50 bilhões ou 38% em 3 anos, o que forçaria a empresa a ter que dispor de mais recursos financeiros para realizar o pagamento de seus financiamentos, bem como juros destes, além de ter que refinar suas dívidas com nova emissão de dívida, inviabilizando o pagamento de seus acionistas.

Somente em 2013, ápice das captações, os recursos de financiamentos de longo prazo, líquidos de amortizações, totalizaram US\$16 bilhões, um aumento de US\$ 7 bilhões em comparação a 2012. As principais fontes de financiamento de longo prazo nesse ano foram a emissão de títulos denominados em dólar no total de US\$ 11 bilhões nos mercados de capital internacionais em maio de 2013, e financiamentos de longo prazo de instituições financeiras

nacionais e internacionais, bem como recursos provenientes da alienação de ativos da ordem de US\$ 3,82 bilhões.

De 2016 em diante, a Petrobras passou a dedicar maiores esforços para o pagamento das obrigações de serviço da dívida, incluindo pré-pagamento de dívidas e também por realizar caixa a partir da alienação de ativos, denominados de desinvestimentos.

**Figuras 4 e 5 – Fluxo de caixa das atividades de financiamento, em milhões de dólares - US\$, da Petrobras, entre os anos de 2016 e 2021**

	2018	2017	2016
<b>Fluxos de caixa das atividades de financiamento</b>			
Investimentos por participação não controladora.....	115	19	29
Produto do financiamento .....	10.950	27.075	18.897
Reembolso do principal .....	(34.063)	(36.095)	(30.660)
Reembolso de juros .....	(5.791)	(6.981)	(7.308)
Dividendos pagos aos acionistas da Petrobras .....	(625)		
Dividendos pagos a acionistas não controladores .....	(179)	(167)	(72)
Produto da venda de juros sem perda de controle.....	—	1.511	—
<b>Caixa líquido utilizado em atividades de financiamento.....</b>	<b>(29.593)</b>	<b>(14.638)</b>	<b>(19.114)</b>

**Fonte:** Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2018, p.213

	2021	2020	2019
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b>			
Aquisição de participação de não controladores	(24)	(67)	(29)
Captações	32.2	1.885	7.464
Amortizações de principal - financiamentos	32.2	(21.413)	(27.273)
Amortizações de juros - financiamentos	32.2	(2.229)	(4.501)
Amortizações de arrendamentos	33	(5.827)	(5.207)
Dividendos pagos a acionistas Petrobras	34	(13.078)	(1.877)
Dividendos pagos a acionistas não controladores		(105)	(138)
<b>Recursos líquidos gerados (utilizados) nas atividades de financiamentos das atividades</b>	<b>(40.791)</b>	<b>(19.259)</b>	<b>(31.561)</b>
Operações descontinuadas - Recursos líquidos utilizados pelas atividades de financiamentos	—	—	(508)
<b>Recursos líquidos gerados (utilizados) nas atividades de financiamentos</b>	<b>(40.791)</b>	<b>(19.259)</b>	<b>(32.069)</b>

**Fonte:** Relatório Anual e Formulário 20-F da Petrobras de 2021, p.347

A face mais latente do fluxo de caixa das atividades de investimento foram, além da redução das captações realizadas ao longo da década, as amortizações do principal dos financiamentos, que saíram de valores abaixo de US\$ 18 bilhões até 2015, mas que giraram na faixa dos US\$ 10 bilhões na primeira parte da década passada, conforme pode ser observado nas Figuras 2 e 3, para montantes superiores a US\$ 20 bilhões ao ano em todo período após 2016, atingindo valores acima de US\$ 30 bilhões anuais entre 2016 e 2018. Nesse conjunto cabe destacar a retomada do pagamento de dividendos aos acionistas, a partir de 2018, após o hiato ocorrido entre 2015 e 2017.

Cabe destacar também que, após um período marcado por captações líquidas positivas, a Petrobras passou a ter continuamente, depois de 2015, um saldo líquido de recursos utilizado nas atividades de financiamento, mediante a liquidação de dívidas antigas e o gerenciamento de passivos por meio de recursos próprios, e não com novas captações. Dessa forma, nos últimos anos, a companhia liquidou diversos empréstimos e financiamentos, mediante o pré-pagamento de empréstimos no mercado bancário nacional e internacional, a recompra e resgate de títulos no mercado de capitais internacional e o pré-pagamento de empréstimos com agências de fomento.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que permitem que os usuários avaliem as mudanças nos ativos líquidos da entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para mudar os montantes e a época de ocorrência dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades. As informações sobre os fluxos de caixa são úteis para avaliar a capacidade de a entidade gerar caixa e equivalentes de caixa e possibilitam aos usuários desenvolver modelos para avaliar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa futuros de diferentes entidades. A demonstração dos fluxos de caixa também concorre para o incremento da comparabilidade na apresentação do desempenho operacional por diferentes entidades, visto que reduz os efeitos decorrentes do uso de diferentes critérios contábeis para as mesmas transações e eventos.

O presente estudo teve como objetivo verificar as demonstrações de fluxo de caixa elaboradas pela Petrobras ao longo dos últimos 12 anos, de modo que fosse possível avaliar, nesse horizonte, como foi gerado e aplicado o caixa da empresa. De posse desses dados, foi possível inferir quais foram rumos em termos de entradas e saídas de caixa da companhia no citado período.

Os resultados demonstraram a existência de um período contínuo em que houve a geração de caixa e o investimento massivo em uma das áreas de negócio da Petrobras, qual seja, exploração e produção, que abrange as atividades de exploração, desenvolvimento da produção e produção de petróleo de derivados, majoritariamente em solo brasileiro. Essa atividade é o carro-chefe da empresa e gerou o maior caixa e foi a que mais teve investimentos, de tal maneira que não se vislumbra a companhia não tendo essa área como a maior nos próximos anos.

Quanto aos demais itens do fluxo de caixa, entende-se que a Petrobras teve, no período de 2010 a 2014, o espírito de uma grande captadora de recursos, por meio de diversos tipos de financiamento de longo prazo, incluindo a emissão de bônus nos mercados de capital internacionais, financiamentos bancários e junto a agências de crédito de exportação, bancos de desenvolvimento não-brasileiros e o BNDES, o que resultou no aumento do endividamento global.

Ademais, nesses primeiros anos, a empresa também foi uma grande investidora, pois, além da parte de exploração e produção, realizou investimentos para construção e modernização de refinarias, expansão da malha de transporte dutoviário, sistemas de distribuição e o fortalecimento de sua divisão petroquímica. Como para atender a demanda do mercado interno foi necessária a importação de petróleo e derivados para ser misturado ao petróleo nacional,

houve descompasso, para alguns derivados, como gasolina, diesel e GLP residencial, entre os preços praticados no Brasil em relação aos mercados internacionais.

No período seguinte, entre 2015 e 2017, a Petrobras continuou investindo nos segmentos que atua, mas em menor monta em comparação com o primeiro período, tendo realizado uma reavaliação de seus ativos, mediante os testes de impairment, para ter o conhecimento de que seus ativos estivessem sempre bem avaliados, colocou os preços de seus produtos alinhados ao mercado internacional de petróleo e derivados, e esteve em dia com o pagamento de suas obrigações de serviço da dívida, sem, no entanto, distribuir parte de seus lucros com acionistas, pois ainda estava bastante endividada pelas captações anteriores.

Por fim, em sua atuação de 2018 a 2021, a Petrobras focou prioritariamente em exploração e produção e procurou realizar desinvestimentos na área refino, transporte e comercialização, por meio da venda de refinarias, petroquímicas e empresa dutoviária. Além disso, a empresa pagou expressivos montantes de dívidas, para diminuir seu endividamento, e retomou a distribuição de dividendos aos seus acionistas, e focou seus investimentos quase que exclusivamente em seu *core business* de exploração e produção.

Para pesquisas futuras, entende-se que uma análise quanto à demonstração do valor adicionado da Petrobras no período pode ser bastante útil, pois essa é uma demonstração que indica o quanto de valor uma empresa agregou ao seu produto ou serviço final, e utiliza os mesmos critérios para o cálculo do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, sendo possível avaliar o quanto a companhia contribuiu no pagamento de funcionários; ao governo, por meio de impostos e taxas; a terceiros; e aos acionistas.

## REFERÊNCIAS

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 03 (R2) DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA Disponível em: <[http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/183\\_CPC\\_03\\_R2\\_rev%2004.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2004.pdf)> Acesso em: 15 Nov. 2022.>

CONTABILIZEI.BLOG. Disponível em:

<<https://www.contabilizei.com.br/contabilidade-online/objetivo-da-contabilidade/>> Acesso em 12 nov. 2022>

ECONSULT CONSULTORIA ECONÔMICA. Disponível em: <<https://econsult.org.br/blog/demonstracoes-contabeis/>> Acesso em: 12 nov. 2022.>

INSTITUTO DE ESTUDOS ESTRATÉGICOS DE PETRÓLEO, GÁS NATURAL E BIOCOMBUSTÍVEIS – INEEP <<https://ineep.org.br/a-deterioracao-da-petrobras-o-que-esta-por-tras-dos-testes-de-impairments/>> Acesso em: 20 fev. 2023>

GIL, Antonio C. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 4. Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

OBSERVATÓRIO SOCIAL DO PETRÓLEO. Disponível em:

<<https://observatoriopetroleo.com/privatometro/>> Acesso em: 23 nov. 2022.>

PETROBRAS. Relatórios Anuais e Formulários 20-F, de 2010 a 2021. Central de Resultados. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/>> Acesso em: 07 nov. 2022.>

PETROBRAS. Formulários de Referência, de 2010 a 2021. Central de Resultados. Disponível em: <<https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>> Acesso em: 19 fev. 2023.>

PETROBRAS. Site da Petrobras. Disponível em:

<<https://petrobras.com.br/pt/quem-somos/>> Acesso em 07 nov. 2022.>

PRODANOV, Cristiano C; FREITAS, Ernani. Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico. 2. Ed. Rio Grande do Sul: Feevale, 2013.

WIKIPEDIA – PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. Disponível em:<<https://pt.wikipedia.org/wiki/Petrobras> Acesso em: 28 out. 2022.>