

# **INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS PETROLÍFERAS DE CAPITAL ABERTO COM ATUAÇÃO NO BRASIL**

## ***ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS: AN ANALYSIS OF PUBLICLY TRADED PETROLEUM COMPANIES ACTING IN BRAZIL***

**RAIANE MACIEL**

Bacharel em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

E-mail: [maciel.raiane@outlook.com](mailto:maciel.raiane@outlook.com)

**CLEBER MARCOS RODNISKI**

Mestre em Ciências Contábeis - Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS)

Professor da Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

E-mail: [cleber.rodniski@unoesc.edu.br](mailto:cleber.rodniski@unoesc.edu.br)

**ALEXANDRE ROYER**

Mestrando em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

Analista de Sistemas na Questor Sistemas

E-mail: [alexandreroyer@msn.com](mailto:alexandreroyer@msn.com)

**CARLA FABIANA CAZELLA**

Mestre em Educação - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

Coordenadora dos Cursos de Administração e Ciências Contábeis - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

E-mail: [carla.cazella@unoesc.edu.br](mailto:carla.cazella@unoesc.edu.br)

**ANDREZZA APARECIDA SARAIVA PIEKAS**

Mestre em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

Bolsista do Programa de Doutorado em Administração - Universidade do Oeste de Santa Catarina (UNOESC)

E-mail: [andrezzapiekas@gmail.com](mailto:andrezzapiekas@gmail.com)

Endereço: Avenida Nereu Ramos 3777 - Bairro Seminário - Chapecó - SC - CEP: 89813-000

---

Recebido em: 20/09/2018    Revisado por pares em: 10/10/2018    Aceito em: 20/11/2018

---

### **RESUMO**

Transformar dados em informações relevantes para a tomada de decisão é crucial para a sobrevivência das empresas em tempos de crise. Fazer uso de ferramentas e indicadores apropriados pode ser determinante ao sucesso ou não de uma empresa, de modo que a análise de desempenho econômico e financeiro tem se destacado como variável estratégica, sendo estudada e aperfeiçoada continuamente. O objetivo do estudo é analisar os indicadores econômicos e financeiros de empresas de capital aberto que atuam no setor petrolífero brasileiro. Quanto à metodologia, esta pesquisa classifica-se como descritiva e abordagem quantitativa. Também pode ser identificada como um estudo de múltiplos casos, uma vez realiza a análise de três empresas petrolíferas de capital aberto. A coleta de dados, que inclui o

Balço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e as notas explicativas, foi realizada por meio do site da BM&FBovespa e de consulta ao site das empresas pesquisadas, referente ao período de 2014 a 2016. Observou-se que os índices da empresa Petrobras e Nova Óleo decresceram durante o período analisado, enquanto os índices da empresa Manguinhos obtiveram variações positivas, mas pouco significativas. A crise internacional do petróleo somada ao processo de recuperação judicial que as empresas Manguinhos e Nova Óleo se encontram, foi o principal motivo para esse reflexo negativo.

**Palavras-chave:** Indicadores econômicos. Indicadores financeiros. Petrolíferas.

## ABSTRACT

Turning data into information relevant to decision making is crucial to the survival of companies in times of crisis. Making use of appropriate tools and indicators can be decisive for the success or otherwise of a company, so that the analysis of economic and financial performance has been highlighted as a strategic variable, being studied and perfected continuously. The objective of the study is to analyze the economic and financial indicators of publicly traded companies operating in the Brazilian oil sector. As for the methodology, this research is classified as descriptive and quantitative approach. It can also be identified as a multiple case study, once it analyzes three publicly traded oil companies. The data collection, which includes the Balance Sheet, the Statement of Income and the explanatory notes, was made through the BM&FBovespa website and the site of the companies surveyed, referring to the period of 2014 to 2016. It was observed that the indices of the company Petrobras and Nova Óleo decreased during the analyzed period, while the indices of the company Manguinhos registered positive but not significant variations. The international crisis of oil added to the process of judicial recovery that the companies Manguinhos and Nova Oil meet, was the main reason for this negative reflection.

**Keywords:** Economic indicators. Financial indicators. Petroleum.

## 1 INTRODUÇÃO

Toda organização necessita medir de alguma forma seu desempenho (BERK; DE MARZO, 2009). Avaliar indivíduos, processos ou atividades tornou-se uma tarefa imprescindível para o desenvolvimento organizacional, mas isso por si só, não garante sucesso. Por este motivo, cada vez mais, as organizações têm investido na busca de indicadores apropriados ao seu caso, o que em certa medida, pode aumentar as chances de sucesso. Neste campo, a análise de desempenho econômico e financeiro tem se destacado como variável estratégica.

Perez Junior e Begalli (2009) afirmam que a análise dos indicadores econômico-financeiros é um dos principais instrumentos utilizados para avaliar o desempenho da empresa no que diz respeito a certos aspectos, calculados essencialmente com base nas contas das demonstrações contábeis. Nesse contexto, essa análise é relevante para que investidores e administradores possam tomar decisões assertivas. Para superar as barreiras impostas pelo cenário econômico atual, as petrolíferas realizam frequentemente reajustes nos preços do combustível, o que afeta direta ou indiretamente todos os setores da economia do país, desde a indústria até o comércio. No lado do contribuinte, são frequentes as reclamações sobre os reajustes e as acusações de que os mesmos acabam por aumentar o lucro das empresas petrolíferas.

O estudo justifica-se pela necessidade que as empresas petrolíferas possuem de transformar seus dados em informações importantes para a tomada de decisão em tempos de crise. Assim, as informações obtidas nessa pesquisa servem como base para as empresas

revisarem as ações já executadas e mudarem as estratégias adotadas para aumentar a liquidez, rentabilidade e lucratividade, e reduzir o nível de endividamento, evitando a perda de acionistas e investidores. Fundamenta-se também na forte influência das empresas do setor petrolífero no cenário econômico, uma vez que o preço de comercialização do combustível afeta direta ou indiretamente todo o mercado.

Ademais, a relevância deste estudo contempla o questionamento popular frequente relacionado aos resultados dessas empresas no mercado nacional. Esse questionamento se refere ao descontentamento da população sobre o preço pago pelo combustível. De acordo com a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (2017), a nível Brasil, o preço médio por litro da gasolina comum que, em janeiro de 2014 era comercializado a R\$ 2,956, aumentou 26,32%, chegando a média de R\$ 3,734 em dezembro de 2016. No mesmo período analisado, o preço médio por litro do etanol aumentou 38,30%, passando de R\$ 2,047 para R\$ 2,831. Dessa forma, a alegação do público é de que esse aumento ocasiona o lucro acentuado para as empresas petrolíferas, que é gerado à custa do consumidor.

Diante deste contexto, a questão problema do estudo é definida da seguinte forma: Como se comportam os indicadores econômicos e financeiros das empresas de capital aberto que atuam no setor petrolífero brasileiro entre 2014 e 2016? Assim, o objetivo deste artigo é analisar os indicadores econômicos e financeiros de empresas de capital aberto que atuam no setor petrolífero brasileiro.

Algumas pesquisas de caráter científico já foram realizadas para gerar entendimento sobre a temática, como Bastos, Rosa e Pimenta (2016), Stüpp (2015) entre outras. Por isso, essa pesquisa visa colaborar com o tema em questão por meio dos resultados obtidos pelo cálculo dos indicadores de desempenho econômicos e financeiros. Isso se dará por meio de um estudo de multicase, com dados coletados pelas empresas no site da BM&FBovespa que compõem o Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), referentes ao período de 2014, 2015 e 2016.

Este artigo apresenta a revisão da literatura no que diz respeito à análise das demonstrações contábeis e aos indicadores econômicos e financeiros, além dos procedimentos metodológicos utilizados para atingir os objetivos propostos, seguidos da abordagem das principais características das empresas selecionadas, a tabulação e análise dos dados obtidos, bem como são descritas as considerações finais da pesquisa.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

No referencial teórico são abordados os conceitos de análise de demonstrações contábeis para este estudo, assim como o entendimento dos indicadores de liquidez, de estrutura de capital e rentabilidade.

### 2.1 A ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O principal objetivo da contabilidade é promover para as organizações relatórios eficientes para que seus usuários, sejam internos ou externos, possam realizar a análise das suas demonstrações (BOMFIM; MACEDO; MARQUES, 2013; LAVARDA *et al.* 2015). A análise das demonstrações contábeis é conceituada, segundo Carvalho (2013), como a avaliação da situação econômico-financeira da organização, sendo uma análise estruturada a partir das demonstrações contábeis. Cunha *et al.* (2013, p. 115) afirmam que, por meio dessa análise, “[...] é possível extrair informações pertinentes para a tomada de decisão nas organizações, visto que ela permite inferir sobre a situação econômica, financeira e patrimonial das empresas”.

As análises das demonstrações contábeis são divididas em duas categorias, análise financeira e a análise econômica (BATTISTELLA, 2014). A análise financeira, concentra-se

na explicação da saúde financeira e situação de liquidez da organização, enquanto a análise econômica explica as modificações do patrimônio e a riqueza gerada. Essas análises têm por finalidade apurar indicadores que permitem avaliar a situação financeira, conhecer a estrutura patrimonial e identificar a situação econômica da organização (NAZARETH; CARVALHO, 2013; ALDRIGHI; MAZZER NETO, 2015).

Para Assaf Neto (2015, p. 46) a análise econômico-financeira também permite extrair informações sobre a posição passada, o que permite em certa medida, projetar um cenário futura. Padoveze (2010) afirma que sua finalidade é detectar os pontos fortes e fracos do processo operacional e financeiro da empresa, propondo alternativas à serem seguidas pelos gestores da organização. Marion (2012) destaca a necessidade da análise das demonstrações contábeis na avaliação da eficiência administrativa e na preocupação do desempenho da organização, isso tem consolidado estas análises como importantes ferramentas de gestão.

Para realizar a análise das demonstrações contábeis, é indispensável definir o que se precisa medir, sendo necessária a escolha de indicadores que atendam as necessidades informacionais dos gestores, acionistas ou investidores. Tais informações mudam de empresa para empresa, o que dificulta que modelos sejam copiados e replicados. Pensando na assertividade das escolhas, alguns instrumentos foram desenvolvidos com o objetivo de auxiliar esse processo. Entre eles, destacam-se a análise horizontal, a análise vertical e a análise de indicadores econômicos e financeiros.

A análise horizontal explora a evolução ou involução histórica das demonstrações financeiras. Ela tem considerável importância, pois pode apontar áreas de maior interesse da organização. Segundo Iudícibus (1998), a análise horizontal pode detectar itens cujo crescimento está abaixo do esperado, necessitando de ajustes. Corrobora Padoveze (2010), ao mencionar que o objetivo da análise horizontal é evidenciar se houve ou não o crescimento do item analisado, por meio do cálculo da variação percentual ocorrida de um período para outro.

A análise vertical, por sua vez, é conceituada por Padoveze (2010, p. 200) como “a análise da estrutura da demonstração de resultados e do balanço patrimonial, buscando evidenciar as participações dos elementos patrimoniais e de resultados dentro do total”. Fanti *et al.* (2016) define como sendo a análise que mostra a importância de cada conta quando relacionada à demonstração à que pertence, permitindo o acompanhamento por meio da comparação com padrões. Portanto, essa análise possibilita comparar cada um dos elementos em relação ao total de um conjunto, evidenciando sua relevância por meio da porcentagem de participação.

A análise das demonstrações contábeis por meio de indicadores econômicos e financeiros permite confrontar vários grupos ou contas patrimoniais e de resultado, portanto, são elementos que expressam uma visão ampla da organização. Estes indicadores são obtidos por meio de cálculos matemáticos efetuados a partir do BP e da DRE, e contribuem ao clarear o entendimento da situação patrimonial, financeira e de rentabilidade da organização (PADOVEZE, 2010). Marion (2012) trata a análise dos indicadores como um tripé decisório, pois são três os principais pilares nas decisões empresariais. O primeiro pilar é a situação financeira, correspondente à capacidade de pagamento da empresa. O segundo diz respeito a estrutura do capital, equivalente à entrada de recursos na empresa, e o terceiro pilar refere-se à posição econômica, relativa à rentabilidade da empresa. A correta utilização desta ferramenta, permite estabelecer uma relação coerente, com o objetivo de identificar a posição econômica e financeira da organização (PADOVEZE, 2010). Nesse contexto, cabe explicar mesmo que resumidamente, os indicadores financeiros, de liquidez e estrutura de capital, e os indicadores econômicos e de rentabilidade.

## 2.2 INDICADORES DE LIQUIDEZ

De forma abrangente, os índices de liquidez refletem a capacidade da empresa em cumprir com as suas obrigações, seja de longo, médio ou curto prazo, demonstrando como está a real situação financeira da organização (ABRAHÃO, CARVALHO e MARQUES; 2015). Silva e Loebel (2016) citam que os índices de liquidez visam medir a solidez da base financeira da organização, indicando sua capacidade de pagamento à terceiros. Assim, compete lembrar que esses indicadores são subdivididos em liquidez geral, seca, corrente e imediata, cada qual com um objetivo específico.

O índice de liquidez geral (LG) revela a capacidade financeira da empresa para cumprir com seus compromissos de curto, médio e longo prazo. Szuster *et al.* (2013) caracterizam esse índice como uma medida da capacidade de pagamento de todo o passivo exigível, utilizando os recursos do ativo circulante e realizável ao longo prazo, também é analisado quanto maior melhor (GARCIA, 2014; MATARAZZO, 2010). Para verificar a capacidade de pagamento é necessário somar o total do ativo circulante com o total do ativo realizável a longo prazo e dividir pela somatória do total do passivo circulante com o total do passivo exigível a longo prazo, o valor encontrado indica quanto a empresa possui em seu ativo total para cada R\$ 1,00 de dívida, logo, quanto maior melhor.

Por outro lado, o índice de liquidez corrente (LC), denota a capacidade financeira que a empresa possui para cumprir com seus compromissos de curto prazo. Para Szuster *et al.* (2013), esse indicador é um dos mais conhecidos e utilizados na análise das demonstrações contábeis, e indica quanto a empresa dispõe de recursos a curto prazo para saldar suas dívidas também a curto prazo. Quanto maior for o índice de liquidez corrente, maior será a capacidade de financiamento da empresa para suprir suas necessidades de capital de giro (LIMA, CARLIN; 2015). A realização deste cálculo se dá pela divisão do total do ativo circulante pelo total do passivo circulante.

O índice de liquidez seca (LS), bem como o índice de liquidez corrente, manifesta a capacidade líquida de cumprir com as suas obrigações, mas neste caso, desconsidera o estoque e despesas antecipadas. Para Lima e Carlin (2015), esse índice avalia a capacidade de pagamento que a empresa possui a curto prazo mediante a utilização das contas do disponível e valores a receber, sem a necessidade de transformar o estoque em vendas. Padoveze (2010, p. 217) reitera que esse indicador é mais duro que o indicador de liquidez corrente, “no sentido de que a exclusão dos estoques do ativo circulante transforma essa parcela do ativo apenas em valores recebíveis, jogando contra os valores a pagar.”. Isso significa que, do valor total do ativo circulante, é necessário subtrair o valor do estoque para então dividir pelo total do passivo circulante. Este índice indica quanto a empresa possui em seu ativo de curto prazo (desconsiderando o estoque) para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo.

Já o índice de liquidez imediata (LI) informa o total disponível que a empresa possui a curtíssimo prazo para saldar suas dívidas. Fanti *et al.* (2016, p. 4) explicam que esse índice “representa o quanto a empresa dispõe imediatamente para saldar suas dívidas de curto prazo, compara somente as disponibilidades com o total do passivo circulante.”. Na mesma maneira, Szuster *et al.* (2013) alegam ser o índice cuja medida é a mais rigorosa para avaliar a liquidez da organização. Assim, deve-se considerar apenas as disponibilidades (caixa, bancos e aplicações financeiras de resgate imediato) e dividi-las pelo total do passivo circulante.

De modo geral, entende-se que quanto maior for o índice de liquidez da empresa, melhor será sua saúde financeira. Entretanto, Cunha *et al.* (2013, p. 117) alegam que “A maior crítica desses índices é que eles mostram uma situação estática da empresa e não há detalhamento tanto dos prazos dos valores a receber do ativo quanto dos prazos a pagar das exigibilidades.”. Nesse contexto, para manter uma boa situação financeira da organização,



torna-se necessária uma administração apropriada em relação aos prazos de recebimento e pagamento.

### 2.3 INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

Em linhas gerais, a estrutura de capital de uma organização é formada por capital próprio e capital de terceiros. O capital próprio compreende o patrimônio líquido (PL) que são os recursos integralizados/disponibilizados pelos sócios no momento da abertura da empresa, aportes de capital de seus acionistas, lucros não distribuídos, enfim, bens e direitos. Já o capital de terceiros é oriundo da captação de recursos externos, em geral investidores ou acionistas, são denominados como passivos ou obrigações (MARION, 2012; SZUSTER *et al.*, 2013). Os indicadores de estrutura de capital, ou indicadores de endividamento, avaliam os recursos provenientes do capital próprio e do capital de terceiros. Por meio dos índices de estrutura de capital, “[...] é possível detectar a proporção de recursos próprios e de terceiros mantidos pela organização” (CUNHA *et al.*, 2013).

Assim como nos indicadores de liquidez, as informações para cálculo dos indicadores de estrutura de capital são extraídas do balanço patrimonial da empresa. Neste estudo serão abordados os indicadores de endividamento geral, composição do endividamento, garantia do capital próprio, imobilização do patrimônio líquido e endividamento bancário.

O índice de endividamento geral (EG) expressa a dependência do capital de terceiros para o financiamento de ativos. Como Szuster *et al.* (2013) mencionam, o grau de endividamento total da empresa é revelado por esse índice, expressando a proporção de recursos de terceiros financiando o ativo da empresa e também a proporção financiada por recursos próprios (1 - EG). Para calcular esse índice é necessário dividir o total do passivo da organização pelo total de seu ativo, e indica o quanto a empresa possui em recursos de terceiros para cada R\$ 1,00 de ativo total. Dessa forma, sabe-se que a empresa se encontra endividada quando esse índice apresenta um valor elevado.

A composição do endividamento (CE) demonstra a existência ou não do excesso de dívidas a curto prazo em comparação ao total das obrigações da entidade. Szuster *et al.* (2013, p. 327) reconhecem esse índice como “[...] uma medida da qualidade do passivo da empresa em termos de prazos. Compara o montante de dívidas no curto prazo com o endividamento total.”. Para encontrar esse índice é preciso dividir o total do passivo circulante pela somatória do passivo circulante com o passivo exigível a longo prazo, o valor encontrado apontará o quanto a empresa terá que pagar à curto prazo, para cada R\$ 1,00 de obrigações. Ressalta-se que a proporção favorável deve ser maior concentração das dívidas no longo prazo, para apresentar maior tempo para gerar recursos que irão liquidar esses compromissos.

O índice de garantia de capital próprio (GCP) é definido por Marion (2012) como sendo a garantia oferecida pelo capital próprio em razão do capital de terceiros. De maneira oposta a outros indicadores de endividamento, quanto maior for o resultado desse índice, melhor será para a empresa, pois demonstra a capacidade do capital próprio de garantir o endividamento da organização. Consiste no quociente obtido com a divisão do patrimônio líquido pelo exigível total. Este índice indica, em termos percentuais, o volume de recursos próprios da empresa em relação a sua dívida total, logo, quanto maior, melhor.

O índice de imobilização do patrimônio líquido (IPL) evidencia quanto do patrimônio líquido foi aplicado no ativo imobilizado (SZUSTER *et al.*, 2013). Convém observar que um elevado grau de imobilização do capital próprio pode comprometer a liquidez da empresa, além de gerar lucros fictícios em períodos inflacionários. Este índice é obtido dividindo-se o imobilizado pelo patrimônio líquido e indica quanto a empresa possui em imobilizado, para cada R\$ 1,00 de patrimônio líquido.

Por fim, o índice endividamento bancário, analisa o nível de endividamento que a entidade possui junto aos bancos. Em época de crise, explica um possível aumento nas despesas financeiras, este indicador se subdivide em endividamento bancário de curto prazo (EBCP) e endividamento bancário total (EBT). O EBCP mede o saldo de curto prazo financiado com recursos bancários das instituições financeiras em comparação ao total do ativo da entidade e, no ponto de vista de Trentin (2009), não deve ultrapassar 20% do total, pois a empresa não suportaria o endividamento e os juros. A partir deste índice pode se conhecer quanto a empresa financia em curto prazo para cada R\$ 1,00 de ativo total. Já o EBT mede o saldo total financiado nas instituições financeiras em relação ao total do ativo, neste caso, não deve ultrapassar 30% do valor (TRENTIN, 2009). Este índice indica quanto a empresa financia para cada R\$ 1,00 de ativo total.

Em suma, Padoveze (2010) argumenta que, quando a empresa se encontra em situação normal de demanda, o excesso de endividamento pode não trazer problemas, mas a queda do nível de atividades, bem como custos fixos de financiamentos e empréstimos contratados afetam os lucros, acarretando problemas de liquidez. Todavia, como interpretação básica dos indicadores de estrutura de capital abordados, tem-se que quanto maior for o resultado, pior é a situação financeira da empresa, com exceção do indicador GCP, que deve se manter maior para garantir a saúde financeira da organização.

## 2.4 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os índices de Rentabilidade medem através dos capitais investidos, o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, portanto quanto maior, melhor. Estes indicadores refletem a capacidade econômica da organização, estimando o resultado econômico obtido pelo investimento inicial na empresa. Diferentemente dos indicadores financeiros, os valores para calcular os indicadores econômicos são extraídos do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício. Para Szuster *et al.* (2013), são divididas duas categorias: de rentabilidade e lucratividade. O primeiro é considerado o reflexo das políticas e decisões estabelecidas pelos gestores, expressando a eficiência e eficácia conquistada por meio de cálculos sobre o retorno do patrimônio líquido e o retorno do ativo. O segundo, por sua vez, reflete o valor restante para compor o resultado da empresa, por meio de cálculos sobre a margem bruta, operacional e líquida. Borges, Benedicto e Carvalho (2014, p. 469) mencionam que “O grupo de Rentabilidade e Lucratividade é estruturado por índices que avaliam a maximização da riqueza da organização pelo estabelecimento de uma adequada relação risco-retorno.”. Neste trabalho, exploramos a rentabilidade do patrimônio líquido (RPL), rentabilidade do ativo (RA), margem bruta (MB), margem operacional (MO) e margem líquida (ML).

A RPL demonstra o retorno de um investimento com base no capital próprio investido. Para Szuster *et al.* (2013) esse índice deve ser o mais importante para quem investe em uma empresa, pois mede quanto foi acrescentado em determinado período ao patrimônio dos sócios. Carvalho (2013) afirma que esse indicador representa a variação entre o lucro líquido obtido pela empresa quando correlacionado aos recursos próprios. Para descobrir quanto representa esse retorno, é preciso dividir o lucro líquido pelo total do patrimônio líquido, o resultado aponta qual o lucro líquido para cada R\$ 1,00 de capital investido. A RA por sua vez, demonstra o potencial que a empresa possui para gerar lucros, baseado no investimento total. Esse indicador mede a rentabilidade que a entidade oferece a todos os recursos nela investidos (ativo total), independentemente de como são financiados (SZUSTER *et al.*, 2013). Também é entendido segundo Carvalho (2013) como a variação de quanto a entidade obteve de lucro líquido comparado ao total do seu ativo. Esse índice indica qual é o lucro líquido para cada R\$ 1,00 de investimento total, e é revelado quando realizada a divisão do lucro líquido pelo ativo total.

A MB apresenta o percentual que resta da receita líquida após deduzir o custo das vendas. Ortolan e Santos (2015) destacam que a margem bruta mede a rentabilidade das vendas, indicando o resultado imediato que empresa está ganhando com suas atividades. Já Szuster *et al.* (2013) expressa que essa margem avalia o ganho bruto da organização quando correlacionado ao seu faturamento. Para encontrar esse resultado, é preciso dividir o lucro bruto pela receita líquida, e se saberá qual é o lucro bruto para cada R\$ 1,00 de faturamento líquido.

A MO por sua vez, expõe o percentual que restou da receita líquida após deduzir todas as despesas operacionais. Ortolan e Santos (2015) descrevem essa margem sendo a que representa o resultado antes dos juros e equivalência patrimonial. A representação desse indicador, para Szuster *et al.* (2013) é voltada para a capacidade de atividade operacional que a empresa possui em virtude de suas vendas para gerar resultados. Assim, basta dividir o resultado operacional pela receita líquida. Por fim, a ML demonstra quanto a empresa obteve de lucratividade em relação ao seu faturamento. Conforme Ortolan e Santos (2015, p. 45) “A margem líquida representa qual o percentual das vendas que se transformou em lucro efetivo [...]”. Szuster *et al.* (2013) afirmam que esse indicador reflete o ganho líquido para cada unidade que a empresa vende. Por isso, é preciso dividir o lucro líquido pela receita líquida.

Em tese, os indicadores de lucratividade utilizam somente informações da demonstração do resultado do exercício, tendo a receita líquida como base em comum para realizar as comparações. Enquanto isso, os indicadores de rentabilidade mesclam informações do balanço patrimonial com a demonstração do resultado do exercício, utilizando o lucro líquido como fator chave. Todavia, Padoveze (2010) observa que os indicadores de lucratividade só propiciam conclusões definitivas quando comparados a padrões internos preestabelecidos e a períodos passados e futuros, enquanto os indicadores de rentabilidade propiciam análises e conclusões generalizadas, além da comparação com terceiros. Assim, a interpretação abrangente para esses indicadores, tal qual para os indicadores de liquidez, é que quanto maior for o resultado, melhor será para a entidade.

## 2.5 ESTUDOS RELACIONADOS

Nesta seção apresentam-se estudos que se assemelham ao tema desta pesquisa, tratando assim de abordagens direcionadas à análise de indicadores econômicos e financeiros de empresas de capital aberto. Catapan, Colauto e Barros (2013) desenvolveram um estudo documental, utilizando fundamentos governança corporativa e desempenho, a partir da análise de indicadores econômicos e financeiros em empresas brasileiras de capital aberto. Os autores verificaram o efeito da governança corporativa sobre variáveis de desempenho destas empresas e denotam que resultados não indicam efeito estatisticamente significativo do Índice de Governança Corporativa sobre as variáveis de desempenho.

Cruz e Rios (2018) analisaram indicadores econômicos e financeiros de vinte empresas brasileiras de capital aberto com o objetivo de identificar os fatores determinantes para o resultado destas companhias. A pesquisa evidenciou a relevância da análise de tais indicadores como mecanismo de evidenciação da situação econômico-financeira das entidades.

Capece, Di Pillo e Levialdi (2013) realizaram avaliação de desempenho de 90 empresas italianas de energia que atuam nos setores de eletricidade e gás natural durante o triênio 2008-2010. O estudo foi realizado por meio da análise dos indicadores econômicos e financeiros destas empresas com o objetivo de avaliar o desempenho econômico-financeiro após o início da liberalização dos mercados. Neste estudo os autores concluíram que as restrições de crédito influenciaram negativamente os planos e expectativas das empresas, especialmente as localizadas no sul da Itália.



Purves, Niblock e Sloan (2015) também se basearam nos indicadores econômicos e financeiros para conhecer os modelos de falhas financeiras de empresas do agronegócio na Austrália. A pesquisa foi conduzida por meio de um estudo de múltiplos casos aplicado em quatro empresas australianas listadas na *Australian Securities Exchange* (ASX). Os casos estudados indicaram que as falhas financeiras são explicadas em grande parte pelas falhas organizacionais.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Do ponto de vista dos objetivos, esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, que segundo Gil (2010) tem como finalidade fazer a descrição das características de determinada população e possíveis relações entre variáveis. Em relação ao método, classifica-se e como um estudo de múltiplos casos. Nesse contexto, a presente pesquisa definiu-se com uma amostra do tipo probabilística por agrupamento, definida por Gil (2010) como a que reúne amostras representativas de uma população. A seleção da amostra foi realizada tomando como base a revista Exame Melhores e Maiores, edição 2016. O ranking da revista reúne empresas de setores variados, foram selecionadas as três empresas com maiores receitas de vendas que possuem ações publicadas na BM&FBovespa referente ao setor de atuação “Petróleo, Gás e Biocombustíveis” no segmento “Exploração, Refino e Distribuição”.

Com base nesse critério de seleção, as empresas selecionadas foram: “Petróleo Brasileiro S.A”, “Refinaria de Petróleos de Manguinhos S.A” e “OGX Petróleo e Gás S.A”. A coleta de dados realizou-se por meio do site da BM&FBovespa e de consulta ao site das empresas pesquisadas. Especificamente, foram coletadas as demonstrações financeiras de 2014, 2015 e 2016, contendo o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e as Notas Explicativas necessárias para compreender possíveis tratamentos especiais realizados nas demonstrações financeiras. A tabulação dos dados realizada a partir de planilhas eletrônicas, mais especificamente Excel.

Por fim, realizou-se a análise e discussão dos resultados, com o intuito de atender os objetivos da pesquisa. Para reduzir a limitação citada no referencial, de que os indicadores econômico-financeiros representam a situação da empresa em um determinado momento, foram analisados os valores de forma trimestral, com o intuito de identificar a mudança ocorrida durante o período de análise menor e apresentar explicações para as variações mais significativas.

### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção, são expressas informações relevantes para a caracterização das empresas “Petróleo Brasileiro S.A”, “Refinaria de Petróleos de Manguinhos S.A” e “OGX Petróleo e Gás S.A”. Então é realizada a apresentação dos resultados obtidos por meio da análise dos dados das empresas analisadas, com o intuito de atender o objetivo proposto neste trabalho.

#### 4.1 CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS

As empresas que atuam no setor de petróleo, gás e biocombustíveis são segmentadas pela BM&FBovespa como “exploração, refino e distribuição” e como “equipamentos e serviços”. Contudo, as empresas petrolíferas analisadas classificam-se apenas pelo primeiro segmento citado. Nesse sentido, a principal atividade econômica desenvolvida pelas empresas Petrobras e Manguinhos é a fabricação de produtos do refino de petróleo, como combustíveis automotivos, domésticos e industriais. Enquanto isso, a empresa Nova Óleo possui a extração de petróleo e gás natural como sua principal atividade, retirados dos campos de Tubarão Martelo e Tubarão Azul.

Tabela 1 - Caracterização das empresas petrolíferas

	Petrobras	Manguinhos	Nova Óleo
Razão Social	Petróleo Brasileiro S.A	Refinaria de Petróleo de Manguinhos S.A	OGX Petróleo e Gás S.A
CNPJ	33.000.167/0001-01	33.412.081/0001-96	08.926.302/0001-05
Sede da empresa	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	Rio de Janeiro
Ano de fundação	1953	1946	2007
Tempo de atuação no mercado	64 anos	71 anos	10 anos
Total de colaboradores em 2016	68.829	Não informado	389
Faturamento em 2016 (Milhões US\$)	67.299,50	190,2	157,7
Controle Acionário	Estatal	Privado	Privado

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa (2017).

Observa-se, na Tabela 1, que todas as empresas se localizam no Rio de Janeiro, apesar de atuarem em outras regiões, principalmente em campos marítimos. Além disso, possuem décadas de diferença em relação ao tempo de atuação no mercado, sendo a Manguinhos a mais antiga (com 71 anos) e a Nova Óleo a mais jovem (com 10 anos). Entretanto, nota-se que a Petrobras é a maior empresa quando comparado o seu faturamento e também o total de colaboradores (próprios e terceirizados). Ressalta-se que as empresas Nova Óleo e Manguinhos encontram-se em recuperação judicial desde 16 de dezembro de 2013 e 06 de julho de 2015, respectivamente. Salienta-se ainda que a partir de 19 de setembro de 2017 a empresa Nova Óleo alterou seu nome empresarial para Dommo Energia S.A.

#### 4.2 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez revelam a condição das empresas de quitar suas dívidas em determinado momento, tanto a curto quanto a longo prazo. Nesse sentido, Perez Junior e Begalli (2009) afirmam que, para interpretar esses índices, tem-se como referência o número “1,0”, sendo que valores acima desse parâmetro indicam que a empresa possui mais direitos do que obrigações, apresentando boa liquidez e vice-versa. Na Tabela 02, estão apresentados os resultados obtidos nos índices de liquidez das empresas em estudo.

Tabela 2 – Indicadores de Liquidez

		Petrobras				Manguinhos				Nova Óleo			
		LG	LC	LS	LI	LG	LC	LS	LI	LG	LC	LS	LI
2014	1º Trim.	0,46	1,91	1,49	0,94	0,09	0,28	0,13	0,01	0,08	0,02	0,02	0,00
	2º Trim.	0,43	1,92	1,42	0,88	0,10	0,50	0,29	0,00	0,43	0,04	0,04	0,00
	3º Trim.	0,40	1,69	1,30	0,83	0,12	0,40	0,28	0,00	0,66	0,32	0,25	0,01
	4º Trim.	0,38	1,63	1,27	0,83	0,09	0,25	0,19	0,00	0,67	0,38	0,35	0,12
2015	1º Trim.	0,37	1,52	1,17	0,76	0,11	0,28	0,20	0,00	0,57	0,23	0,19	0,03
	2º Trim.	0,39	1,59	1,26	0,91	0,15	0,33	0,22	0,00	0,50	0,20	0,15	0,02
	3º Trim.	0,38	1,61	1,31	0,95	0,09	0,18	0,14	0,00	0,40	0,14	0,13	0,03
	4º Trim.	0,38	1,52	1,26	0,90	0,10	0,18	0,14	0,00	0,34	0,13	0,12	0,01
2016	1º Trim.	0,36	1,36	1,09	0,75	0,11	0,18	0,08	0,00	0,38	0,11	0,11	0,00
	2º Trim.	0,35	1,58	1,24	0,78	0,12	0,20	0,16	0,00	0,40	0,13	0,13	0,01
	3º Trim.	0,38	1,75	1,41	0,88	0,14	0,19	0,14	0,00	0,36	0,04	0,04	0,03
	4º Trim.	0,38	1,80	1,46	0,88	0,17	0,23	0,17	0,00	0,26	0,05	0,02	0,01

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa (2017).

De forma geral, pode-se verificar na Tabela 02, que os únicos índices superiores a 1,0 são a LC e a LS da empresa Petrobras. Todos os outros índices ficaram abaixo de 1,0, com destaque para os indicadores de liquidez das empresas Nova Óleo e Manguinhos, cujos índices refletem a situação de recuperação judicial das empresas.

Em relação a LG, pode-se verificar que a empresa Petrobras, apesar de possuir o melhor índice entre as empresas ao final de 2016, sofreu um declínio significativo no período, passando de 0,46 para 0,38 (-17,39%). Por outro lado, as empresas Manguinhos e Nova Óleo obtiveram aumento, no entanto o índice de ambas as empresas é significativamente menor do que a Petrobras. Na primeira empresa, apesar de não parecer significativo, o índice representa 88,89% em relação ao início de 2014, passando de 0,09 para 0,17. Na segunda empresa a visibilidade é maior, uma vez que há um acréscimo de 737,50% no que diz respeito ao quarto trimestre de 2014 (de 0,08 para 0,67), ou então 225,00% no período total.

No que tange à capacidade de cumprir compromissos em curto prazo (LC), verifica-se que apenas a empresa Petrobras se encontra em condições adequadas, mesmo com a redução de 28,80% até o primeiro trimestre de 2016 (de 1,91 para 1,36) cerca de 5,76% em todo o período. As empresas Manguinhos S.A e Nova Óleo, ainda que tenha aumentado sua capacidade de pagamento em curto prazo, demonstram índices preocupantes, visto que possuíram no máximo R\$ 0,50 e R\$ 0,38, respectivamente, para cada R\$ 1,00 de dívida em curto prazo. Quando se desconsidera os estoques para medir a capacidade de cumprir compromissos em curto prazo (LS), ou então quando se considera apenas as disponibilidades (LI), a situação assemelha-se à obtida por meio da LC. Contudo, a situação agrava-se no caso das empresas Manguinhos e Nova Óleo, que possuem suas disponibilidades imediatas igual ou pouco acima de zero em todo o período analisado.

De modo geral, constata-se que, dentre todos os indicadores analisados, apenas os indicadores de liquidez corrente, seca e imediata da Petrobras demonstram-se favoráveis durante o período analisado, o que indica que a empresa possui ativo circulante maior do que ativo realizável a longo prazo. O índice de liquidez imediata, apesar de não ser igual ou superior a 1,0, não pode ser considerado desfavorável, uma vez que Padoveze (2010) explica que o excesso de liquidez imediata pode prejudicar a rentabilidade da empresa, pois quando valores significativos são mantidos em caixa desnecessariamente, a rentabilidade geral do empreendimento fica prejudicada. As outras empresas, por outro lado, desde o início de 2014 não apresentavam desempenho satisfatório e pouco mudou até o final do período analisado.

#### 4.3 INDICADORES DE ESTRUTURA DE CAPITAL

Os indicadores de estrutura de capital medem a participação do capital de terceiros em relação ao capital próprio. Para Perez Junior e Begalli (2009), esses indicadores possuem como visão geral que quanto maior o resultado pior, pois quanto maior a participação de capital de terceiros, maior é o grau de endividamento que a empresa se encontra. Todavia, o oposto ocorre com o índice de garantia de capital próprio (GCP), pois apresenta a capacidade que o capital próprio possui para garantir o endividamento da empresa. Na Tabela 3, estão apresentados os resultados obtidos nos índices de estrutura de capital das empresas em estudo.

Tabela 3 - Indicadores de estrutura de Capital

	Petrobras						Manguinhos						Nova Óleo						
	EG	CE	GCP	IPL	EBCP (%)	EBT (%)	EG	CE	GCP	IPL	EBCP (%)	EBT (%)	EG	CE	GCP	IPL	EBCP (%)	EBT (%)	
2014	1° Trim	0,56	0,19	0,80	1,68	2,72	38,42	3,92	0,26	-0,74	-0,23	6,16	12,36	3,25	0,98	-0,69	-0,33	6,29	6,29
	2° Trim	0,55	0,17	0,83	1,69	2,94	38,45	3,88	0,17	-0,74	-0,21	6,38	12,19	1,75	0,63	-0,43	-0,34	69,59	69,59
	3° Trim	0,58	0,18	0,72	1,83	3,46	40,66	3,79	0,25	-0,74	-0,20	6,20	11,67	0,33	0,87	2,06	1,17	13,79	13,79
	4° Trim	0,61	0,17	0,64	1,96	3,98	44,25	4,48	0,28	-0,78	-0,18	7,11	13,30	0,75	0,80	0,34	1,98	38,45	38,45
2015	1° Trim	0,63	0,17	0,58	2,09	4,77	48,16	4,33	0,33	-0,77	-0,16	6,59	12,10	0,86	0,96	0,17	3,55	51,21	51,21
	2° Trim	0,64	0,18	0,56	2,08	5,20	48,36	3,94	0,40	-0,75	-0,15	5,63	10,15	0,95	0,94	0,05	10,23	50,85	52,81
	3° Trim	0,69	0,17	0,45	2,36	5,73	54,38	5,18	0,04	-0,81	-0,13	7,51	13,31	1,20	0,89	-0,16	-2,69	61,22	61,22
	4° Trim	0,71	0,17	0,40	2,54	6,38	54,77	5,27	0,47	-0,81	-0,11	7,13	12,47	1,28	0,78	-0,22	-2,01	63,66	63,66
2016	1° Trim	0,69	0,18	0,45	2,42	7,23	52,38	5,29	0,51	-0,81	-0,10	6,74	11,72	1,17	0,80	-0,15	-3,2	57,12	57,12
	2° Trim	0,66	0,15	0,51	2,27	4,46	48,61	5,09	0,54	-0,80	-0,09	4,39	10,68	1,07	0,81	-0,07	-8,13	53,81	53,81
	3° Trim	0,67	0,15	0,48	2,28	4,62	49,57	4,82	0,68	-0,79	-0,08	3,85	9,26	1,21	0,82	-0,17	-2,72	58,96	58,96
	4° Trim	0,69	0,15	0,46	2,34	3,96	47,93	4,34	0,70	-0,77	-0,07	3,12	7,42	1,45	0,79	-0,31	-1,38	66,71	66,71

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa (2017).

No que se refere ao endividamento geral (EG), pode-se verificar na Tabela 3 que a empresa com os menores índices é a Petrobras, que no período analisado foi a única a manter-se menor do que 1,0. Nesse sentido, nota-se que todas as empresas obtiveram o melhor resultado em 2014, no segundo trimestre, no caso da Petrobras, e terceiro trimestre, no caso das outras empresas. Apesar disso, observa-se que o endividamento das empresas Petrobras e Manguinhos aumentou em 23,21% (de 0,56 para 0,69) e 10,71% (de 3,92 para 4,34). Em contrapartida, constata-se que a Nova Óleo obteve redução em cerca de 55,38% no período, passando de 3,25 para 1,45. Quanto à composição do endividamento (CE), observa-se que todas as empresas obtiveram índices menores do que 1,0, destacando-se a Petrobras com o menor endividamento de curto prazo, 15% de seu endividamento total. Por outro lado, apesar de reduções, as empresas Manguinhos (de 0,26 para 0,17) e Nova Óleo (de 0,98 para 0,63) concluíram 2016 com a maior parte de seu endividamento a curto prazo.

No que diz respeito aos indicadores de garantia de capital próprio (GCP) e imobilização do patrimônio líquido (IPL), nenhuma das empresas possui índices adequados durante o período. Embora em 2014 seu capital próprio tenha sido de R\$ 2,06 para cada R\$1,00 de capital de terceiros, no decorrer do período é perceptível que a Nova Óleo e a Manguinhos não possuem garantia de capital próprio (GCP), devido ao seu patrimônio líquido negativo. A empresa Petrobras teve a garantia de seu capital reduzida em 42,50%, passando de 0,80 para 0,46. Essa situação também é refletida na imobilização do patrimônio líquido (IPL), pois a Petrobras imobilizou 39,29% (de 1,68 para 2,34) de seu patrimônio líquido no período, enquanto as outras empresas demonstraram seu passivo a descoberto.

Por fim, quando analisado o endividamento bancário de curto prazo (EBCP) e total (EBT), pode-se observar que a empresa com menores índices é a Petrobras em curto prazo e Manguinhos em curto e longo prazo. Nesse sentido, evidencia-se a Nova Óleo, visto que, ao final de 2016, 66,71% de seu endividamento é bancário e de curto prazo. A Petrobras, apesar de ultrapassar os 30% de endividamento total que é sugerido por Trentin (2009) como sendo ideal para esse indicador, possui seu endividamento bancário de curto prazo reduzido. Já a Manguinhos está dentro dos padrões sugeridos pelo autor, no máximo 20% para o endividamento bancário de curto prazo e 30% para o total.

Em geral, observa-se que os indicadores de estrutura de capital das empresas analisada, em sua maioria, não são favoráveis. Em relação à Petrobras apenas os indicadores EG, CE e EBCP estão dentro do que é indicado pela literatura, pois possuem menos participação de capital de terceiros. Já a Manguinhos demonstra seu endividamento de curto prazo (CE) e seu endividamento bancário (EBCP e EBT) adequado, apesar de possuir altos índices de endividamento geral (EG), o que é justificado por dificuldades para liberação de crédito, em consequência de que a empresa se encontra em recuperação judicial. A Nova Óleo, por sua vez, apesar de ter seu endividamento a curto prazo (CE) menor que 1,0, possui elevado endividamento durante todo o período analisado.

#### 4.4 INDICADORES DE RENTABILIDADE

Os indicadores de rentabilidade expressam a maximização das riquezas da organização por meio do patrimônio líquido e do ativo, bem como sua lucratividade. De acordo com Perez Junior e Begalli (2009), esses índices permitem analisar as taxas de retorno obtidas pela empresa em relação a diversos parâmetros (como capital investido pelos sócios, PL, ou na operação total, AT) e são interpretados, de modo geral que quanto maior, melhor. Na Tabela 4, estão apresentados os resultados obtidos nos índices de rentabilidade e lucratividade das empresas em estudo.

Tabela 4 – Indicadores de rentabilidade e lucratividade

	PETROBRAS					MANGUINHOS					NOVA ÓLEO					
	RPL (%)	RA (%)	MB (%)	MO (%)	ML (%)	RPL (%)	RA (%)	MB (%)	MO (%)	ML (%)	RPL (%)	RA (%)	MB (%)	MO (%)	ML (%)	
2014	1º trim.	1,63	0,72	23,86	9,31	7,10	0,66	-1,93	-2,31	-28,59	-28,68	-1,33	3,00	31,10	68,83	58,23
	2º trim.	1,43	0,65	23,11	9,56	6,31	5,16	-14,87	-6,28	-317,47	-317,30	-2,83	2,11	26,09	99,25	90,57
	3º trim.	-1,73	-0,73	23,13	-6,59	-6,72	2,66	-7,41	-20,96	-34,11	-34,11	366,03	246,24	28,78	6868,50	6874,68
	4º trim.	-8,68	-3,40	25,31	-41,69	-31,70	9,22	-32,08	-34,52	-83,64	-83,34	-442,15	-112,23	-4,04	-969,11	-920,68
2015	1º trim.	1,48	0,54	30,14	10,16	6,09	7,00	-23,33	-12,72	-57,22	-57,21	-20,94	-3,00	-52,81	31,95	-70,07
	2º trim.	0,29	0,11	31,98	4,48	1,14	6,94	-20,39	-7,93	-51,66	-51,65	-214,90	-11,09	-13,05	-156,81	-152,07
	3º trim.	-1,73	-0,54	28,89	-6,32	-6,11	9,89	-41,37	-14,14	-72,97	-72,96	40,46	-7,89	-11,59	-85,95	-85,21
	4º trim.	-13,80	-3,95	31,55	-55,42	-41,81	10,80	-46,06	-32,46	-85,00	-84,99	35,29	-9,99	-61,86	-167,26	-258,09
2016	1º trim.	-0,14	-0,04	29,87	-0,22	-0,54	7,18	-30,76	-81,03	-82,48	-82,47	15,34	-2,64	-123,31	-119,68	-121,86
	2º trim.	0,33	0,11	32,00	2,13	1,26	5,37	-21,97	-26,97	-48,76	-48,75	-75,18	5,27	-	-	-
	3º trim.	-6,23	-2,03	33,13	-24,55	-23,17	7,94	-30,36	-9,19	-81,40	-81,39	62,49	-12,90	-30,38	-273,49	-317,95
	4º trim.	1,09	0,34	32,36	7,42	3,92	9,01	-30,07	0,63	-109,04	-108,95	50,15	-22,65	-36,57	-446,72	-887,10

Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da pesquisa (2017).

A partir da Tabela 4, verifica-se que, em relação aos índices de rentabilidade do patrimônio líquido (RPL) e de rentabilidade do ativo (RA), as empresas não apresentam situação favorável durante o período analisado, pois expressam percentuais baixos ou negativos, com a ressalva da Nova Óleo, que apresentou um aumento seguido de uma baixa considerável no período de 2014, com seu ápice de 366,03% em relação à RPL, e 246,24% em relação à RA. Deve-se observar que o resultado da RPL da Manguinhos é um falso positivo, pois tanto seu patrimônio líquido quanto seu lucro/prejuízo consolidado do período é negativo, e o mesmo ocorre com os percentuais da Nova Óleo, com exceção do resultado encontrado no terceiro trimestre de 2014.

Identifica-se, enquanto analisada a margem bruta (MB), que a Petrobras foi a única a manter sua margem positiva, gerindo de forma adequada seus custos com a operação. Em



contrapartida, as empresas Manguinhos e Nova Óleo obtiveram, em sua maior parte, resultados negativos, o que significa que a gestão de custos acarretou prejuízo em sua operação. O primeiro trimestre de 2016 mostrou-se como o mais alarmante para ambas, pois o custo com vendas demonstrou-se 81,03% e 123,31% maior que seu faturamento. Esse resultado, no entanto, decorrente principalmente das menores cotações internacionais do valor do barril do petróleo, que na época estava pouco acima de 30 dólares.

Contudo, em relação à margem operacional (MO) e à margem líquida (ML), observa-se que a Petrobras teve grande oscilação de um trimestre para outro, tendo as piores margens no último trimestre de 2014 e 2015, chegando a ter as despesas operacionais 55,42% maior que seu faturamento. Já a Manguinhos, além de não possuir margens positivas, destaca-se o segundo trimestre de 2014 e o quarto trimestre de 2016, com despesas de aproximadamente 317% e 109% em relação à receita com vendas.

A Nova Óleo, por sua vez, demonstrou resultados positivos nos primeiros trimestres analisados, apesar de não provir da atividade principal da empresa, alcançando 6874% no terceiro trimestre de 2014 devido a receita operacional referente ao ganho na conversão da dívida em instrumento de patrimônio. Todavia, no trimestre seguinte teve seu pior desempenho, superando seu faturamento em 969%, resultado da distribuição da mesma receita operacional obtida no trimestre anterior.

No que diz respeito ao segundo trimestre de 2016, os índices de lucratividade da Nova Óleo não foram calculados, visto que não houve receita com vendas. Além disso, a significativa melhoria em relação a todos os indicadores de rentabilidade e lucratividade no terceiro trimestre de 2014 não advém de receitas com vendas, mas sim pelo ganho de R\$ 13,5 bilhões decorrente da extinção das dívidas com credores da recuperação judicial e a respectiva emissão de instrumentos de patrimônio.

Em linhas gerais, verifica-se que nenhuma das empresas possui atratividade quando analisados os indicadores de rentabilidade do patrimônio líquido (RPL) e de rentabilidade do ativo (RA). No caso Petrobras, essa afirmação se aplica devido à grande oscilação de um trimestre para o outro. No que tange os indicadores de lucratividade, a empresa Petrobras foi a única a manter durante todo o período analisado seus custos com a venda das mercadorias menor de que seu faturamento (MB), o que não se repetiu com as outras margens (MO e ML). A Nova Óleo, apesar de ter as margens positivas durante os três primeiros trimestres analisados, seguiu o mesmo rumo que a Manguinhos com margens negativas.

#### 4.5 ANÁLISE GERAL

Constata-se, de modo geral, que a empresa Petrobras, mesmo possuindo índices superiores a 1,0 na liquidez corrente e seca, obteve queda nos indicadores de liquidez e nos indicadores de rentabilidade e lucratividade (exceto a margem bruta, demonstrando maior controle sobre o custo com vendas). No entanto, obteve aumento nos indicadores de estrutura de capital, mantendo apenas seu endividamento geral (EG), de curto prazo (CE) e bancário de curto prazo (EBCP) apropriado. Assim, observa-se que os índices foram ao sentido oposto do que é esperado, indicando o enfraquecimento da empresa nesses aspectos durante o período analisado.

Por se tratar de uma empresa estatal, alguns acontecimentos do período afetaram de forma significativa o desempenho da empresa. A eleição de 2014 é um exemplo disso, pois no terceiro trimestre deste ano os índices passaram a piorar de forma significativa com a nomeação da agora ex-presidente, Dilma Rousseff. Além disso, como demonstrado nos estudos de Bastos, Rosa e Pimenta (2016), pode-se citar a crise internacional do petróleo e a operação Lava Jato.

Na crise internacional do petróleo, o valor do barril do petróleo, que vinha sendo comercializado a mais de US\$ 110 por barril, sofreu uma significativa queda de preço, chegando a registrar em janeiro de 2016, de acordo com o Alvarenga e Trevizan (2016), o preço mínimo de negociação por barril, sendo esse abaixo de US\$ 30. Nesse sentido, em publicação o jornal *The New York Times*, Segal (2015) afirma que a Petrobras foi a empresa mais prejudicada, parte disso pelo declínio mundial dos preços do petróleo. A empresa, que antes da crise era considerada um investimento favorito para grandes fundos de obrigações de mercados emergentes vendidos a investidores norte-americanos, teve seu valor de mercado reduzido pela metade (cerca de US\$ 70 bilhões), repercutindo negativamente para investidores de todo o mundo.

Contudo, a crise internacional do petróleo foi apenas parte do declínio. Outra parte dessa situação, não só em relação às petrolíferas, mas à indústria como um todo é consequência de irregularidades e ilegalidades cometidas por diversas empresas brasileiras. Nesse sentido, o Ministério Público Federal (2014) explica que a investigação da operação Lava Jato iniciou em março de 2014, e descobriu, a partir de então, que se tratava de um esquema que existia há, no mínimo, dez anos. Esse esquema, investigado até então, desviou dos cofres da Petrobras recursos que chegam à casa dos bilhões de reais e envolveu funcionários da Petrobras, grandes empreiteiras, operadores financeiros, doleiros e agentes políticos.

Enquanto isso, a empresa Manguinhos, apesar das variações positivas e pouco significativas, em nenhum dos indicadores analisados demonstra atratividade, seja de liquidez, endividamento ou rentabilidade, ainda que tenha baixo endividamento bancário. Já a empresa Nova Óleo, apesar de apresentar índices de rentabilidade e lucratividade atrativos em relação aos primeiros trimestres de 2014, também se demonstra prejudicada no restante dos indicadores analisados. Esses índices, no entanto, apenas retratam a situação de recuperação judicial das empresas.

Nesse contexto, para ambas as empresas, a crise internacional do petróleo tem sido o principal fator para os resultados do período, juntamente com a volatilidade do dólar e a inflação. Para a Nova Óleo, além do fato de já estar em situação financeira desfavorável desde o início do período analisado, as cotações do petróleo refletiram a ponto de interromper a produção. Para a Manguinhos, outros fatores que a afetaram são em razão da tentativa de desapropriação, o que a levou a pedir proteção contra os credores (processo de recuperação judicial), limitando sua capacidade de investimento em recursos disponíveis devido à redução das receitas operacionais, dificuldade de acesso a crédito, redução da produção e consequente diminuição do faturamento.

Entretanto, nota-se que o plano de recuperação judicial das empresas Manguinhos e Nova Óleo não tem apresentado êxito. A tendência, se as empresas continuarem neste caminho, é de encerrar as atividades. Esse acontecimento é desfavorável para a economia, tendo em vista os 389 empregos diretos gerados, somente por parte da Nova Óleo, e a redução de faturamento em aproximadamente 347,9 milhões de dólares, considerando as duas empresas mencionadas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar os indicadores econômicos e financeiros de empresas de capital aberto que atuam no setor petrolífero brasileiro, com o intuito de verificar o desempenho durante os anos de 2014 a 2016. Para atingir esse resultado, foram analisados de forma trimestral os balanços patrimoniais, as demonstrações do resultado do exercício e as notas explicativas das petrolíferas Petrobras, Manguinhos e Nova Óleo.

De modo geral, observou-se que os índices das empresas Petrobras e Nova Óleo decresceram durante o período analisado, enquanto os índices da empresa Manguinhos obtiveram variações positivas, mas pouco significativas. A queda do preço por barril de petróleo, nesse sentido, foi o principal motivo para esse reflexo negativo, tanto no desempenho das empresas analisadas quanto no preço pago pelos combustíveis no país, pois desde o início dessa crise os brasileiros vêm pagando cada vez mais por esse produto. Esse estudo gerou informações relevantes sobre o desempenho dos indicadores de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade das empresas analisadas, possibilitando aos gestores a revisão das estratégias de tomada de decisão para manter as empresas ativas no mercado. Além disso, essa pesquisa permitiu a visão geral para acionistas e investidores sobre o comportamento desses índices, bem como respondeu ao frequente questionamento da sociedade, prevalecendo o fato de que o aumento nos preços do combustível não é para aumentar o lucro das empresas petrolíferas, mas sim para garantir a continuidade de suas atividades.

Este estudo buscou contribuir para o entendimento da variação do desempenho de alguns dos indicadores econômicos e financeiros, entretanto, as principais limitações dessa pesquisa baseiam-se no fato de que foram analisados somente os indicadores econômicos e financeiros, sem a verificação profunda da existência de variáveis que possivelmente interferem no desempenho das empresas, como a corrupção.

Para estudos futuros, recomenda-se que sejam analisados outros indicadores que possam contribuir para o entendimento da situação das empresas em questão, como os indicadores de atividades (prazo médios) e os indicadores de gestão do capital de giro. Além disso, sugere-se que sejam analisados de forma aprofundada os fatores que colaboraram com o cenário em que as empresas se encontram, como, por exemplo, a crise internacional do petróleo e o contexto brasileiro.

## REFERÊNCIAS

- ABRAHÃO, S. D. S.; CARVALHO, M. D. S.; MARQUES, J. A. V. D. C. Análise do desempenho financeiro das empresas do setor de óleo e gás por meio do comportamento dos fluxos de caixa no período de 2010 a 2013. **Revista de administração, contabilidade e economia**, v. 14, n. 3, p. 1063-1090, 2015
- AGÊNCIA Nacional do Petróleo, Gás Natural E Biocombustíveis. **Série histórica do levantamento de preços e de margens de comercialização de combustíveis**. Rio de Janeiro: ANP, 2017. Disponível em: <<http://www.anp.gov.br/wwwanp/precos-e-defesa/234/precos/levantamento-de-precos/868-serie-historica-do-levantamento-de-precos-e-de-margens-de-comercializacao-de-combustiveis>>. Acesso em: 08 dez. 2017.
- ALDRIGHI, D. M.; MAZZER NETO, R. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, p. 115–137, 2015.
- ALVARENGA, D; TREVIZAN, K. Por que o preço do petróleo caiu tanto? **G1**, São Paulo, 07 jan. 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2016/01/por-que-o-preco-do-petroleo-caiu-tanto-veja-perguntas-e-respostas.html>>. Acesso em: 10 maio 2017.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- BASTOS, E. S.; ROSA, M. P.; PIMENTA, M. M. Os impactos da operação Lava Jato e da crise internacional do petróleo nos retornos anormais e indicadores contábeis da Petrobras 2012-2015. **Pensar Contábil**, v. 18, n. 67, p. 49-56, 2016.

- BATTISTELLA, D.C. **Análise financeira em empresas do mesmo ramo: a utilização de índices padrões estatísticos**. 2014. Disponível em: <http://repositorio.upf.br/handle/riupf/432?locale=en>. Acesso em: 18 mai. 2018.
- BERK, J.; DE MARZO, P. **Finanças empresariais**. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- BM&FBovespa**. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 01 set. 2017.
- BOMFIM, P. R. C. M.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. Indicadores Financeiros e Operacionais para a Avaliação de Desempenho de Empresas do Setor de Petróleo e Gás. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 7, n. 2, p. 112-131. 2013
- BORGES, R. C.; BENEDICTO, G. C.; CARVALHO, F. M. Utilização da análise fatorial para identificação dos principais indicadores de avaliação de desempenho econômico-financeiro em cooperativas de crédito rural de Minas Gerais. **Organizações Rurais & Agroindustriais**, v. 16, n. 4, p. 466-480, 2014.
- CAPECE, G., DI PILLO, F., LEVIALDI, N. **The Performance Assessment of Energy Companies**. Asia-Pacific Chemical, Biological & Environmental Engineering Society. 2013. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/82814478.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2018.
- CARVALHO, E. S. **Um estudo comparativo entre indicadores econômico-financeiros, baseados na contabilidade regulatória e nas normas contábeis internacionais das empresas de distribuição de energia do setor elétrico brasileiro**. 2013. 110 f. Dissertação (Mestrado) UFPE, Centro de Ciências Contábeis Aplicadas, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Recife, 2013.
- CATAPAN, A., COLAUTO, R. D., BARROS, E. **A relação entre a Governança Corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil**. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 2018. Disponível em: <<https://www.researchgate.net/publication/281865733>>. Acesso em: 20 dez. 2018
- CRUZ, M.S, RIOS, C. O. **Desempenho econômico-financeiro: uma análise aplicada a sociedades anônimas de capital aberto**. *Revista científica multidisciplinar núcleo do conhecimento*, 2018. Disponível em: <<https://www.nucleodoconhecimento.com.br/contabilidade/economico-financeiro>>. Acesso em: 20 dez. 2018.
- CUNHA, P. R.; SANTOS, V.; HEIN, N.; LYRA, R. L.W. C. Reflexos da Lei n.º 11.638/07 nos indicadores contábeis das empresas têxteis listadas na BM&FBovespa. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 7, n. 2, p. 112-130, 2013.
- FANTI, L. D.; HRENECHEN, J. E.; MIRANDA, J. M.; SILVA, R. N.; REIS, R. A. Análise dos principais indicadores contábeis e financeiros: um estudo de caso sobre a Vale S/A nos anos de 2011 e 2012. **Desafio Online**, v. 4, n. 1, p. 100-116, 2016.
- FOLHA DE SÃO PAULO. Preço do petróleo atinge maior valor em 18 meses. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 03 jan. 2017. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/01/1846613-preco-do-petroleo-atinge-maior-valor-em-18-meses.shtml>>. Acesso em: 10 maio 2017.
- GARCIA, T. C. **Análise dos ciclos de caixa: econômico, operacional e financeiro de uma empresa de comércio varejista de tecidos localizada no município de Criciúma SC, no período do ano de janeiro a junho de 2014**. Disponível em: <http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/3270/1/TIAGO%20COSTA%20GARCIA.pdf>. Acesso em: 02 mar. 2018

- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- IUDÍCIBUS, S. **Contabilidade Gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- LAVARDA, C. E. F.; SANT'ANA, S. V.; MANFROI, L.; DAGOSTINI, L. Participação orçamentária e definição das metas orçamentárias em uma cooperativa agroindustrial. **Contexto**, Porto Alegre, v. 15, n. 30, p. 20-35, 2015
- LIMA, R. M. O.; CARLIN, F. V. **Análise das principais variações nos indicadores econômicos e financeiros da companhia ITAUTEC S.A. considerando suas demonstrações contábeis consolidadas e individuais**. Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Curso de Ciências Contábeis. 2015.
- MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo Atlas, 2012.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: Abordagem gerencial**. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. **Operação Lava Jato**. Brasília: MPF, 2014. Disponível em: <<http://lavajato.mpf.mp.br/entenda-o-caso>>. Acesso em: 11 maio 2017.
- NAZARETH, L. G. C.; CARVALHO, F. M. Análise de liquidez em empresas pequenas e médias: possibilidades ampliadas pela obrigatoriedade da DFC em empresas do setor de comércio varejista. **Revista da micro e pequena empresa**, v. 7, n. 2, p. 18-33, 2013.
- NOVA ÓLEO. Disponível em: <[www.ogx.com.br](http://www.ogx.com.br)>. Acesso em: 08 set. 2017.
- ORTOLAN, G. A.; SANTOS, N. L. **Indicadores de resultado na atividade leiteira: um estudo multicase em três propriedades no município de Iraceminha- SC**. Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis: Campus de São Miguel do Oeste. 2015. Disponível em: <<http://pergamum.unoesc.edu.br/pergamumweb/vinculos/00000d/00000d48.pdf>>. Acesso em: 28 abr. 2017.
- PADOVEZE, C. L. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- PEREZ JUNIOR, J. H.; BEGALLI, G. A. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- PETROBRAS. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/>>. Acesso em: 08 set. 2017.
- PURVES, N., NIBLOCK, S. J., SLOAN, K. **On the relationship between financial and nonfinancial factors: a case study analysis of financial failure predictors of agribusiness firms in Australia**. School of Business and Tourism, 2015. Disponível em: <[https://epubs.scu.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1451&context=bus\\_tourism\\_pubs](https://epubs.scu.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1451&context=bus_tourism_pubs)>. Acesso em: 20 dez. 2018.
- REFINARIA DE PETRÓLEOS DE MANGUINHOS. Disponível em: <<http://www.refinariademanguinhos.com/investidores/>>. Acesso em: 08 set. 2017.
- SEGAL, D. O escândalo petrolífero da Petrobras deixa brasileiros com um sonho perdido. **The New York Times**, [S. L.], 2015. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2015/08/09/business/international/effects-of-petrobras-scandal->



leave-brazilians-lamenting-a-lost-dream.html?smid=fb-nytimes&smtyp=cur&\_r=0>. Acesso em: 10 maio 2017.

SILVA, V. V.; LOEBEL, E. Desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde suplementar. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde**, v. 5, n. 2, p. 57- 70, 2016.

STÜPP, D. F. **Previsão de insolvência a partir de indicadores contábeis: evidências de empresas listadas na BM&FBOVESPA nos anos 2004-2013**. 119 f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Florianópolis, 2015.

SZUSTER, N; CARDOSO, R. L.; SZUSTER, F.R.; SZUSTER. **Contabilidade geral: introdução à contabilidade societária**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

TRENTIN, G.N. S. **Contabilidade empresarial**. Chapecó: Ed. Unoesc, 2009.