

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS**

**LÍVIA GIMENEZ DOS SANTOS**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DE DUAS EMPRESAS  
PETROLÍFERAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

**VARGINHA-MG**

**2025**

**LÍVIA GIMENEZ DOS SANTOS**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DE DUAS EMPRESAS  
PETROLÍFERAS EM PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Trabalho de Conclusão de PIEPEX  
apresentado como parte dos requisitos para  
obtenção do grau de Bacharela em Ciência e  
Economia pela Universidade Federal de  
Alfenas. Orientador: Vinicius de Souza Moreira.

**VARGINHA-MG**

**2025**

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas  
Biblioteca Campus Varginha

Santos, Livia Gimenez dos.

Análise das demonstrações contábeis de duas empresas petrolíferas em processo de recuperação judicial / Livia Gimenez dos Santos. - Varginha, MG, 2025.

37 f. -

Orientador(a): Vinicius de Souza Moreira.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2025.

Bibliografia.

1. Petróleo. 2. Recuperação Judicial. 3. Liquidez. 4. Endividamento. 5. Rentabilidade. I. Moreira, Vinicius de Souza, orient. II. Título.

**LÍVIA GIMENEZ DOS SANTOS**

**ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DE DUAS EMPRESAS  
PETROLÍFERAS QUE ESTÃO EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

O presidente da banca examinadora abaixo assina a aprovação do Trabalho de Conclusão de PIEPEX apresentado como parte dos requisitos para obtenção do grau de Bacharela em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovada em: 14 de novembro de 2025

Prof. Vinicius de Souza Moreira  
Universidade Federal de Alfenas



Documento assinado digitalmente

VINICIUS DE SOUZA MOREIRA

Data: 05/12/2025 12:14:24-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Hugo Lucindo Ferreira  
Universidade Federal de Alfenas

Prof. Pedro José Papandrea  
Universidade Federal de Alfenas

## RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro de duas empresas do ramo do petróleo que enfrentam a Recuperação Judicial, a Lupatech S.A. e a Refinaria de Petróleos Manguinhos. A análise foi realizada durante o período de 2022 e 2024, por meio da análise das demonstrações contábeis. A escolha desse setor se deve ao fato de ser uma matéria-prima de grande importância na economia brasileira, gerando muitos empregos e movimentando as importações e exportações do país. O estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa e documental. Os demonstrativos contábeis, sendo o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício das instituições foram coletados através do site da B3. Foram calculados indicadores de liquidez, de endividamento e de rentabilidade, bem como as análises horizontal e vertical, a fim de identificar a situação econômico-financeira e a evolução de cada organização. A partir dos resultados observou-se que a Lupatech mantém boa capacidade de pagamento, mas apresenta sinais de redução gradual da liquidez que merece atenção, criando maior dependência em capital de terceiros. A Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A apresentou melhora progressiva nos indicadores de liquidez e de endividamento, ainda que com Patrimônio Líquido negativo e rentabilidade limitada. Conclui-se que ambas as empresas enfrentam desafios estruturais, mas apresentam trajetórias distintas de recuperação financeira.

Palavras chaves: petróleo; recuperação judicial; liquidez; endividamento; rentabilidade.

## **ABSTRACT**

The present study aimed to analyze the economic–financial performance of two companies in the oil sector that are undergoing Judicial Recovery, Lupatech S.A. and Refinaria de Petróleos Manguinhos. The analysis covered the period from 2022 to 2024, based on their financial statements. The choice of this sector is justified by the fact that it involves a raw material of great importance to the Brazilian economy, generating many jobs and influencing the country’s imports and exports. The study is characterized as descriptive research with a quantitative and documentary approach. The financial statements, specifically the Balance Sheet and the Income Statement for the Year of the institutions, were collected from the B3 website. Liquidity, indebtedness, and profitability indicators were calculated, as well as horizontal and vertical analyses, in order to identify the economic–financial situation and the evolution of each organization. From the results, it was observed that Lupatech maintains a good payment capacity but shows signs of a gradual decrease in liquidity that deserves attention, creating greater dependence on third-party capital. Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A. showed progressive improvement in its liquidity and indebtedness indicators, although with negative equity and limited profitability. It is concluded that both companies face structural challenges but present distinct trajectories of financial recovery.

Keywords: oil; judicial recovery; liquidity; indebtedness; profitability.

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Conceitos dos demonstrativos BP e DRE .....	13
<b>Quadro 2</b> - Indicadores de Liquidez: descrição e parâmetros de análise. ....	14
<b>Quadro 3</b> - Indicadores de Endividamento: descrição e parâmetros de análise.....	15
<b>Quadro 4</b> - Indicadores de Rentabilidade: descrição e parâmetros de análise. ....	16
<b>Quadro 5</b> - Descrição das empresas estudadas .....	22
<b>Quadro 6</b> - Indicadores utilizados na pesquisa.....	23
<b>Quadro 7</b> - Análise Horizontal do Ativo Total e da Receita de Vendas .....	27
<b>Quadro 8</b> - Análise Horizontal dos Passivos .....	27

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Análise Vertical do Ativo .....	25
<b>Tabela 2</b> - Análise Vertical dos Passivos e do Patrimônio Líquido .....	26
<b>Tabela 3</b> - Indicadores de Liquidez .....	28
<b>Tabela 4</b> - Indicadores de Endividamento.....	31
<b>Tabela 5</b> - Indicadores de Rentabilidade .....	32

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>9</b>
<b>2 REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	<b>12</b>
2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS .....	12
2.2 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL .....	13
2.3 INDICADORES DE LIQUIDEZ.....	14
2.4 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO.....	15
2.5 INDICADORES DE RENTABILIDADE .....	16
2.6 SETOR E ECONOMIA.....	17
2.7 ESTUDOS CORRELATOS .....	17
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>21</b>
3.1 CARACTERÍSTICAS DA PESQUISA .....	21
3.2 COLETA E ANÁLISE DE DADOS.....	22
<b>4 ANÁLISE DE RESULTADOS</b> .....	<b>24</b>
4.1 ANÁLISE VERTICAL.....	24
4.2 ANÁLISE HORIZONTAL .....	26
4.3 ANÁLISE DE LIQUIDEZ.....	28
4.4 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO .....	30
4.5 ANÁLISE DE RENTABILIDADE.....	32
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>34</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>36</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil, nos anos de 1970, importava, em média, 90% do petróleo que consumia. Atualmente, o país se tornou um exportador, com saldo líquido superior a 1 milhão de barris por dia. Hoje, o setor petrolífero representa 17% do Produto Interno Bruto (PIB) industrial do país, e a previsão é de que, em 2031, a produção nacional alcance um volume de 4,5 milhões de barris por dia, gerando nas fases iniciais da cadeia mais de 344 mil empregos em média por ano, no período entre 2024 e 2033. O setor possui grande relevância nas receitas de importação e exportação e no recolhimento de tributos e *royalties* aos municípios, aos estados e ao governo federal (IBP, 2025).

Em 1980, o Grupo Lupatech iniciou suas atividades, produzindo válvulas para diferentes setores industriais e para a construção civil. Ao consolidar-se como líder de mercado, a empresa realizou a abertura de capital com o propósito de obter recursos e investir em sua expansão no segmento de óleo e gás, aproveitando as oportunidades criadas com o início da exploração do pré-sal (Lupatech, 2016).

Com altas expectativas em relação ao setor de óleo e gás, entre os anos de 2006 e 2010, a empresa realizou 17 aquisições, totalizando R\$733 milhões, expandindo as suas atividades para a fabricação de válvulas especiais voltadas à indústria de óleo e gás. Além disso, a expansão também ocorreu internacionalmente, adquirindo companhias na Argentina e na Colômbia (Lupatech, 2016).

O processo de integração das aquisições tornou-se mais difícil do que o previsto, uma vez que as sinergias previstas não se efetivaram, causando uma queda na rentabilidade. Ao mesmo tempo, os juros subiram, o real perdeu valor e o preço do petróleo caiu. Diante disso, o Grupo Lupatech enfrentou dificuldades em pagar suas dívidas, a situação se agravou quando a Petrobras, seu principal cliente, também enfrentou dificuldades e diminuiu o nível de atividade em produção terrestre e offshore (afastado da costa), afetada pela forte queda no preço do petróleo (Lupatech, 2016).

De acordo com o Plano de Recuperação Judicial da Lupatech (2016, p. 4), “a crise do Grupo Lupatech culminou assim com a Recuperação Judicial em maio de 2015. Para se reorganizar e honrar os seus passivos, o Grupo Lupatech precisará trilhar um árduo e custoso caminho de transformações”.

A Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A, sediada na cidade e estado do Rio de Janeiro, foi inaugurada em 1954, com capital totalmente privado e nacional, sob controle do Grupo Peixoto de Castro. Em 1953, durante a sua construção, foram criadas a Petrobras e a Lei do Monopólio, que colocaram o setor sob controle do Estado. No ano de 1963, o governo de João Goulart decidiu estatizar a refinaria, mas, com o início do Regime Militar, ela foi devolvida aos seus proprietários (Cordeiro, 2022).

A organização tem como objeto social a exploração de atividades industriais voltadas ao refino de petróleo, além de atuar em indústrias correlatas ou autônomas, nos termos da legislação federal, quando autorizado realiza a importação de petróleo cru, a venda de derivados no território nacional e sua exportação, além disso, presta serviços ligados ao refino e oferece armazenagem como armazém geral (Refit, 2025).

Segundo o Refit (2025, p. 1),

em 15 de maio de 2015 a Refinaria de Petróleos de Manguinhos S.A. – Em Recuperação Judicial, em vista da situação financeira desfavorável em que se encontrava dos prejuízos já acumulados e dos vencimentos das obrigações operacionais e fiscais, ajuizou na Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, pedido de recuperação judicial perante o Juízo da 5ª Vara Empresarial da Capital do Estado do Rio de Janeiro (...).

Segundo a Agência Brasil (2025), o ministro Herman Benjamin, presidente do Superior Tribunal de Justiça (STJ), determinou em 29 de outubro de 2025 a suspensão das atividades da Refinaria de Petróleo de Manguinhos (Refit), no Rio de Janeiro. A medida ocorre após a empresa ter suas instalações interditadas em setembro, durante uma ação conjunta da Receita Federal e da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). A interdição foi motivada por suspeitas de irregularidades envolvendo a importação e a comercialização de combustíveis.

A Recuperação Judicial é um recurso utilizado por empresas que enfrentam dificuldades financeiras com o propósito de evitar a falência. Esse processo possibilita a empresa a renegociar suas dívidas com os credores, mediante a apresentação de um plano de reestruturação executável. Após aprovado, são reorganizados os débitos de forma que o foco seja o pagamento de funcionários, tributos e insumos. Desse modo, ajuda a preservar a continuidade da empresa, a geração de empregos e o cumprimento de sua função social (Sebrae, 2022).

Neste contexto, o presente estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro das duas empresas do ramo do petróleo que enfrentam a Recuperação Judicial, a Lupatech S.A. e a Refinaria de Petróleos Manguinhos. A escolha ocorreu em virtude de pertencerem ao mesmo ramo de atuação. Os dados foram extraídos do site da B3 e a análise foi baseada nos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

O trabalho foi dividido em cinco partes, além desta introdução, e apresenta a revisão de literatura, que aborda os conceitos da análise das demonstrações contábeis e os indicadores econômico-financeiros; em seguida, a metodologia empregada na pesquisa; os resultados obtidos e, por fim, as considerações finais.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Essa seção tem o objetivo de apresentar os conceitos e indicadores para que seja realizada a análise das demonstrações contábeis de duas empresas petrolíferas que estão em recuperação judicial. Além disso, trará informações sobre o setor no Brasil e estudos correlatos acerca deste tema.

### 2.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

O ambiente corporativo é marcado por intensa competitividade e constante transformação, as organizações buscam a otimização de seus recursos como meio de alcançar resultados sustentáveis e consistentes. A crescente demanda por informações contábeis e gerenciais reflete a necessidade de aprimorar os controles internos, a eficiência e eficácia do processo produtivo e o fortalecimento do relacionamento com os diversos públicos de interesse. As demonstrações contábeis, que são também conhecidas como demonstrações financeiras, possuem um conjunto de dados essenciais para compreender, monitorar e avaliar o desempenho de uma empresa frente ao mercado (Bazzi, 2019).

A análise econômico-financeira é um instrumento fundamental aplicado aos demonstrativos contábeis para avaliar a situação financeira, econômica e patrimonial das organizações. Esse processo envolve um conjunto de procedimentos administrativos que incluem o planejamento, o controle e a gestão das atividades financeiras e operacionais, com objetivo de maximizar seus resultados e promover a sustentabilidade. Ademais, com a análise é possível identificar se a empresa é rentável, assegurando que a remuneração dos investidores seja compatível com as suas expectativas (Bazzi, 2019).

Segundo Bazzi (2019, p. 5):

A análise de balanços, também chamada de análise das demonstrações contábeis, auxilia os usuários na otimização de suas decisões em relação à empresa, pois combina um conjunto de indicadores obtidos nas demonstrações contábeis.

No presente estudo, foram extraídos dados do Balanço Patrimonial (BP) e da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) de duas empresas do ramo de

petróleo no site da B3, e os conceitos dos demonstrativos estão representados no Quadro 1, a seguir, de acordo com Silva (2021).

**Quadro 1** - Conceitos dos demonstrativos BP e DRE

DEMONSTRAÇÃO CONTÁBIL	CONCEITO
<b>Balanco Patrimonial (BP)</b>	“(…) é a demonstração contábil que evidencia a posição patrimonial e financeira da entidade em um dado momento. O período representado nessa demonstração corresponderá ao exercício social”.
<b>Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)</b>	“(…) evidenciará o desempenho do exercício (lucro ou prejuízo) através da dedução entre suas receitas e despesas. Ela é de elaboração obrigatória, tanto de acordo com as diretrizes do CPC 26 quanto de acordo com a Lei n.º 6.404/1976”.

Fonte: Elaboração própria, a partir dos conceitos de Silva (2021).

Na próxima subseção, serão abordados os conceitos das análises horizontal e vertical, que são técnicas que possibilitam produzir informações dos conceitos abordados anteriormente.

## 2.2 ANÁLISE HORIZONTAL E VERTICAL

A Análise Vertical (AV), é um processo comparativo, expresso em porcentagem, utilizado para relacionar uma conta ou grupo de contas com um valor de referência dentro do mesmo demonstrativo contábil. Com os valores organizados verticalmente, é possível visualizar quanto cada item representa dentro do ativo, do passivo ou da demonstração de resultados, bem como acompanhar sua evolução ao longo do tempo (Neto, 2023).

A Análise Horizontal (AH), é utilizada para comparar os valores de uma mesma conta ou grupo de contas em diferentes períodos, é uma análise comparativa no tempo, utilizando números-índices. Essa técnica é importante porque permite observar a evolução dos valores contábeis no decorrer dos períodos. Muitas vezes, situações ocorridas em períodos anteriores, podem continuar influenciando seus resultados futuros (Neto, 2023).

A aplicação da AV e AH deve ser considerada como um procedimento inicial de avaliação do desempenho da organização, cuja confirmação (ou não), se dará nas etapas posteriores da análise (Martins; Miranda; Diniz, 2024).

### 2.3 INDICADORES DE LIQUIDEZ

Os indicadores de liquidez avaliam a condição financeira da empresa em pagar suas obrigações, seja no longo, curto ou curtíssimo prazo (até 90 dias). É importante destacar que uma boa liquidez não significa que a empresa possua dinheiro em caixa para realizar pagamentos de imediato, mas sim que apresenta potencial para converter seus ativos em dinheiro (Diniz, 2015).

Quanto maiores forem os indicadores de liquidez, melhor para a empresa, significa que tem boas condições de pagar suas dívidas. Porém, é importante ressaltar que liquidez muito elevada pode indicar ineficiência, a empresa está deixando de investir o dinheiro em oportunidades que poderiam gerar lucro (Diniz, 2015).

No Quadro 2, a seguir, estão os conceitos e os parâmetros de análise dos quatro principais indicadores utilizados para medir a liquidez de uma empresa, de acordo com Bazzi (2019).

**Quadro 2** - Indicadores de Liquidez: descrição e parâmetros de análise

<b>Indicador</b>	<b>Descrição</b>	<b>Parâmetros de análise</b>
Liquidez Corrente (LC)	“Indica a relação existente do ativo circulante e do passivo circulante, verificando a capacidade de pagamento da empresa”.	Quanto maior melhor, o ideal é que seja maior que 1.
Liquidez Seca (LS)	“Indica a relação existente do ativo circulante e do passivo circulante, verificando a capacidade de pagamento da empresa, sem considerar seus estoques”.	Quanto maior melhor, o ideal é que seja maior que 1.
Liquidez Imediata (LI)	“Indica a capacidade de pagamento da empresa, levando em consideração todo o passivo circulante e somente o valor disponível no caixa”.	Quanto maior melhor, o ideal é que seja maior que 1.

Fonte: Bazzi (2019).

Na próxima subseção, serão abordados os indicadores de endividamento utilizados no estudo.

## 2.4 INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

A análise de endividamento de uma empresa tem por objetivo mensurar e demonstrar o nível de comprometimento da empresa com capitais de terceiros. Através do cálculo dos indicadores, é possível verificar qual a política financeira adotada, ou seja, se o seu ativo é financiado com capital próprio (patrimônio líquido) ou com capital de terceiros (passivo) (Bazzi, 2019).

O endividamento é considerado saudável quando a empresa obtém dívidas para complementar seu capital próprio, com a intenção de realizar investimentos produtivos em seus ativos, que irão gerar recursos que a longo prazo possam ser utilizados para quitar as obrigações, mesmo que sejam altas (Bazzi, 2019).

Empresas que passam a contrair dívidas para pagar obrigações que estão vencendo no curto prazo, não conseguem gerar recursos para necessidades futuras. Com a constante dependência de empréstimos, entram em um ciclo vicioso de endividamento que pode resultar em insolvência, que se trata da incapacidade de honrar seus compromissos financeiros, levando a organização à falência (Bazzi, 2019).

No Quadro 3, a seguir, estão os conceitos e os parâmetros de análise dos três principais indicadores utilizados para medir o endividamento de uma empresa, de acordo com Pereira (2018).

**Quadro 3** - Indicadores de Endividamento: descrição e parâmetros de análise.

Indicador	Descrição	Parâmetro de análise
Endividamento Geral (EG)	“Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada \$ 1,00 de capital próprio.”	Quanto menor, melhor.
Composição do Endividamento (CE)	“Trata-se do percentual de dívidas a curto prazo sobre o endividamento total”.	Quanto menor, melhor.
Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL)	“Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente (Imobilizado, Investimento e Intangíveis) para cada \$ 1,00 de PL”.	Quanto menor, melhor.

Fonte: Pereira (2018).

Na próxima subseção, serão abordados os indicadores de endividamento utilizados no estudo.

## 2.5 INDICADORES DE RENTABILIDADE

A análise de rentabilidade através das demonstrações contábeis, permite avaliar o quanto a empresa obteve de retorno sobre o capital investido em determinado período, indicando o desempenho dos investimentos realizados e o nível de eficácia econômica da empresa (Bazzi, 2019).

Segundo Gitman (2010, p. 52):

Como grupo, essas medições permitem ao analista avaliar os lucros da empresa em relação a certo nível de vendas, a certo nível de ativos ou ao volume de capital investido pelos proprietários. Sem lucros, uma empresa não poderia atrair capital externo. Os proprietários, credores e administradores preocupam-se muito com lucro, pois isso é visto como algo muito importante no mercado.

A análise da rentabilidade de uma empresa é de fundamental, pois possibilita a avaliação do lucro por meio de seus indicadores, considerados de forma conjunta ou individual, permitindo relacionar o retorno obtido pela organização a diferentes componentes, como vendas, ativos ou patrimônio líquido (Bazzi, 2019).

No Quadro 4, a seguir, estão os conceitos e os parâmetros de análise dos quatro principais indicadores utilizados para medir a rentabilidade de uma empresa, de acordo com Pereira (2018).

**Quadro 4** - Indicadores de Rentabilidade: descrição e parâmetros de análise.

Indicador	Descrição	Parâmetro de análise
Giro dos Ativos (GA)	“Indica quanto a empresa vendeu para cada \$1,00 de investimento total”.	Quanto maior, melhor.
Margem Líquida (ML)	“Compara o lucro obtido com o volume de vendas do período”.	Quanto maior, melhor.
Retorno sobre os Ativos (ROA)	“Analisa o retorno da empresa (lucro líquido) com o nível de investimentos (ativos)”.	Quanto maior, melhor.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	“Analisa o retorno obtido sobre o Capital Próprio. Trata-se de uma medida de retorno dos acionistas”.	Quanto maior, melhor.

Fonte: Pereira (2018).

Na próxima subseção, será apresentada uma análise do setor e economia do trabalho.

## 2.6 SETOR E ECONOMIA

O petróleo, hoje, é considerado uma matéria-prima fundamental para o Brasil, sendo utilizado tanto como fonte de energia quanto na fabricação de muitos produtos industriais. Além de gerar riqueza por meio das exportações, o setor petrolífero é um recurso estratégico, pois gera empregos, contribui para a arrecadação de impostos e fortalece a infraestrutura econômica (Affonso, 2023).

De acordo com o Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (2025, p. 5), “todos os dias são produzidos no Brasil mais de 4,3 milhões de boe [barris de óleo equivalente] (petróleo e gás natural) e as refinarias processam cerca de 2,0 milhão de barris que são transportados para as mais diversas localidades do país. Tudo isto com segurança, eficiência e preocupação ambiental”.

Segundo Affonso (2023), no Brasil, a arrecadação de tributos do setor de petróleo, ocorre de maneira direta e indireta, no âmbito federal os principais são PIS, COFINS, IPI, IRPJ, CSLL, Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico sobre combustíveis (CIDE Combustível), FGTS e Contribuições Previdenciárias, o Estado arrecada ICMS e IPVA, já os municípios IPTU, taxas ambientais e Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural (ITR). Além disso, ocorrem as participações governamentais, como *royalties*, bônus de assinatura, participações especiais e taxas de ocupação de área, embora não constituem tributos, remuneram a exploração de recursos não-renováveis, conforme definido na Lei nº 9.478/1997 (Affonso, 2023).

## 2.7 ESTUDOS CORRELATOS

Nesta subseção, foram selecionados três estudos correlatos a este Trabalho de Conclusão de Piepex, tendo como assunto principal a análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas do ramo do petróleo. Apresenta-se o objetivo e os resultados encontrados em cada pesquisa.

A pesquisa de Costa (2020) teve como objetivo analisar o desempenho econômico e financeiro apresentado pelas empresas de capital aberto listadas na B3 dos setores de petróleo, gás e biocombustível, o exame foi realizado desde o ano em que a empresa ingressou em Processo de Recuperação Judicial até o exercício de

2019, ou até às demonstrações mais recentes, se houver. A autora utilizou as mesmas empresas do presente trabalho como objeto de análise. Para a Lupatech S.A concluiu-se que a empresa apresentou melhora na liquidez corrente e seca, demonstrando capacidade de cumprir obrigações de curto prazo, embora os indicadores de liquidez imediata e geral tenham permanecido abaixo de 1. O endividamento geral foi elevado em 2015 e 2016, mas reduziu em 2019, enquanto a composição do endividamento melhorou, com prazos mais longos para quitação. Já o giro do ativo e a margem líquida apresentaram queda acentuada, indicando redução nas vendas e aumento dos custos. Por fim, tanto a taxa de retorno sobre os investimentos quanto a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido permaneceram negativas, revelando ausência de rentabilidade e retorno aos acionistas (Costa, 2020).

Já na Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A, ocorreu uma melhoria gradual nos indicadores de liquidez, demonstrando evolução em sua capacidade de honrar obrigações, embora ainda com resultados abaixo do ideal e sem recursos imediatos disponíveis. O endividamento geral reduziu ao longo dos anos, indicando menor dependência de capital de terceiros, porém a composição do endividamento piorou, com maior concentração em obrigações de curto prazo. O patrimônio líquido manteve-se negativo, e os indicadores de rentabilidade apresentaram resultados desfavoráveis, evidenciando prejuízos recorrentes e baixo desempenho financeiro (Costa, 2020).

A pesquisa de Silva (2025) teve como objetivo analisar a evolução da situação financeira e dos resultados das principais empresas do setor de distribuição de petróleo, gás e biocombustíveis listadas na B3, no período de 2019 a 2024 (Vibra, Ipiranga e Raízen). A empresa Vibra, em análise, apresentou bom desempenho em liquidez geral, corrente e seca durante todo o período, mantendo valores acima de 1,00 e demonstrando capacidade de honrar suas obrigações. A Ipiranga demonstrou evolução constante, com recuperação a partir de 2021, indicadores superiores a 1, um cenário positivo para a organização. A Raízen apresentou um cenário muito desfavorável, com resultados constantemente abaixo de 1, dificuldade em honrar com suas obrigações e grande dependência de capital de terceiros.

Sobre o endividamento, a empresa Vibra utilizou, em média, R\$171,86 de capital de terceiros para cada R\$100,00 de capital próprio, com variações ao longo do período e pico de alavancagem em 2022, conseguindo reduzir as dívidas de curto

prazo. A Ipiranga aumentou seu endividamento até 2021, passando depois por um processo de estabilização e leve redução. Já a Raízen manteve crescimento constante na participação de capitais de terceiros e na concentração de dívidas de curto prazo, encerrando o período com maior dependência de financiamentos e posição financeira vulnerável (Silva, 2025).

A empresa Vibra apresentou bons resultados de rentabilidade, ficando abaixo da média anual apenas em 2019 na análise do ROE e superior à média do ROA nos cinco dos seis anos analisados. A Ipiranga manteve seus indicadores estáveis, porém abaixo da média, um modelo de negócio com menor poder de precificação e custos elevados, o que explica diretamente sua rentabilidade inferior nos indicadores de ROE e ROA. A Raízen sofreu queda acentuada em todos seus indicadores, demonstrando uma redução expressiva na capacidade de gerar lucro, foi considerada a empresa com os menores resultados em relação ao grupo (Silva, 2025).

A pesquisa de Damasceno e Stanzani (2024) teve como objetivo analisar a trajetória da Petrobras ao longo de 2021 a 2023, baseadas em informações dos seus relatórios administrativos e de gestão. Através da análise do indicador de liquidez geral observa-se uma queda de 0,24 em 2021 para 0,19 em 2023, indicando que a empresa pode ter dificuldade para cumprir com suas obrigações; a liquidez corrente também demonstrou queda no período, sugerindo diminuição da capacidade de pagamento no curto prazo; o indicador de liquidez seca, apesar dos baixos índices em 2021 e 2022, teve uma leve melhora em 2023, ainda não é considerado ideal, significa dificuldade na gestão de ativos líquidos no curto prazo; já o indicador de liquidez imediata ficou abaixo de 1,00 durante todos os anos, porém esse índice analisado individualmente não é o suficiente para indicar uma situação crítica.

O indicador de endividamento geral da Petrobras aumentou entre 2021 e 2022, e teve leve redução em 2023, mas ainda indica dependência em capital de terceiros; a composição do endividamento aumentou de 2021 e 2022, com um menor tempo para cumprir suas obrigações, em 2023 o índice melhorou; já a imobilização do patrimônio líquido cresceu gradualmente, a empresa está buscando otimizar seu capital próprio e reduzir o risco financeiro; por fim, a imobilização dos recursos não correntes manteve-se equilibrada, indicando boa estrutura de capital e uso eficiente dos recursos próprios (Damasceno; Stanzani, 2024).

A análise de giro do ativo mostra que a Petrobras apresentou eficiência moderada em 2021, com melhora significativa em 2022 e leve queda em 2023,

indicando oscilação operacional; a margem líquida aumentou de 2021 para 2022, indicando boa gestão e aumento das receitas, sofrendo uma redução pouco significativa em 2023; ROA também apresentou bons resultados em 2021 e 2022, sofrendo redução em 2023, mesmo o índice ficando acima de 2021, isso representou uma leve perda de eficiência operacional; o ROE demonstrou rentabilidade nos anos iniciais, com leve queda em 2023, isso pode estar ligado ao aumento das despesas ou novos projetos, ainda assim, o índice é bom (Damasceno; Stanzani, 2024).

### 3 METODOLOGIA

Essa seção tem o objetivo de apresentar as características da pesquisa, informações referentes a coleta de dados e as fórmulas de cada indicador utilizado.

#### 3.1 CARACTERÍSTICAS DA PESQUISA

O presente estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa e documental, a partir do delineamento adequado para a análise objetiva de indicadores de desempenho econômico-financeiro de duas empresas do setor petrolífero, a Lupatech S.A. e a Refinaria de Petróleos Manguinhos, nos anos de 2022 e 2024.

A natureza descritiva da pesquisa se estabelece pela finalidade de identificar, registrar e analisar as características e os fatores que se relacionam com o fenômeno em estudo. De acordo com Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa descritiva se baseia na utilização de mecanismos padronizados para a coleta de dados, como o levantamento de dados das demonstrações contábeis para o cálculo de indicadores.

O processo descritivo, como observado por Nunes, Nascimento e Alencar (2016), visa proporcionar novas perspectivas sobre uma realidade já conhecida, através do registro e da comparação de variáveis, como as observadas entre as duas empresas analisadas.

A escolha pela abordagem quantitativa é consequência do objeto de estudo, que envolve a mensuração de indicadores econômico-financeiros, essa abordagem busca dimensionar, analisar e avaliar a aplicabilidade de técnicas por meio de um registro numérico (Prodanov; Freitas, 2013). Dessa forma, a principal finalidade da pesquisa quantitativa é transformar dados numéricos em informações concretas e verificáveis, permitindo uma análise imparcial e sistemática do desempenho das empresas (Prodanov; Freitas, 2013).

Do ponto de vista dos procedimentos, a pesquisa foi documental uma vez que se baseou em “materiais que não receberam ainda um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa” (Prodanov; Freitas, 2013, p. 55).

As unidades estudadas foram as empresas Lupatech S.A. e a Refinaria de Petróleos Manguinhos sendo que no Quadro 5 são apresentadas características sobre ambas as companhias.

### Quadro 5 - Descrição das empresas estudadas

Empresa	Descrição
LUPATECH S.A.	Abertura de Capital: 15/05/2006. Atividade Principal: Fabricante de equipamentos e provedor de serviços para o setor de Petróleo e Gás. Classificação Setorial: Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Equipamentos e Serviços.
Refinaria de Petróleos Manguinhos	Abertura de Capital: 23/06/1972. Atividade Principal: Fabricação de produtos de refino de petróleo. Classificação Setorial: Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição.

Fonte: B3 (2025).

Na próxima subseção, serão descritos os procedimentos de coleta e análise de dados, detalhando as etapas utilizadas para fundamentar os resultados do estudo.

### 3.2 COLETA E ANÁLISE DE DADOS

O estudo se propôs a estabelecer um diagnóstico comparativo aprofundado sobre a saúde financeira, a estrutura de endividamento e a rentabilidade, identificando as naturezas de risco em cada companhia. A fim de se atingir o objetivo proposto, a metodologia utilizada se baseia na aplicação de técnicas de Análise Horizontal e Vertical (Equações 1 e 2), bem como no cálculo e na interpretação de indicadores de desempenho, conforme os fundamentos estabelecidos por Diniz (2015), Matarazzo (1998) e Ludícibus (2007).

$$\text{Análise Vertical (AV)} = \frac{\text{Conta}}{\text{Conta Base}} \times 100 \quad (1)$$

$$\text{Análise Vertical (AH)} = \left( \frac{\text{Conta}_t}{\text{Conta Base}_{t-1}} - 1 \right) \times 100 \quad (2)$$

Os dados para a análise foram obtidos no site da B3, a partir da extração dos registros contábeis do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultado do Exercício nos anos de 2022, 2023 e 2024.

Os cálculos dos indicadores foram realizados com o apoio da planilha eletrônica *Microsoft Excel*, assim como para a elaboração das tabelas e gráficos. Os indicadores calculados perpassam os aspectos de liquidez, endividamento e rentabilidade (Quadro 6).

**Quadro 6** - Indicadores utilizados na pesquisa.

<b>Dimensão</b>	<b>Indicador</b>	<b>Fórmula</b>
Liquidez	Liquidez Geral (LG)	$Liquidez\ Geral = \frac{At.\ Circulante + At.\ Realizável\ a\ Longo\ Prazo}{Passivo\ Circulante + Passivo\ Não\ Circulante}$
	Liquidez Corrente (LC)	$Liquidez\ Corrente = \frac{Ativo\ Circulante}{Passivo\ Circulante}$
	Liquidez Seca (LS)	$Liquidez\ Seca = \frac{Ativo\ Circulante - Estoques - Despesas\ Antecipadas}{Passivo\ Circulante}$
	Liquidez Imediata (LI)	$Liquidez\ Imediata = \frac{Disponibilidades}{Passivo\ Circulante}$
	Capital Circulante Líquido (CCL)	$Capital\ Circulante\ Líquido = Ativo\ Circulante - Passivo\ Circulante$
Endividamento	Endividamento Geral (EG)	$Endividamento\ geral = \frac{Passivo\ Circulante + Passivo\ não\ Circulante}{Ativo\ Total} * 100$
	Composição do Endividamento (CE)	$Composição\ do\ Endividamento = \frac{Passivo\ Circulante}{Capital\ de\ Terceiros} * 100$
	Imobilização do PL (IPL)	$Imobilização\ do\ Patrimônio\ Líquido = \frac{Ativo\ Permanente}{Patrimônio\ Líquido} * 100$
Rentabilidade	Giro do Ativo (GA)	$Giro\ do\ Ativo = \frac{Vendas\ Líquidas}{Ativo\ Total}$
	Margem Líquida (ML)	$Margem\ de\ lucro\ sobre\ as\ vendas = \frac{Lucro\ Bruto}{Receita\ Líquida} * 100$
	Retorno sobre os Ativos (ROA)	$ROI = \frac{Lucro\ Líquido}{Ativo\ Total} * 100$
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL)	$Retorno\ sobre\ o\ Patrimônio\ Líquido = \frac{Lucro\ Líquido}{Patrimônio\ Líquido} * 100$

Fonte: Pereira (2018).

Na próxima seção, serão apresentadas as análises dos resultados obtidos na pesquisa, incluindo as análises vertical e horizontal, bem como os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Essa seção tem o objetivo de apresentar os resultados dos cálculos de cada indicador para ambas as empresas estudadas.

### 4.1 ANÁLISE VERTICAL

A Análise Vertical (AV) mede a composição percentual das contas em relação a um total (Ativo Total, Passivo Total ou Receita Líquida) em um dado período. Ela revela a estrutura de capital e a alocação de recursos de cada empresa (Diniz, 2015).

A empresa Lupatech manteve o nível do Ativo Circulante (AC) em aproximadamente 30%, dada uma evolução de 34,41% em 2022, 30,18% em 2023 e 30,77% em 2024. Sendo assim, seus ativos se concentram no Não Circulante (ANC), com maior peso para o Imobilizado e o Ativo Realizável a Longo Prazo. Quando analisada a relação do Ativo na empresa Manguinhos, a situação é diferente à da Lupatech, tendo uma concentração na quase totalidade em AC, visto 92,87% em 2022, 93,42% em 2023 e 95,11% em 2024, fato que favorece a liquidez da empresa, sendo que seu Ativo Não Circulante (ANC) é concentrado majoritariamente em seu Imobilizado (Tabela 1).

Quando se trata da estrutura do Passivo e Patrimônio Líquido, tem-se que, na Lupatech, em média 46,07% é composto pelo PNC, com um aumento gradativo partindo de 41,86% em 2022 para 50,71% em 2024. O Patrimônio Líquido (PL) representa, em média, 31,96% ao longo dos anos, e o PC 21,98%. Dessa forma, observa-se um baixo comprometimento da empresa no curto prazo, sendo um fator positivo para seu endividamento.

**Tabela 1 - Análise Vertical do Ativo**

Ativo	Lupatech			Refinaria de Petróleos Manguinhos		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
1. Ativo Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1.01 Ativo Circulante	30,77%	30,18%	34,41%	95,11%	93,42%	92,87%
1.01.01 Caixa e Equivalentes de Caixa	0,69%	4,12%	2,50%	1,07%	0,00%	0,02%
1.01.02 Aplicações Financeiras	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1.01.03 Contas a Receber	6,96%	3,76%	5,15%	25,44%	7,43%	10,70%
1.01.04 Estoques	5,29%	6,77%	7,45%	26,06%	33,58%	46,64%
1.01.06 Tributos a Recuperar	6,10%	8,43%	9,71%	1,31%	0,02%	2,71%
1.01.07 Despesas Antecipadas	0,11%	0,11%	0,14%	0,00%	0,00%	0,00%
1.01.08 Outros Ativos Circulantes	11,61%	6,99%	9,46%	41,23%	52,39%	32,81%
1.02 Ativo Não Circulante	69,23%	69,82%	65,59%	4,89%	6,58%	7,13%
1.02.01 Ativo Realizável a Longo Prazo	21,53%	21,29%	19,27%	0,12%	0,16%	0,29%
1.02.02 Investimentos	3,87%	4,08%	4,16%	0,00%	0,00%	0,00%
1.02.03 Imobilizado	27,48%	27,22%	26,26%	4,68%	6,30%	6,54%
1.02.04 Intangível	16,35%	17,24%	15,89%	0,09%	0,12%	0,30%

Fonte: Resultados da pesquisa.

No Passivo da Manguinhos, temos seu PL negativo em todos os anos, partindo de -R\$4.491.672 em 2022 para -R\$6.512.155 em 2024. Dessa forma, o PC é em média 156,65%, com redução ao longo dos anos, de 177,04% em 2022 para 115,91% em 2024, confirma-se na Análise Vertical o aumento do PNC, que parte de 12% em 2022 para 59% em 2024 (Tabela 2).

**Tabela 2 - Análise Vertical dos Passivos e do Patrimônio Líquido**

Passivo + PL	Lupatech			Refinaria de Petróleos Manguinhos		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
2. Passivo Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2.01 Passivo Circulante	22,09%	21,32%	22,52%	115,91%	177,01%	177,04%
2.01.01 Obrigações Sociais e Trabalhistas	0,70%	1,14%	1,06%	0,18%	0,21%	0,19%
2.01.02 Fornecedores	3,49%	3,12%	3,00%	1,26%	2,17%	5,25%
2.01.03 Obrigações Fiscais	4,34%	4,62%	4,93%	113,27%	174,48%	171,38%
2.01.04 Empréstimos e Financiamentos	11,06%	10,49%	10,31%	0,00%	0,06%	0,06%
2.01.05 Outras Obrigações	2,50%	1,95%	3,22%	1,20%	0,99%	0,16%
2.01.06 Provisões	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.02 Passivo Não Circulante	50,71%	45,63%	41,86%	59,00%	14,57%	12,00%
2.02.01 Empréstimos e Financiamentos	24,26%	19,68%	19,23%	0,00%	0,00%	0,00%
2.02.02 Outras Obrigações	21,11%	19,77%	15,84%	53,94%	7,16%	6,03%
2.02.03 Tributos Diferidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.02.04 Provisões	5,34%	6,18%	6,79%	5,07%	7,41%	5,97%
2.03 Patrimônio Líquido Consolidado	27,20%	33,05%	35,63%	-74,91%	-91,58%	-89,04%
2.03.01 Capital Social Realizado	377,82%	397,88%	360,39%	2,40%	3,49%	4,14%
2.03.02 Reservas de Capital	28,45%	29,98%	26,41%	0,22%	0,33%	0,39%
2.03.04 Reservas de Lucros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.03.05 Lucros/Prejuízos Acumulados	-	-	-	-77,51%	-95,51%	-93,90%
2.03.06 Ajustes de Avaliação Patrimonial	395,53%	410,28%	387,53%	-0,02%	0,11%	0,34%
2.03.08 Outros Resultados Abrangentes	16,46%	15,47%	36,36%	0,00%	0,00%	0,00%
2.03.09 Participação dos Acionistas Não Controladores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: Resultados da pesquisa.

## 4.2 ANÁLISE HORIZONTAL

A Análise Horizontal (AH) mede a evolução percentual de cada conta entre cada período em análise. Ela revela o dinamismo e a volatilidade das empresas, indicando onde ocorreram os principais crescimentos (ou contrações) de investimento

e receita (Diniz, 2015). No Quadro 7, apresenta-se a AH do Ativo Total e da Receita de Vendas.

#### Quadro 7 - Análise Horizontal do Ativo Total e da Receita de Vendas

Empresa	Ativo Total	Receita de Venda
Lupatech S.A	Queda de 8,4% (2023), seguida de crescimento de 5,4% (2024)	Queda de 21,85% (2023), seguida de Recuperação de 42,72% (2024)
Manguinhos S.A	Aumento de 18,4% (2023), seguida de crescimento de 45,52% (2024)	Relativa estabilidade em 1,2% (2023), seguida de Aumento de 38,53% (2024)

Fonte: Resultados da pesquisa.

A empresa Lupatech demonstrou uma volatilidade maior em sua Receita de Vendas, tendo uma queda de 21,85% seguida de um aumento de 42,72%. Esse movimento sugere que a empresa está sujeita a fortes choques de mercado ou a eventos externos. A instabilidade de seu Ativo Total pode refletir que a gestão está constantemente ajustando o seu nível de investimento para se adaptar ao mercado.

Já a empresa Manguinhos apresentou um panorama mais favorável, possuindo aumentos seguidos tanto na Receita de Vendas quanto no Ativo Total demonstrando um aumento nos investimentos em Ativos, possivelmente em um aproveitamento de sua situação de crescente receita. No Quadro 8, apresenta-se a AH dos Passivos de ambas as empresas.

#### Quadro 8 - Análise Horizontal dos Passivos

Empresa	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante
Lupatech S.A.	Queda de -13,26% (2023), seguida de Crescimento de 9,21% (2024).	Queda de 0,11% (2023), seguida de aumento de 17,13% (2024).
Manguinhos S.A.	Crescimento de 18,39% (2023), seguida de queda de 4,71% (2024).	Aumento de 43,86% (2023), seguido de novo aumento de 489,14% (2024).

Fonte: Resultados da pesquisa.

A Lupatech demonstrou que o Passivo Não Circulante (PNC) cresceu em ritmo mais acelerado do que o Passivo Circulante (PC). Este movimento é positivo, pois alivia a pressão de curto prazo e é fundamental para a melhora na Composição do Endividamento (CE). Além disso, observou-se uma queda em 2023 do PC, fator

positivo, visto que a empresa passava por redução na Receita de Vendas no mesmo período.

Na empresa Manguinhos, o PNC cresceu em ritmo alto em 2024, chegando a um aumento de 489,14%, apresentando um esforço de prorrogar o pagamento de suas obrigações, podendo apresentar relação direta com o aumento de Ativo Total identificado no período. A redução no PC de 4,71% reforça a tendência de se prorrogar as suas obrigações, reduzindo os impactos e o risco a curto prazo.

### 4.3 ANÁLISE DE LIQUIDEZ

A análise da liquidez é fundamental para avaliar a capacidade de pagamento da empresa em diferentes horizontes de tempo e a adequação do seu capital de giro, representando um fator essencial para a saúde e a sobrevivência do negócio (Matarazzo, 1998). Os indicadores calculados são descritos na Tabela 3.

**Tabela 3** - Indicadores de Liquidez

Indicadores	Lupatech S.A.			Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A.		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
Liquidez Geral (LG)	0,72	0,77	0,83	0,54	0,49	0,49
Liquidez Corrente (LC)	1,39	1,42	1,53	0,82	0,53	0,52
Liquidez Seca (LS)	1,15	1,09	1,19	0,6	0,34	0,26
Liquidez Imediata (LI)	0,03	0,19	0,11	0,00923884	0,00000057	0,0001132
Capital Circulante Líquido (CCL)	R\$ 44.140,00	R\$ 42.793,00	R\$ 62.638,00	-R\$ 1.807.654,00	-R\$ 4.993.642,00	-R\$ 4.246.159,00

Fonte: resultados da pesquisa.

Os indicadores de curto prazo medem a capacidade de a empresa honrar suas obrigações no ciclo operacional imediato, sendo cruciais para a avaliação da solvência (Diniz, 2015), sendo eles: a Liquidez Corrente (LC), a Liquidez Seca (LS) e a Liquidez Imediata (LI).

Para a empresa Lupatech, a Liquidez Corrente (LC), que relaciona o Ativo Circulante com o Passivo Circulante, manteve-se acima de 1,00 em ambos os anos, registrando 1,53 em 2022 e 1,42 em 2023 e 1,39 em 2024. Esse valor indica que a

empresa possuía, teoricamente, em 2024, R\$1,39 em ativos circulantes para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo, e isso sugere uma margem de segurança suficiente para cobrir suas obrigações em curto prazo.

No caso da Manguinhos, a LC se manteve abaixo de 1, representando uma dificuldade de liquidez a curto prazo, sendo 0,52 em 2022, 0,53 em 2023 e 0,82 em 2024. A melhoria no índice demonstra uma gestão eficaz na proporção entre o aumento do Ativo Circulante e o Passivo Circulante no período, o que confere maior flexibilidade operacional (Matarazzo, 1998), apesar de ainda não estar em níveis considerados ideais. Em 2024, a empresa possuía, teoricamente, R\$0,82 em ativos circulantes para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo.

A Liquidez Seca (LS), que exclui os estoques (ativos de menor liquidez) do numerador, oferece uma visão mais rigorosa da capacidade de pagamento de curto prazo (Matarazzo, 1998). Para a empresa Lupatech, o indicador apresentou uma leve redução, passando de 1,19 em 2022 para 1,15 em 2024. O valor indica que a empresa possuía, no último ano analisado, R\$1,15 em ativos de liquidez certa para cada R\$1,00 de dívida de curto prazo.

A empresa Manguinhos também obteve um aumento em sua LS ao longo dos anos, partindo de 0,26 em 2022 para 0,6 em 2024, possuindo menos de R\$1,00 de ativos circulantes de liquidez certa para cada R\$1,00 de passivos de curto prazo. O aumento constante da LC e da LS, pode indicar maior imobilização dos ativos, com uma menor dependência do estoque.

A Liquidez Imediata (LI) mensura a capacidade de pagamento apenas com o disponível (caixa e equivalentes) (Diniz, 2015). A LI apresentou uma queda significativa, de 0,11 em 2022 para 0,03 em 2023, essa redução indica uma diminuição na proporção de ativos altamente líquidos em relação às obrigações de curto prazo, possivelmente devido à realocação de recursos de caixa para investimentos em estoques no caso da Lupatech.

Conforme Diniz (2015), uma queda na LI demanda atenção da gestão de tesouraria para garantir que o fluxo de caixa gerado seja suficiente para cobrir os passivos mais urgentes. A empresa Manguinhos, por outro lado, apresentou LI muito baixa, visto índice muito próximo de 0, devido ao alto valor de seu Passivo circulante quando comparado com Caixa e Equivalentes, representando baixa liquidez imediata.

O indicador de Liquidez Geral (LG) considera os de ativos circulantes e realizáveis a longo prazo em relação ao total de passivos (Diniz, 2015). Para a

Lupatech, a LG diminuiu de 0,83 em 2022 para 0,72 em 2024, embora o resultado se mantenha abaixo de 1,00 (solvência teórica), a queda sugere que o crescimento das obrigações totais (curto e longo prazo) superou o crescimento dos ativos em igual período ou que a empresa utilizou mais passivos de longo prazo para financiar seus ativos. É crucial que a empresa monitore essa tendência, pois a diminuição progressiva da LG pode sinalizar uma erosão na capacidade de pagamento das obrigações de longo prazo. Em 2024, a empresa possuía, teoricamente, R\$0,72 em ativos de curto e longo prazo para cada R\$1,00 de dívidas em igual período.

A Manguinhos aumentou a sua LG, apesar de se manter abaixo de 1, partindo de 0,49 em 2022 para 0,54 em 2024, essa situação indica uma melhora gradativa da empresa com relação a sua solvência. No ano de 2024, a empresa possuía, teoricamente, R\$0,54 em ativos de curto e longo prazo para cada R\$1,00 de dívidas em igual período.

Para finalizar a análise de liquidez, o Capital Circulante Líquido (CCL), calculado pela diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante, representa os recursos de curto prazo aplicados no financiamento das operações de curto prazo da empresa (Matarazzo, 1998).

O CCL da empresa Lupatech reduziu de R\$62.638,00 em 2022 para R\$44.140,00 em 2024, o que indica um aumento do comprometimento a curto prazo da empresa. Um CCL positivo demonstra que a empresa não depende totalmente de recursos de curto prazo para financiar seus ativos circulantes, conferindo maior solidez e menor vulnerabilidade a crises de liquidez (Oliveira et al., 2010).

A Manguinhos possui um CCL negativo em todos os anos, porém com um aumento entre o período, este aumento é um sinal positivo de fortalecimento financeiro, indicando que uma parcela maior do capital permanente (Patrimônio Líquido e Passivo Não Circulante) está sendo utilizada para financiar as necessidades de giro, isso indica que a empresa busca uma solução para sua liquidez.

#### 4.4 ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de endividamento são o principal instrumento para mensurar o grau de dependência da empresa em relação a capitais de terceiros e para analisar a concentração de suas obrigações no curto ou longo prazo (Matarazzo, 1998). Tais medidas demonstram a dependência da empresa em relação a capitais de terceiros,

fator que, se mal gerido, pode comprometer sua solvência e rentabilidade futura (Diniz, 2015) (Tabela 4).

**Tabela 4** - Indicadores de Endividamento

Indicadores	Lupatech S.A.			Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A.		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
Endividamento Geral (EG)	72,80%	66,95%	64,37%	174,91%	191,58%	189,04%
Composição do Endividamento (CE)	30,34%	31,84%	34,98%	66,27%	92,39%	93,65%
Imobilização do PL (IPL)	175,40%	146,84%	130,03%	*	*	*

Fonte: Resultado da pesquisa.

Na Lupatech, o Endividamento Geral (EG), que mede a proporção dos ativos totais financiados por capitais de terceiros, apresentou um aumento, passando de 64,37% em 2022 para 72,80% em 2024. Este movimento, do ponto de vista financeiro, indica que a empresa aumentou a dependência de capital de terceiros, o que reduz a sua liberdade financeira. Esse resultado indica que, em 2024, 72,80% dos ativos eram financiados por capital de terceiros.

A Manguinhos obteve uma redução de seu EG, se mantendo acima dos 100%, o que indica que o valor do PC e do PNC são o dobro do AT. Embora seja uma proporção elevada, a tendência de queda demonstra um esforço de desalavancagem, o que reduz o risco financeiro e confere maior solidez patrimonial à entidade (Oliveira et al., 2010), além de aumentar seu financiamento com capital próprio (Patrimônio Líquido).

A Composição do Endividamento (CE) é crucial, pois revela a proporção das obrigações totais que vencem no curto prazo (Passivo Circulante). Este indicador se mostrou relativamente estável para Lupatech, em torno de 30%. A Manguinhos oscilou ao longo dos anos, finalizando com 66,27% em 2024, tendo iniciado o período de análise com 93,65%, demonstrando uma redução no comprometimento com capital de terceiros.

A Imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) mede o percentual do Patrimônio Líquido que está investido em Ativo Permanente. Este indicador apresentou um aumento para a Lupatech de 130,03% em 2022 para 175,40% em 2024, o que

representa que o PL não era suficiente para financiar todo o Ativo Permanente, exigindo o uso de recursos de terceiros para financiá-los (Diniz, 2015). A Manguinhos obteve PL negativo em todos os anos, de modo que seu indicador também ficaria negativo e não teria sentido de análise.

#### 4.5 ANÁLISE DE RENTABILIDADE

A avaliação da rentabilidade é um dos eixos centrais da análise econômico-financeira, pois demonstra a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de seus recursos e investimentos (Iudícibus, 2007; Matarazzo, 1998; Diniz, 2015). Os indicadores calculados estão na Tabela 5.

**Tabela 5** - Indicadores de Rentabilidade

Indicadores	Lupatech S.A.			Refinaria de Petróleos Manguinhos S.A.		
	2024	2023	2022	2024	2023	2022
Giro do Ativo (GA)	24,00%	18,00%	21,00%	80,00%	84,00%	99,00%
Margem Líquida (ML)	-25,80%	61,03%	49,70%	-14,91%	-19,42%	-18,79%
Retorno sobre os Ativos (ROA)	-6,24%	10,91%	10,41%	-11,98%	-16,39%	-18,55%
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL)	-22,96%	33,00%	29,23%	*	*	*

Fonte: Resultado da pesquisa.

O Giro do Ativo (GA) e a Margem Líquida (ML) são indicadores de performance que, em conjunto, revelam as estratégias operacionais e de precificação adotadas pelas empresas. O GA mede a eficiência na utilização dos ativos para gerar receitas, enquanto a ML expressa a porcentagem de lucro líquido em cada unidade de receita (Matarazzo, 1998).

A Lupatech obteve um leve aumento de seu GA, indicando melhora na eficiência de sua operação, partindo de 21% em 2022 para 24% em 2024, com redução em 2023 chegando a 18%. A sua ML sofreu uma forte redução, chegando a valores negativos de -25,8% em 2024, indicando uma gestão ineficiente em sua operação, visto a redução de sua receita e o aumento de custos, a empresa esteve em prejuízo no último ano de análise.

A Manguinhos apresentou boa eficiência nos ativos para gerar receitas, oscilando de 99% em 2022 para 80% em 2024, um valor interessante para a evolução dos números da empresa. Por outro lado, a sua ML manteve-se negativa, com uma oscilação positiva de -18,79% em 2022 para -14,91% em 2024, sendo um indicativo de possível tendência de melhora.

O Retorno sobre o Ativo (ROA) é o indicador da rentabilidade global da empresa, mensurando o lucro gerado em relação ao ativo total investido, independentemente da estrutura de capital (Diniz, 2015). A Lupatech passou por uma piora em seu indicador, tornando-se negativo, novamente influenciado pelo prejuízo obtido no ano de 2024. Em 2024, para cada R\$100 investidos no Ativo Total, o prejuízo líquido foi de R\$6,24.

A Manguinhos, assim como nos indicadores anteriores, teve uma melhora em seu ROA, apesar de manter-se negativo em todos os anos de análise. Em 2024, para cada R\$100 investidos no Ativo Total, o prejuízo líquido foi de R\$11,98.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) é o indicador mais relevante para os acionistas, pois mede o lucro líquido em relação ao capital próprio investido (Oliveira et al., 2010). A Lupatech apresentou um RSPL consistentemente mais em 2022 e 2023 (oscilando de 29,23% para 33%), reforçando a sua performance superior de ROA, o que significa que o capital investido pelos proprietários foi mais rentável, porém obteve valor negativo em 2024 pelo prejuízo enfrentado. Em 2024, para cada R\$100 investidos no Patrimônio Líquido, o prejuízo líquido foi de R\$22,96.

A Manguinhos, por sua vez, não obteve valor nesse indicador por ter tido um PL negativo, fato preocupante para os acionistas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo analisar as demonstrações contábeis de duas empresas do setor petrolífero, Lupatech S.A. e Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A., ambas em processo de Recuperação Judicial, no período de 2022 a 2024. Por meio da aplicação das Análises Horizontal e Vertical e do cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, foi possível avaliar o desempenho econômico-financeiro das organizações e compreender os impactos da reestruturação sobre suas condições financeiras.

Do ponto de vista financeiro, os indicadores de Liquidez Corrente e Seca da Lupatech S.A mantiveram-se acima de 1, representando boa capacidade da companhia em honrar com suas obrigações de curto prazo, mesmo com leve redução no Capital Circulante Líquido. A redução progressiva no indicador de Liquidez Geral merece atenção, pois pode indicar deterioração na capacidade de pagamento de suas obrigações de longo prazo. Já a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A apresentou todos os indicadores de Liquidez inferiores a 1, evidenciando maior restrição financeira, embora com tendência de melhora ao longo do período. Essa diferença reflete maior folga e estabilidade operacional na Lupatech, enquanto a Manguinhos ainda enfrenta desafios para equilibrar os seus recursos de curto e longo prazos.

Ainda sobre a ótica financeira, a Lupatech apresentou aumento no Endividamento Geral, indicando maior dependência de recursos de terceiros e consequente redução da autonomia financeira. O indicador de Composição do Endividamento permaneceu estável, já a Imobilização do Patrimônio Líquido aumentou, ou seja, a empresa depende de recursos de terceiros para financiar seu Ativo Permanente. Por outro lado, a Manguinhos demonstrou tendência de desalavancagem do seu Endividamento Geral e a Composição do Endividamento também reduziu durante o período, ou seja, a dependência do capital de terceiros, embora alta, vem reduzindo, assim como, a proporção de dívidas no curto prazo. O indicador de Imobilização do PL não foi calculado pois o PL foi negativo nos anos estudados. Observa-se que as duas empresas precisam de atenção, a Manguinhos já demonstrou esforços para fortalecer sua estrutura patrimonial e reduzir riscos de insolvência.

Do ponto de vista econômico, a Lupatech teve uma leve melhora no seu Giro do Ativo, apesar da queda sofrida em 2023. A Margem Líquida apresentou valores

negativos, o que indica ineficiência na gestão dos ATs e a empresa esteve em prejuízo no último ano de análise. O indicador Retorno sobre o Ativo passou a ser negativo, ou seja, a empresa teve queda em sua rentabilidade global, influenciada pelo prejuízo de 2024. Já o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, considerado o indicador mais importante para os acionistas, pois mede o lucro líquido em relação ao capital próprio investido, encerrou o período negativo pelo prejuízo enfrentado.

A Manguinhos, através da análise do indicador Giro do Ativo, apresentou boa eficiência nos ativos para gerar receitas. A Margem Líquida, assim como o indicador Retorno sobre o Ativo, se manteve negativo, porém com leve evolução durante os períodos. O indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido não foi calculado, pelo fato do PL da empresa ser negativo, situação que desperta preocupação para os acionistas. Desse modo, enquanto a Lupatech enfrenta queda de rentabilidade após períodos de instabilidade, a Manguinhos demonstra avanço contínuo para recomposição de resultados.

De modo geral, observou-se que ambas as empresas enfrentam desafios significativos, mas apresentam tendências distintas de recuperação financeira.

A Recuperação Judicial influencia diretamente o desempenho das empresas, pois cria condições para reorganização e negociação de dívidas, mas também traz limitações que comprometem a estabilidade financeira. Para Lupatech e Manguinhos, esse processo tem sido fundamental para manter a continuidade das atividades, embora ainda não garanta plena recuperação.

Por fim, o estudo se limitou pelo fato de estudar apenas duas empresas do segmento, com um período restrito de análise e a ausência de fatores externos, como variações cambiais e o preço do petróleo, que podem afetar o desempenho do setor. Sugere-se, portanto, para pesquisas futuras, ampliar o horizonte temporal, incluir outras empresas do ramo e incorporar variáveis macroeconômicas à análise de modo a aprofundar o entendimento sobre os efeitos destes fatores sobre o desempenho econômico-financeiro das organizações. Além disso, recomenda-se comparar os resultados com empresas do setor que não estejam em recuperação judicial, bem como analisar o desempenho da empresa antes e depois do processo de recuperação judicial.

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. STJ suspende operações da Refinaria de Manguinhos, no Rio. **Agência Brasil**, 2025. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/justica/noticia/2025-10/stj-suspende-operacoes-da-refinaria-de-manguinhos-no-rio>. Acesso em: 02 de dezembro de 2025.

AFFONSO, T. **O petróleo e sua contribuição na economia brasileira**, 2023. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas), Universidade Estadual de Goiás, 2023.

BAZZI, S. **Análise das demonstrações contábeis**. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2019.

B3. Empresas Listadas. **B3**, 2025. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm) Acesso em: 15 de outubro de 2025.

CORDEIRO, V. **As refinarias de pequeno porte e uma análise segundo localização, logística e mercado de seus projetos no Brasil**, 2022. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Transportes), Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2022.

COSTA, C. **Recuperação judicial**: análise de desempenho econômico e financeiro de empresas de capital aberto listadas na B3 do setor de petróleo, gás e biocombustível, 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis), Universidade de Caxias do Sul, 2020.

DAMASCENO, L.; STANZANI, A. **Análise Financeira da Petrobras S/A: Desempenho Financeiro ao longo dos anos 2021 a 2023**, 2024. Fundação Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, 2024.

DINIZ, N. **Análise das demonstrações financeiras**. 1. ed. Rio de Janeiro: SESES, 2015.

GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE PETRÓLEO E GÁS. Panorama geral do setor de óleo e gás. **IBP**, 2025. Disponível em: <https://www.ibp.org.br/documents/31/01-a-panorama-geral-do-setor-de-og-portugues-compressed.pdf>. Acesso em: 20 de outubro de 2025.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 8. ed. Revista e Atualizada. São Paulo: Atlas, 2007.

LUPATECH S.A. Plano de Recuperação Judicial do Grupo Lupatech. **Lupatech**, 2016. Disponível em: <https://lupatech.globalri.com.br/upload/files/01.11.2016-Plano-de-Recuperacao-Judicial-Lupatech-Recuperacao-Judicial.pdf>. Acesso em: 28 de outubro de 2025.

MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. 4. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2024.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: Um Enfoque Econômico-financeiro. 13. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2023.

NUNES, G. C.; NASCIMENTO, M. C. D.; ALENCAR, M. A. C. **Pesquisa científica**: conceitos básicos. *Revista de Psicologia*, v. 10, n. 29, 2016.

OLIVEIRA, A. A. et al. A análise das demonstrações contábeis e sua importância para evidenciar a situação econômica e financeira das organizações. **Revista Eletrônica Gestão e Negócios**, v. 1, n. 1, 2010.

PEREIRA, Antonio Gualberto. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Salvador: UFBA, 2018.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REFIT EFICIÊNCIA É A FÓRMULA. **Refit**, 2025. Disponível em: <https://vipfiles.valor.com.br/BDEmpresas/421989.pdf>. Acesso em: 20 de outubro de 2025.

SEBRAE. O que é recuperação judicial e como solicitar? **Sebrae**, 2022. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-recuperacao-judicial-e-como-solicitar,a250c76f039d3710VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 29 de outubro de 2025.

SILVA, A. M. G. **Contabilidade Geral**. Recife: UFPE, 2021.

SILVA, G. **Análise econômico-financeira do setor de distribuição de combustíveis em 2019 a 2024**, 2025. Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, 2025.