

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA AMBEV S.A
DURANTE O PERÍODO DE 2008 A 2015**

**ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF AMBEV S.A
DURING THE PERIOD FROM 2008 TO 2015**

Ervando Alves

Bacharel em Administração da FACELI – Linhares-ES

E-mail: kalves.ervando100@hotmail.com

Ricardo Silveira da Paixão

Mestre em Economia e Professor da FACELI – Linhares-ES

E-mail: rsdpaixao@gmail.com

RESUMO

O artigo analisa a situação econômico-financeira da Ambev entre 2008 e 2015, comparando seus indicadores com os de suas principais concorrentes: Coca-Cola, Heineken e Kirin. Utilizando a metodologia de estudo de caso e abordagem indutiva, a pesquisa examina demonstrações financeiras padronizadas conforme as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). O estudo destaca a importância da análise econômico-financeira para a tomada de decisão empresarial e sua relevância para a economia brasileira, considerando o impacto da Ambev no setor de bebidas. Os resultados indicam que a empresa tem um portfólio fortemente concentrado na venda de cervejas, responsável por cerca de 85% de suas vendas líquidas. Além disso, a Ambev demonstra uma estrutura de capital sólida e governança eficiente, garantindo sua competitividade no mercado. O estudo conclui que a transparência e a análise criteriosa das informações financeiras são fundamentais para avaliar a continuidade e solidez da empresa, auxiliando investidores e gestores na tomada de decisões estratégicas.

Palavras Chaves: finanças; indicadores; governança; transparência; análise

ABSTRACT

The article analyzes the economic-financial situation of Ambev between 2008 and 2015, comparing its indicators with those of its main competitors: Coca-Cola, Heineken, and Kirin. Using a case study methodology and an inductive approach, the research examines financial statements standardized according to the International Financial Reporting Standards (IFRS). The study highlights the

importance of economic-financial analysis for business decision-making and its relevance to the Brazilian economy, considering Ambev's impact on the beverage sector. The results indicate that the company has a highly concentrated portfolio in beer sales, accounting for approximately 85% of its net sales. Additionally, Ambev demonstrates a solid capital structure and efficient governance, ensuring its competitiveness in the market. The study concludes that transparency and a thorough analysis of financial information are essential for assessing the company's continuity and solidity, assisting investors and managers in making strategic decisions.

Keywords: finance; indicators; governance; transparency; analysis.

1 INTRODUÇÃO

O Brasil é o terceiro maior produtor de cerveja do mundo, perdendo somente para China e Estados Unidos.¹ O setor de cervejaria é um dos maiores empregadores do Brasil, e a grande força do setor reflete-se na geração de impostos. Segundo a Associação Brasileira da Indústria da Cerveja (CervBrasil), a cadeia produtiva da cerveja no Brasil contempla por volta de 12 mil fornecedores de bens e serviços, além de aproximadamente 8 milhões de profissionais das mais diversas áreas. Ao longo desse processo participam os setores da construção civil, transporte, energia, veículos, papel e celulose, alumínio e vidro, entre outros, envolvendo mais de 1 milhão de pequenas e médias empresas.

Diante do exposto, surgiu a necessidade de analisar a situação econômico-financeira da Ambev, já que ela é a maior produtora de cerveja do país, e proprietária de três das maiores marcas de cerveja existente no mercado brasileiro: Skol, Brahma e Antarctica. Embora, trabalhe também com importantes marcas de refrigerantes como Sukita, Pepsi e Guaraná Antarctica, não será contemplado no trabalho, já que o portfólio de refrigerantes da companhia representa menos de 15% das vendas líquidas¹.

Dessa forma, este trabalho foi desenvolvido com o objetivo geral de analisar a situação econômico-financeira da Ambev durante o período de 2008 a 2015, acompanhado dos seguintes objetivos específicos: apresentar a companhia, seus

¹ Segundo relatórios da Kirin Holding.

produtos e o setor no qual ela atua; aplicar as principais ferramentas de análise financeira nas dimensões liquidez, rentabilidade e estrutura de capitais; e, identificar o grau de solvência da empresa utilizando os principais modelos de previsão de falência.

A análise dos indicadores econômico-financeiros de um grande conglomerado como a Ambev merece uma atenção especial, pois, se uma empresa deste nível vir a falir, impactará em toda a cadeia produtiva citada acima e conseqüentemente a economia brasileira. É importante ressaltar que os conceitos e a aplicação da análise econômico-financeira que serão aqui expostos se aplicam a qualquer empresa, além de serem instrumentos de tomada de decisão essenciais para os usuários da administração financeira (analistas financeiros, proprietários e acionistas, bancos e instituições financeiras, fornecedores, governo etc.).

Por se tratar de uma companhia de capital aberto, a Ambev é obrigatoriamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sua administração está sujeita à fiscalização governamental e suas principais informações financeiras são transparentes e acessíveis ao público em geral, o que dá maior credibilidade e segurança às informações financeiras que foram aqui analisadas.

Conforme mencionado acima, a série histórica analisada compreende o período de 2008 a 2015, já que a partir deste período as demonstrações financeiras da companhia foram todas padronizadas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Essas normas foram impostas no Brasil pelas Leis nº 11.638/07 e 11.941/09.

O estudo de caso em questão utilizou como método de abordagem o método indutivo, pois, por intermédio de um estudo particular e suficientemente constatado de ano após ano da Ambev S.A. pôde-se tirar conclusões mais amplas sobre sua situação econômico-financeira. Já no método de procedimento foram feitas comparações da companhia com suas principais concorrentes do segmento de bebidas, que são: The Coca-Cola Company, Heineken e o grupo Kirin.

Por se tratar de um estudo de caso, este trabalho se propõe a realizar uma investigação científica de um fenômeno contemporâneo que enfrenta uma situação

tecnicamente única em que haverá muito mais variáveis de interesse do que pontos de dados e, como resultado, baseia-se em várias fontes de evidência, conforme relata Yin (2003, p.32-33), em sua definição de estudo de caso.

Na parte técnica, que é a parte operacional que servirá de mediação prática para que seja feita a pesquisa, foram utilizados como documentação indireta bibliográfica, livros de autores renomados sobre a área financeira e contábil, o estudo da Lei nº 6404/76 e suas atualizações que trata sobre as Sociedades por Ações, pesquisas em sites institucionais das empresas analisadas, e análise de relatórios financeiros anuais. Foram analisadas as demonstrações financeiras de um total de 32 relatórios anuais, sendo oito relatórios para cada empresa: Ambev, Coca-Cola, Heineken e Kirin. Lembrando que este trabalho se baseou nos balanços patrimoniais e nos resultados dos exercícios para análise qualitativa e quantitativa.

O presente trabalho foi dividido em dois capítulos. Na primeira seção, apresenta-se a Ambev e o setor no qual ela atua. O setor contemplado na apresentação é o de cerveja, já que, somente este portfólio é responsável por aproximadamente 85% de suas vendas líquidas².

Por fim, na segunda seção, aplicam-se os principais instrumentos de análise econômico-financeira na Ambev. Ainda nesta parte, realizam-se comparações dos indicadores da Ambev com suas principais concorrentes: Coca-Cola, Heineken e Kirin, a fim de se obter maior precisão na análise dos dados. O estudo demonstra a essência de uma análise econômico-financeira, e saber utilizar e interpretar adequadamente cada um dos instrumentos de análise é de extrema importância para uma boa tomada de decisão, que em muitas das vezes é o que irá definir a saúde financeira e a continuidade da empresa.

2 APRESENTAÇÃO DA AMBEV S.A. E DO SETOR NO QUAL A COMPANHIA ATUA

O objetivo deste capítulo consiste em apresentar a Ambev S.A e o setor no qual a companhia atua. O setor contemplado será o de cervejaria, pois a cerveja é o

produto com maior representatividade na receita anual da companhia, representando aproximadamente 85%³ das vendas líquidas.

Este capítulo está dividido em duas seções e se estrutura da seguinte forma: na primeira seção contém um breve histórico sobre a Ambev S.A e suas subsidiárias, ambas poderão ser denominadas como “Ambev”, “Companhia” ou “Companhia de Bebidas das Américas – Ambev” e, a menos que o contexto exija de outro modo, às companhias antecessoras que foram por ela incorporada;

Por fim, a última parte do capítulo contemplará os principais concorrentes da Ambev e a participação de cada um no mercado nacional. É parte integrante desse item também apresentar os números macroeconômicos do setor de cervejaria nacional (produção, faturamento, investimento etc.), o portfólio da Ambev em 2015, e a estrutura acionária da companhia.

2.1 BREVE HISTÓRICO E APRESENTAÇÃO DA EMPRESA

A Ambev é uma empresa que produz e comercializa cerveja, chopes, refrigerantes e alimentos em geral. Ela é uma sociedade anônima de capital aberto e foi constituída no Brasil como Aditus Participações S.A. (Aditus) em 1998. Entretanto, a mesma não realizou nenhuma operação antes de 1º de julho de 1999. Nesta data, os acionistas controladores⁴ da Companhia Cervejaria Brahma (Brahma) e os acionistas controladores⁵ da Companhia Antartica Paulista Indústria Brasileira de

² Relatório anual da Ambev

³ Relatório anual de 2015 da companhia.

⁴ A Brahma era controlada pelos atuais acionistas majoritários da Ambev S.A, senhores Jorge Paulo Lemann, Marcel Herrmann Telles e Carlos Alberto da Veiga Sicupira por meio de algumas companhias controladoras (o “Grupo Braco”), que detinham em conjunto uma participação votante de 55,1% na Brahma antes da operação Brahma-Antarctica. As ações remanescentes da Brahma eram negociadas publicamente no mercado. (AMBEV, relatório anual, 2006)

⁵ Antartica era controlada pela Fundação Antônio e Helena Zerrenner (“FAHZ”), também, atual controladora da Ambev S.A. Na época, essa controladora detinha 88,1% da participação votante na Antartica antes da operação Brahma-Antarctica acontecer. As ações remanescentes da Antartica eram negociadas publicamente no mercado. (AMBEV, relatório anual, 2006)

Bebidas e Conexos (Antarctica), ambas, companhias brasileiras, e duas das cervejarias mais antigas do Brasil, contribuíram com todas as suas ações ordinárias e preferenciais da Brahma e da Antarctica em troca de ações do mesmo tipo e classe da Ambev. (AMBEV, relatório anual, 2015)

A cervejaria Antarctica foi fundada em 1885 e a cervejaria Brahma em 1888, como Villiger & Cia. A marca Brahma foi registrada em 6 de setembro de 1888 e, em 1904, a Villiger & Cia. mudou sua denominação para Companhia Cervejaria Brahma.

Depois de uma concorrência acirrada de um pouco mais de um século (1888-1999), as arquirrivais Antarctica e Brahma resolveram deixar de lado suas agressivas disputas pelo consumo de cerveja e refrigerante. As duas rivais se associaram em uma megafusão para criar a Ambev – a fim de poder disputar também o consumidor internacional no mercado globalizado (CHIAVENATO, 2003 p. 21).

Em 31 de março de 2001, a Brahma foi incorporada à Antarctica, e posteriormente, a Antarctica alterou sua razão social para Companhia Brasileira de Bebidas (CBB). Segundo a Ambev, essa transação não teve efeito sobre as demonstrações financeiras da companhia, uma vez que cada uma dessas entidades era integralmente controlada por ela.

Em meados de 1990, a Brahma deu início à sua expansão internacional na América Latina e desde então a companhia tem adquirido ativos em diferentes partes do continente, incluindo América do Sul, América Central e Caribe. No final dos anos 90, a Brahma adquiriu os direitos exclusivos para fabricar, vender e distribuir os refrigerantes da Pepsi em todo o Brasil, e em consequência, a companhia de bebidas das Américas vem distribuindo até hoje esses produtos no país.

O contrato da Ambev com a PepsiCo no Brasil vence em 2017, com renovação automática pelo prazo adicional de dez anos se determinadas condições previstas

no contrato forem atendidas. Adicionalmente, algumas das subsidiárias da companhia têm contratos de franquia com a Pepsi na Argentina, Bolívia, Uruguai e República Dominicana. (AMBEV, relatório anual, 2015)

De acordo com a Ambev, em 31 de janeiro de 2003, ela concluiu um negócio com a Quilmes Industrial, *Société Anonyme* (Quinsa) ⁶, através do qual a Ambev adquiriu uma participação econômica inicial de 40,5% na Quinsa e estabeleceu uma presença líder nos mercados de cerveja da Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai. Ainda no mesmo ano e no primeiro trimestre do ano seguinte, a Ambev expandiu sua presença no norte da América Latina por meio de uma série de aquisições pelas quais estabeleceu um apoio em vários mercados de bebidas, tais como América Central, Peru, Equador e República Dominicana.

No ano de 2004, a Ambev e uma cervejaria belga denominada InterBrew S. A/ N.V fizeram uma negociação com empresas que envolveu a fusão de uma controladora indireta da Labatt, uma das cervejarias líderes do Canadá, na AmBev.

Ainda no mesmo ano, alguns dos controladores da AmBev saíram da sociedade ao venderem para a Interbrew S.A a Braco S.A, empresa que detinha 52,8% do capital votante da cervejaria brasileira. Em troca, os donos do Grupo Braco receberam 24,64% do capital da Interbrew e o direito de participar das decisões do grupo europeu com 50% dos votos do conselho de administração. Isso significa que, a fatia brasileira das ações da cervejaria belga não estava nas mãos da Ambev, mas sim, de seus ex-controladores. (EXAME, 2004)

Após essa operação, a Interbrew S.A./N.V. alterou sua denominação social para Inbev S.A., e tornou-se a acionista majoritária da companhia de bebidas das Américas – Ambev S.A por meio de suas subsidiárias e controladoras. Segundo a Ambev, em 31 de maio de 2005, a Companhia Brasileira de Bebidas (CBB) fundiu-se a ela, e em 28 de julho do mesmo ano, a Inbev Brasil fundiu-se à Ambev, uma transação que simplificou a estrutura societária da AmBev.

⁶ A Quilmes Industrial S.A (Quinsa) é atualmente uma subsidiária da Ambev. A Quinsa é a maior cervejaria da Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai e também detém participação no mercado

No ano seguinte, a companhia de bebidas das Américas aumentou sua participação na Quinsa para 91% de seu capital social total, e iniciou a consolidação plena da Quinsa quando do fechamento dessa operação em agosto de 2006. (AMBEV, relatório anual, 2015)

Em 2008 a Inbev S.A, acionista majoritária da Ambev, compra a rival americana Anheuser-Busch, dona da marca Budweiser, por US\$ 52 bilhões. Com a aquisição, a empresa se torna líder mundial na indústria cervejeira e uma das cinco maiores empresas de produtos de consumo do mundo. Após essa compra a Inbev altera sua denominação para Anheuser-Busch Inbev S.A. (GLOBO, 2008)

Pode-se ver que tão impressionante quanto à capacidade da Ambev de aumentar seus indicadores de eficiência é seu histórico de crescimento. Desde a fusão entre a Brahma e a Antarctica, o faturamento do grupo no Brasil foi multiplicado por seis e chegou a 33 bilhões de reais em 2012. No mesmo período, suas ações valorizaram mais de 2.670%, ante 176% do Ibovespa, que reflete a média das principais ações da bolsa. (EXAME, 2013)

Um fato que ilustra o significativo crescimento da empresa juntamente com o grupo do qual ela faz parte é: em 2015 a AB- InBev (Anheuser-Busch Inbev), a acionista majoritária da Ambev e atual líder mundial no setor de cerveja, comprou a britânica SABMiller, empresa número dois no mundo no setor de cerveja. Juntas as empresas produzem cerca de um terço da cerveja mundial. (GLOBO, 2015)

Após apresentar um breve histórico da companhia que incluiu suas principais aquisições desde o seu surgimento até 2015, serão examinados a partir de agora os dados da mesma. Esses dados são: localização geográfica, faturamento e lucro anual, número de funcionários, portfólio, que será apresentado na próxima seção deste capítulo, e diversos assuntos que envolvem a empresa. Lembrando que os assuntos administrativos da empresa não se limitam neste estudo de caso, pois os mesmos são abrangentes e não é o objetivo principal deste trabalho.

chileno. Fabrica a cerveja Quilmes e, assim como a AmBev, engarrafa os produtos da Pepsi na Argentina. (AMBEV, relatório anual, 2015)

A Companhia de Bebidas das Américas – Ambev S.A., encontra-se sediada em São Paulo, e, atualmente está presente em 19 países das Américas: na América do Norte opera no Canadá; na América Latina Sul - opera na Argentina, Uruguai, Bolívia, Paraguai, Chile, Peru, Equador e Colômbia; na América Latina Norte – opera no Brasil, El Salvador, Guatemala, Nicarágua, República Dominicana, São Vicente, Dominica, Antígua, Cuba e Barbados.⁷ Conforme pode ser visto na figura abaixo:

Figura 1: Segmentação de negócio da Ambev S.A.



Fonte: Companhia de Bebidas das Américas – AmBev S.A., 2016.

A Ambev é a maior cervejaria da América Latina em termos de volume de vendas e uma das maiores fabricantes de cerveja do mundo. Só em 2015 a companhia obteve um faturamento consolidado de R\$ 46,7 bilhões de reais e um volume de vendas de 16,9 bilhões de litros⁷.

⁷ Relatório anual de 2015 da companhia.

Segundo relatório da companhia, ela fabrica, distribui e comercializa cerveja, refrigerantes e outros produtos não alcoólicos e não carbonatados⁸, nesses 19 países que foram citados anteriormente. Além disso, ela é uma das maiores engarrafadoras independentes da PepsiCo no mundo, com contrato⁹ válido até 2017.

O quadro abaixo destaca os principais números da companhia no ano de 2015. Através desse quadro pode-se conhecer um pouco mais sobre a empresa segundo as variáveis de volume de vendas, faturamento, lucro, número de funcionários etc.:

Quadro 1: Principais números da companhia em 2015¹⁰.

	Receita Líquida (em milhões de R\$)	Volume de vendas (bilhões de litros)	Volumes trimestrais de 2015				Quantidade de Funcionários
			1º	2º	3º	4º	
Todas unidades da Ambev	46.720,2	16,91	25,5%	22,5%	23,6%	28,4%	52.738
Unidades da Ambev no Brasil	26.326,1	11,44	25,6%	22,1%	23,7%	28,6%	39.359
Cerveja no Brasil	22.441,3	8,53	25,9%	21,7%	23,9%	28,5%	-
RefrigeNanc no Brasil	3.884,8	2,90	24,8%	23,5%	23,1%	28,6%	-
(em milhões de reais)							
Dividendos obrigatórios	Nº de membros do Conselho Fiscal	Nº de membros do Conselho de Administração	Lucro Líquido	Ativo Total	Patrimônio Líquido		
≥ 40% sobre o lucro líquido anual	3 efetivos e 3 suplentes	11 efetivos e 1 suplente	12.879,2	90.176,3	50.333,7		

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos dados da Ambev, 2016.

Percebe-se que os indicadores da Ambev ilustram um pouco a dimensão desse conglomerado. Para gerenciar uma empresa com a dimensão da Ambev, subentende-se a necessidade de uma competente administração. Tendo-se em

⁸ Entre as cervejas destacam-se a Skol, Brahma e Antarctica; entre os refrigerantes destacam-se a Sukita, Pepsi e Guaraná Antarctica; e entre as bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (bebidas que não possui a injeção de gás carbônico) destacam-se os chás Lipton Ice Tea e os isotônicos Gatorade.

⁹ A renovação do contrato é automática pelo prazo adicional de dez anos se determinadas condições previstas no contrato forem atendidas. (AMBEV, relatório anual de 2015)

¹⁰ A palavra RefrigeNanc que consta no quadro se refere à nomenclatura que a Companhia utiliza para se referir aos negócios de refrigerantes e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (NANC).

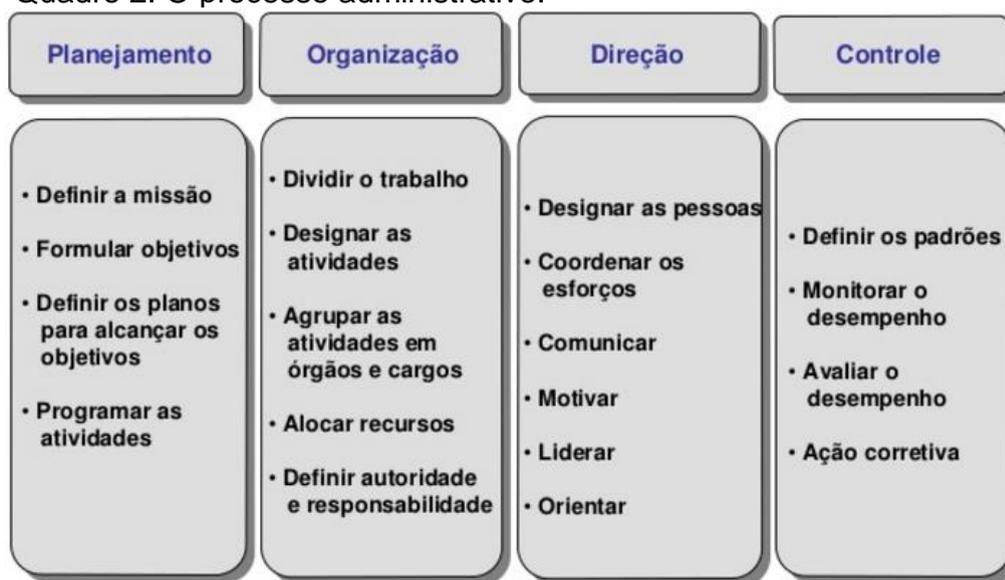
vista tal importância, tem-se abaixo a definição de administração, segundo dois renomados autores da área administrativa:

Para Maximiano (2011, p. 6), “Administração é o processo de tomar decisões sobre objetivos e utilização de recursos”. Isso ratifica a importância da administração na alocação dos recursos empresariais.

Segundo Chiavenato (2003, p. 11), “Administração é o processo de planejar, organizar, dirigir e controlar o uso de recursos a fim de alcançar objetivos organizacionais”.

O quadro abaixo contempla cada uma das quatro funções administrativas citadas por Chiavenato: planejar, organizar, dirigir e controlar.

Quadro 2: O processo administrativo.



Fonte: Chiavenato (2003, p.168)

O processo administrativo é de fundamental importância para que a organização consiga alcançar os objetivos organizacionais. Esses objetivos para Maximiano são:

Os objetivos são os resultados que a organização pretende realizar. Algumas empresas partem deste ponto em seu planejamento estratégico, para em seguida pensar nas estratégias, não se preocupando em explicitar uma missão. Os objetivos que podem ser enunciados como alvos

muito precisos ou intenções, focalizam qualquer indicador de desempenho que sirva para medir os resultados da organização: participação no mercado, retorno sobre o investimento, satisfação do cliente e assim por diante. (MAXIMIANO, 2011, p. 341)

Segundo informações da própria companhia, um dos seus principais objetivos é criar valor para seus acionistas. Além da construção de marcas fortes e, excelência na execução de vendas e distribuição, a companhia conta também com outros componentes estratégicos para o alcance desses objetivos, que se resume em quatro partes: gestão de pessoas e cultura, crescimento sustentável da receita líquida, permanente eficiência de custos entre todos os departamentos da empresa, e disciplina financeira, onde a organização deve focar não somente em volumes e no seu desempenho operacional, mas também na gestão do capital empregado com disciplina e na geração de caixa, maximizando o retorno aos seus acionistas, através de pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio.

De acordo com informações acima, a companhia objetiva a criação de valor para os seus acionistas, e utilizou-se dessas estratégias para constituir o fator essencial para o sucesso da Companhia a longo prazo. A Ambev está preocupada com a estratégia organizacional da companhia. Ela não está simplesmente objetivando o lucro que pode servir para avaliar os resultados operacionais de período passado da empresa, mas objetivos que façam com que a empresa se perpetue ao longo dos anos.

Para Oliveira (2012, p.166), o lucro não pode ser considerado como o objetivo principal da organização. O lucro pode servir para avaliar os resultados operacionais de período passado da empresa, mas, quando utilizado como fator de previsão de estado futuro, pode conduzir a alta administração a pensar e agir a curto prazo, o que está em desacordo com o planejamento estratégico organizacional.

Por outro lado, de acordo com o modelo *shareholder*, o principal objetivo de uma empresa capitalista sempre foi o de produzir lucro para os proprietários ou acionistas¹¹. Nota-se que essa ideia é contrária à ideia de Oliveira.

Outro modelo foca sua análise num caminho oposto, que se preocupa em atender as expectativas dos demais grupos de interesse (fornecedores, funcionários, diretores, gerentes etc.), o chamado modelo *stakeholder*. Diferentemente do modelo *shareholder* que está preocupado em atender somente às expectativas dos proprietários e acionistas, o modelo *stakeholder* se preocupa em atender as expectativas de todos que contribuíram de alguma forma para o êxito empresarial¹¹. Nota-se que esse modelo está muito próximo da Ambev, que por ser um grande conglomerado tem que pensar nos grupos de interesse que se relacionam com a empresa.

Em resumo, para que a Ambev ou qualquer outra empresa alcance o seu principal objetivo e de todos que de alguma forma contribuíram para o sucesso da empresa, ela precisa tomar decisões sobre a melhor utilização de seus recursos não a curto prazo, mas a longo prazo. No caso da Ambev ela se preocupa com o seu pessoal e cultura, crescimento e receita, dentre outros recursos.

O processo de decisão é o que direcionará a empresa. Segundo Chiavenato (2003), “decisão é o processo de análise e escolha entre as alternativas disponíveis de cursos de ação que a pessoa deverá seguir”.

Ainda de acordo com o referido autor, o processo de decisão é complexo e depende das características pessoais do tomador de decisões, do contexto em que está envolvido e da maneira como percebe a situação. O processo de decisão exige sete etapas, a saber:

1. Perceber a situação que envolve algum problema;
2. Analisar e definir o problema;
3. Definir os objetivos;

¹¹ CHIAVENATO, Idalberto. **Administração financeira**: uma abordagem introdutória. 5ª reimpressão. - Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

4. Procurar alternativas de solução ou de cursos de ação;
5. Escolher ou selecionar a alternativa mais adequada ao alcance dos objetivos;
6. Avaliar e comparar as alternativas;
7. Implementar a alternativa escolhida.

Pensando nos elementos conceituais do processo de tomada de decisão citados anteriormente e na alocação de recursos, a Ambev e suas subsidiárias alocaram seus recursos de pessoal da seguinte forma: dos 52.738 empregados que finalizaram o ano de 2015, aproximadamente 52% estavam envolvidos na produção, 43% estavam envolvidos com vendas e distribuição e 5% com a administração¹².

Como resultado dessa alocação de recursos e das decisões tomadas pela administração, a companhia vem conquistando algumas das maiores premiações empresariais. No quadro 3 da página seguinte pode ser visto algumas dessas premiações:

Quadro 3: Algumas das premiações¹³ que a Ambev conquistou em 2014.

Algumas das Premiações conquistadas no ano de 2014	Premiada por/pela:
Entre as 10 empresas mais admiradas do Brasil.	• Empresas Mais Admiradas, Revista Carta Capital
Entre as 150 melhores empresas para se trabalhar.	• As Melhores Empresas para Você Trabalhar, Revista Você S/A, Exame
É a 50ª melhor empresa para trabalhar no Brasil.	• Melhores empresas para trabalhar no Brasil, Great Place to Work e Revista Época
Campeã na categoria de “Desempenho Financeiro”.	• Época Negócios 360°, Revista Época Negócios e Fundação Dom Cabral
Primeiro lugar em Benchmarking Ambiental com o case Movimento CYAN – Projeto Bacias Gama.	• Prêmio Benchmarking Brasil
Ouro na categoria “Programas de Responsabilidade Social Corporativa” na região México e Américas Central e Sul	• Troféu Stevie Awards em Responsabilidade Corporativa

Fonte: Elaborado pelos autores.

¹² Relatório anual de 2015 da companhia.

¹³ Demais premiações estão disponíveis em: < <http://www.ambev.com.br/nossa-historia/reconhecimento>> Acesso em: 06 de abril de 2016.

A alocação adequada de recursos na tomada de decisão é ainda mais favorável quando a empresa conhece sua missão e sua visão. Para concretizar melhor essa ideia, é destacado a seguir um quadro com a missão e a visão da Ambev, e posteriormente, é feita uma sintetização de seus conceitos para a finalização desta seção:

Quadro 4: Missão e visão da Ambev.

Missão:	“Criar vínculos fortes e duradouros com os consumidores e clientes, fornecendo-lhes as melhores marcas, produtos e serviços”.
Visão:	“Ser a melhor empresa de bebidas, unindo as pessoas por um mundo melhor”.

Fonte: Ambev, 2016.

Na definição de missão dada por Oliveira (2012, p. 50), é relatado que a missão não está diretamente correlacionada com o estatuto social da empresa, é algo muito mais amplo, é a determinação do motivo central da organização, ou seja, a determinação de “quem a empresa atende” com seus produtos e/ou serviços. Corresponde a uma realidade dentro da qual a empresa atua ou poderá atuar. Portanto, a missão é considerada a razão de ser da empresa, ou, ainda, determina qual o negócio da empresa e que tipo de atividade deverá concentrar-se no futuro.

Enquanto a missão representa a razão de ser da empresa, a visão representa os limites, necessidades e expectativas que os acionistas, conselheiros e executivos da alta administração da companhia conseguem enxergar dentro de um longo período de tempo, é uma abordagem mais ampla. Representa o que a organização quer ser em um período próximo ou distante¹⁴.

Conforme os conceitos mencionados acima, fica claro que a Ambev utiliza a missão e a visão em prol do sucesso empresarial. Relacionando sua missão de criar vínculos fortes e duradouros com os consumidores e clientes, com sua visão, que é o de unir as pessoas por um mundo melhor.

¹⁴ OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento estratégico: conceitos, metodologias e práticas**. – 30. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

2.2 A AMBEV NO MERCADO NACIONAL DE CERVEJA

Conforme mencionado desde o início deste capítulo, esta seção tem o objetivo de apresentar os principais concorrentes da Ambev e a participação de cada um no mercado nacional. É parte integrante desse item também apresentar os números macroeconômicos do setor de cervejaria nacional (PIB, produção, faturamento, investimento etc.), o portfólio da Ambev em 2015, e a estrutura acionária da Ambev.

Em 2014, segundo informações da companhia, a Ambev detinha uma participação de mercado de 68,2% no Brasil em termos de volume de vendas de cerveja, principalmente por meio de suas três marcas principais: Skol, Brahma e Antarctica. Os concorrentes mais próximos da Companhia de Bebidas das Américas – Ambev são: Cervejaria Petrópolis S.A.¹⁵, com uma participação de mercado de 12,1%; Brasil Kirin¹⁶, com uma participação de mercado de 9,4%; e Heineken¹⁷, com uma participação de mercado de 8,5%, ou seja, essas quatro empresas representam, juntas, 98,2% do mercado. (AMBEV, formulário de referência, 2015)

Enquanto a Ambev afirma que essas quatro cervejarias representam 98,2% do mercado, em contrapartida a CervBrasil informa que essas quatro cervejarias representam, juntas, aproximadamente 96% do mercado nacional de cerveja. Por mais que os dados divulgados pela Ambev divergem um pouco dos dados divulgados pela CervBrasil, o que não dá para discordar é a grande participação da Ambev no mercado de cerveja brasileiro, como pode ser ilustrado na figura abaixo, por mais que a CervBrasil não tenha apresentado a participação fracionada das principais cervejarias do Brasil como fez a Ambev:

Figura 2: Participação de mercado das principais cervejarias do Brasil em 2014.

¹⁵ As principais marcas da empresa Petrópolis que concorrem com as da companhia Ambev no Brasil são: cervejas Itaipava, Crystal e o Energy Drink TNT.

¹⁶ As principais marcas da empresa Brasil Kirin que concorrem com as da companhia Ambev no Brasil são: cervejas Schin, Glacial, Cintra, Devassa e os refrigerantes Schin.

¹⁷ As principais marcas da empresa Heineken que concorrem com as da companhia Ambev no Brasil são: cervejas Heineken, Kaiser, Bavaria e Sol.

EMPRESA					DEMAIS CONCORRENTES
MARKET SHARE SEGUNDO A AMBEV	68,2%	12,1%	9,4%	8,5%	1,8%
MARKET SHARE SEGUNDO A CERVBASIL	≈ 96%				≈ 4%

Fonte: Elaborado pelos autores.

A figura 2 ilustra a grande participação da Ambev no mercado de cerveja nacional, e isso é de fundamental importância para se conhecer a empresa e o mercado no qual ela atua. Este trabalho sustenta essa ideia para que se possa analisar a situação econômico-financeira da companhia. Um trabalho deste que envolve uma empresa de grande conglomerado como a Ambev, poderá contribuir com o meio acadêmico, com as empresas e sociedades em geral.

Com relação à estrutura de mercado que essas empresas operacionalizam, pode-se dizer que a Ambev, o grupo Petrópolis, o Brasil Kirin e a Heineken pertencem a um mercado oligopolista. Segundo Vasconcellos (2008), o mercado oligopolista ou de oligopólio é um tipo de estrutura que normalmente caracteriza-se por um pequeno grupo de empresas que dominam a oferta de mercado. Como de fato pôde ser comprovado com os dados dessas empresas, pois somente elas dominam mais de 95% do mercado.

No mercado de oligopólio o produto pode ser homogêneo ou diferenciado, é necessário haver no mínimo duas grandes empresas dominando, a decisão da maior influenciará na decisão das menores, a informação é incompleta ou imperfeita e existem barreiras legais de entrada. Para Vasconcellos:

Nos oligopólios, há empresas líderes que, via de regra, fixam o preço, respeitando as estruturas de custos das demais, e há empresas satélites que seguem as regras citadas pelas líderes. Esse é um modelo chamado de liderança de preços. Como exemplo, no Brasil, pode-se citar a indústria de bebidas. (VASCONCELLOS, 2008, p.121)

Apesar de não ser o objetivo deste trabalho contemplar informações sobre o mercado de refrigerantes, já que o portfólio de refrigerantes da Ambev representa

menos de 15% das vendas líquidas, ainda assim é interessante utilizar este parágrafo para ressaltar que em 2014, a família de marcas de The Coca-Cola Company é quem detinha a maior participação de mercado. A The Coca-Cola Company possuía uma participação de 60,0% no mercado brasileiro de refrigerantes, enquanto a Ambev detinha uma participação de mercado de 18,8%, participação bastante inferior, quando comparado a The Coca-Cola Company. Além desta, a Companhia enfrenta a concorrência de pequenos engarrafadores regionais, que fabricam o que usualmente é denominado de “Marcas B”. Estas concorrem principalmente em questão de preço, geralmente sendo vendidas a um preço inferior aos produtos da AmBev¹⁸.

Agora que já foi realizado um breve relato sobre os refrigerantes¹⁹, volta-se a dar continuidade nas informações referentes ao setor de cerveja: para a CervBrasil, o setor de cerveja é um dos mais relevantes da economia brasileira, com investimento próximo aos R\$ 20 bilhões entre 2010 e 2014 em todo o país. Durante este período foram quase 2,2 milhões²⁰ de postos de trabalho entre empregos diretos, indiretos e induzidos.

Ainda de acordo com CervBrasil, o setor é um dos maiores empregadores do Brasil, e a grande força do setor reflete-se também na geração de impostos. Somente em 2014, o setor de cerveja gerou R\$ 21 bilhões em impostos. Como possui um importante efeito multiplicador na economia, sua atuação movimenta uma extensa cadeia produtiva que é responsável por 1,6% do PIB e 14% da indústria de transformação nacional²¹, como pode ser visto na figura abaixo:

¹⁸ Formulário de referência de 2015 da Ambev.

¹⁹ O parágrafo referente aos refrigerantes só foi contemplado para tirar possíveis dúvidas sobre o produto. Por esse tema não fazer parte dos objetivos, ele não foi aprofundado.

²⁰ Segundo a Fundação Getúlio Vargas *apud* CervBrasil, anuário de 2015.

²¹ Indústria de Transformação é a indústria que transforma a matéria-prima, obtida da natureza, em produto final para o ser humano.

Figura 3: Os números macroeconômicos do setor de cerveja em 2014²².



*Inclui investimentos em marketing
Fonte: CervBrasil, anuário de 2015.

A cadeia produtiva da cerveja no Brasil mobiliza por volta de 12 mil fornecedores de bens e serviços, além de aproximadamente 8 milhões de profissionais das mais diversas áreas. Ao longo desse processo participam os setores da construção civil, transporte, energia, veículos, papel e celulose, alumínio e vidro, entre outros, envolvendo mais de 1 milhão de pequenas e médias empresas²³.

Em 2015, o faturamento da Ambev na América foi de R\$ 46,7 bilhões de reais, incluindo todo o seu portfólio. Desse total, aproximadamente 85% são referentes às vendas líquidas de cerveja. No Brasil o faturamento foi de R\$ 26,3 bilhões de reais, sendo que deste, R\$ 22,4 bilhões foi somente do segmento de cerveja. Todo esse faturamento ocasiona um importante efeito multiplicador na economia brasileira. As informações mais detalhadas podem ser vistas a seguir:

²² Os números macroeconômicos são representados pela sua cadeia produtiva que envolve desde a pesquisa, o cultivo, o processamento e a comercialização de insumos e matérias-primas até a entrega do produto ao consumidor, no ponto de venda.

Tabela 1: Análise das vendas líquidas consolidadas da Companhia por segmento de negócio.

	Receita líquida (em milhões de R\$)					
	Exercícios encerrados em 31 de dezembro de					
	2013		2014		2015	
	Vendas	% do Total	Vendas	% do Total	Vendas	% do Total
América Latina Norte.....	23.767,3	67,8%	26.470,7	69,5%	29.654,9	63,5%
Brasil.....	22.040,8	62,8%	24.382,9	64,0%	26.326,1	56,4%
Cerveja Brasil.....	18.407,1	52,5%	20.468,7	53,8%	22.441,3	48,1%
RefrigeNanc ²⁴	3.633,7	10,4%	3.914,2	10,3%	3.884,8	8,3%
CAC ²⁵	1.726,5	4,9%	2.087,8	5,5%	3.328,8	7,1%
América Latina Sul.....	7.051,7	20,1%	6.955,7	18,3%	11.255,6	24,1%
Canadá.....	4.260,1	12,1%	4.653,4	12,2%	5.809,7	12,4%
Total.....	35.079,1	100,0%	38.079,8	100,0%	46.720,2	100,0%

Fonte: Adaptada do relatório anual da Ambev, 2015.

A AmBev com suas vendas líquidas ajuda a movimentar a economia no Brasil não somente com o segmento de cerveja, mas também com diversos outros produtos do seu portfólio. Como pode ser visto no quadro da página seguinte:

Quadro 5: Portfólio da Ambev S.A.

PORTFÓLIO ²⁶ DA AMBEV S.A						
CERVEJA				REFRIGERANTE		
Adriática,	Antarctica,	Antarctica	BOA,	Citrus	Antarctica,	Guaraná Baré, Guaraná
Antarctica	Cristal,	Antarctica	Original,	Antarctica,	H2OH!,	Pepsi, Soda Antarctica,
Antarctica	Sub Zero,	Bohemia,	Brahma,	Sukita,	Tônica Antarctica.	

²³ Relatório de 2015 da CervBrasil.

²⁴ Segundo a Ambev, a palavra RefrigeNanc se refere à nomenclatura que a Companhia utiliza para se referir aos negócios de refrigerantes e bebidas não alcoólicas e não carbonatadas (NANC).

²⁵ A sigla CAC refere-se às operações da Ambev na América Central e Caribe, que no passado eram designadas por ela como "HILA-Ex", as quais incluem atualmente suas operações na República Dominicana, São Vicente, Antígua, Dominica, Cuba, Guatemala (que também abastece El Salvador e Nicarágua), e a partir de 2016 Barbados.

²⁶ A empresa possui, desde 1997, contratos de longo prazo com a PepsiCo, segundo os quais a organização recebeu o direito exclusivo para engarrafar, vender e distribuir certas marcas do portfólio de refrigerantes da PepsiCo no Brasil, inclusive Pepsi Cola, H2OH! e Gatorade. Os contratos vencem em 31 de dezembro de 2017 com renovação automática pelo prazo adicional de dez anos se determinadas condições previstas no contrato forem atendidas. (FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA, 2015)

Brahma 0,0%, Brahma Malzbier, Chopp Brahma, Caracu, Corona, Polar, Skol, Skol Beats, Budweiser, Serramalte, Stella Artois, Franziskaner, Hoegaarden, Leffe, Patrícia, Norteña, Quilmes.	CHÁ
	Lipton Ice Tea.
	ISOTÔNICO
	Gatorade.
	ENERGÉTICO
	Fusion

Fonte: Elaborado pelos autores.

Após apresentar o portfólio da companhia e a influência que ela exerce sobre o mercado brasileiro, será examinada a estrutura acionária da empresa, apresentando suas ações que são negociadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA S.A.) sob o código “ABEV3” e na Bolsa de Nova Iorque (*New York Stock Exchange* - NYSE) sob o código “ABEV”. (AMBEV, 2016)

Segundo informações do Relatório Anual de 2015 da AmBev, os acionistas controladores diretos da Companhia são a Interbrew International B.V. (“IIBV”), a AmBrew S.A., ambas controladas da Anheuser-Busch InBev N.V./S.A. (“AB-InBev”), e a Fundação Antônio e Helena Zerrenner (FAHZ) - Instituição Nacional de Beneficência. Como pode ser visto na tabela a seguir:

Tabela 2: Estrutura acionária da Ambev S.A em 31 de dezembro de 2015.

	Ação Ordinária ²⁷ Nominativa (ON)	%Circ.
Anheuser-Busch InBev (AB- InBev)	9.721.882.205	62,0%
Fundação Antonio e Helena Zerrenner (FAHZ)	1.561.263.301	10,0%
Mercado	4.401.948.933	28,0%
Em Circulação	15.685.094.439	100,00%
Tesouraria	32.520.980	
TOTAL	15.717.615.419	

²⁷Desde 2013, as ações da Ambev são todas ordinárias, não possuindo, portanto, ações preferenciais.

Ações em Negociação BM&Fbovespa	3.022.890.215	19,20%
Ações em Negociação NYSE	1.379.058.718	8,80%

Fonte: Adaptada do relatório anual de 2015.

O próximo capítulo irá analisar a situação econômico-financeira da Ambev durante o período de 2008 a 2015. O trabalho é um estudo de caso que se utiliza de documentos – livros, relatórios, notícias e informações do site oficial da empresa, utiliza-se também de documentos legais - leis, regulamentos e normas, através de um processo descritivo/ exploratório para analisar a Ambev através de dados quantitativos e qualitativos.

3 APLICAÇÃO DOS INSTRUMENTOS DE ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA NA COMPANHIA

Os objetivos deste capítulo consistem em aplicar as principais ferramentas de análise financeira nas dimensões liquidez, estrutura de capitais e rentabilidade; e, identificar o grau de solvência da empresa utilizando os principais modelos de previsão de falência. Por intermédio destes objetivos e dos anteriores, será possível alcançar o principal objetivo deste estudo de caso, que é o de analisar a situação econômico-financeira da Ambev durante o período de 2008 a 2015.

Este capítulo está dividido em duas seções e se estrutura da seguinte forma: na primeira seção do capítulo existem informações que justificam a escolha da Ambev para o estudo de caso, e o motivo pelo qual foi escolhida a série histórica de 2008 a 2015 para análise econômico-financeira.

Na segunda seção é feita a análise dos indicadores financeiros. As principais rubricas do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício são apresentadas com correção monetária. Para essa correção monetária utilizou-se o Índice de Preços do Consumidor Amplo – IPCA do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, onde todos os valores foram corrigidos para o ano base 2015.

Ainda na segunda parte, os indicadores da Ambev são comparados com os indicadores da Coca-Cola, Heineken e Kirin, empresas que são também do segmento de bebidas. Os indicadores que serão analisados e comparados são:

indicadores de liquidez, de estrutura de capital, e de rentabilidade. E por fim, modelos matemáticos são aplicados na Ambev para classificá-la como empresa solvente ou insolvente, através da análise discriminante.

3.1 INFORMAÇÕES PRELIMINARES

É de extrema importância que se tenha informações financeiras confiáveis para uma melhor análise econômico-financeira e uma posterior tomada de decisão, pensando-se nisso, optou-se por escolher uma sociedade anônima de capital aberto. As sociedades deste tipo são obrigatoriamente registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e contam com recursos captados junto ao mercado de capitais, e, por isso, sujeitam-se a sua administração à fiscalização governamental. Esse controle através da CVM tem como objetivo dar segurança, credibilidade ao investidor, conferindo ao investimento em ações e outros valores mobiliários dessas companhias a maior segurança, confiança e liquidez possível ²⁸.

A lei 6.404/76, conhecida como LSA (Lei das Sociedades Anônimas) estabelece que a companhia seja aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. A companhia tem seu capital social dividido em valores mobiliários representativos de um investimento (as ações), cujos sócios têm, pelas obrigações sociais, responsabilidade restrita ao valor das ações que titularizam.²⁸

Conforme já citado, o rigor imposto às sociedades anônimas de capital aberto faz com que as informações publicadas sejam mais confiáveis, transparentes e seguras. Por esse motivo a Ambev foi escolhida para este estudo de caso, já que ela é uma sociedade anônima de capital aberto e possui suas principais demonstrações financeiras publicadas, o que facilita a sua análise econômico-financeira por usuários externos à companhia. Sem mencionar o fator que ela é a maior produtora de cerveja do Brasil. Setor que, segundo a CervBrasil, mobiliza por volta de 12 mil fornecedores de bens e serviços, além de aproximadamente 8 milhões de profissionais das mais diversas áreas, em toda a cadeia produtiva.

²⁸ CONTÁBEIS. Disponível em: <<http://www.contabeis.com.br/noticias/566/aspectos-gerais-da-sociedade-anonima-de-capital-aberto/>> Acesso em: 08 de maio de 2016.

A análise econômico-financeira da Ambev será feita por intermédio das demonstrações do resultado do exercício e dos balanços patrimoniais. O período a ser analisado será de 2008 a 2015, por se tratar de um período que leva em consideração a Lei nº 11.638/07 e uma posterior atualização dada pela Lei nº 11.941/09. Segundo Marion (2012) essas leis fizeram com que o mercado brasileiro passasse por uma verdadeira revolução contábil: a adoção das normas contábeis emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), chamadas de *International Financial Reporting Standard* (IFRS).

Ao fazer uma análise econômico-financeira, é necessário tomar como base informações contábeis que reflita a realidade econômica da entidade. As demonstrações contábeis devem evidenciar essa realidade, e isso se tornou ainda mais possível a partir de 2008. A partir deste ano a evidência da realidade econômica passou a ser mais importante do que simplesmente atender as normas contábeis. Conforme Brasil Econômico *apud* Marion:

Durante muito tempo, a contabilidade no Brasil foi vista como um modelo em que prevaleciam as normas, ou seja, o mais importante era atender às regras, mesmo que isso resultasse na produção de uma informação contábil que não refletisse a realidade econômica da entidade. Um dos exemplos mais conhecidos é a contabilização da depreciação. Se uma entidade adquirisse uma máquina e soubesse que essa máquina duraria mais de 40 anos, muito provavelmente a entidade iria depreciar o equipamento em 10 anos, pois essa era a vida útil para os fins fiscais. E depois de 10 anos, a máquina registrada por zero na contabilidade ainda estava a todo vapor. Mas, mesmo assim, esse viés era aceito, pois era a regra existente. (BRASIL ECONÔMICO, 15 jun. 2011 *apud* MARION, 2012)

3.2 ANÁLISE DOS INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores financeiros foram calculados tomando-se como base as demonstrações financeiras consolidadas e auditadas de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (*International Financial Reporting Standards*), ou IFRS, conforme publicadas pelo Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards Board*), ou IASB. Os valores estão apresentados em reais, ressalvados os indicados ao contrário e foram calculados baseados nos relatórios financeiros da companhia durante o período de 2008 a

2015. Os percentuais e alguns valores foram arredondados para facilitar a apresentação ²⁹.

No cálculo de correção monetária dos demonstrativos contábeis, optou-se por escolher o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo –IPCA (IBGE), pois é o índice de inflação oficial do Governo Federal, além de ter sido instituído inicialmente com a finalidade de corrigir as demonstrações financeiras das companhias de capital aberto.³⁰

3.2.1 Análise dos principais dados da Demonstração do Resultado do Exercício

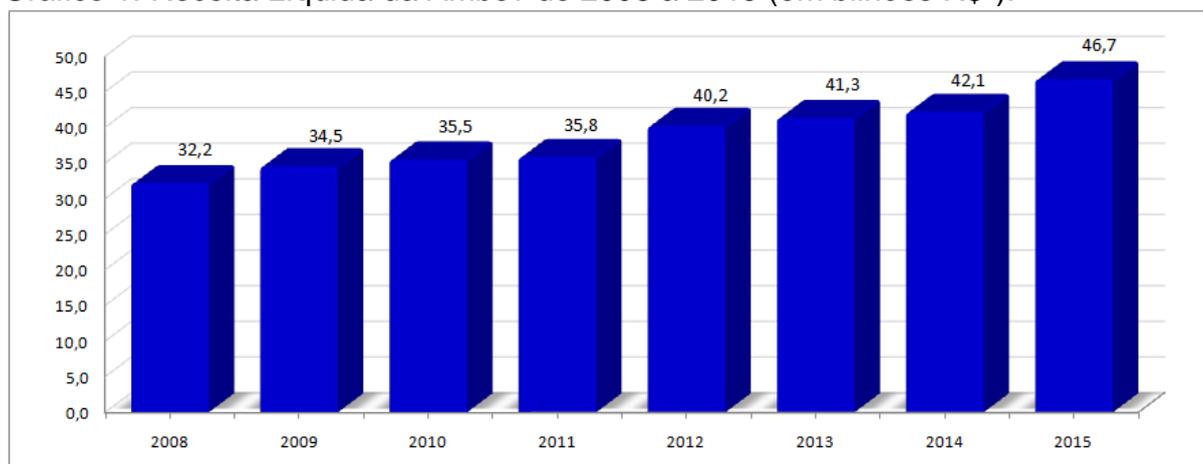
3.2.1.1 Análise da receita líquida

É possível observar no gráfico da página seguinte que a Ambev obteve um aumento de mais de 45% sobre a receita líquida durante o período analisado, vendas líquidas que vem aumentando mais a cada ano. De 2008 a 2011 ela esteve com um faturamento praticamente estabilizado. Ao ser feito uma análise horizontal, pode-se constatar que no ano de 2012 a companhia elevou suas vendas em 12,29% em relação ao ano anterior, maior aumento em termos percentuais ocorridos em um ano em relação ao ano anterior, finalizando o ano de 2015 com R\$ 46,7 bilhões, ano em que ela mais faturou, dentro da série histórica analisada.

²⁹ Ambev, 2016.

³⁰ PORTAL BRASIL. Índice nacional de preços ao consumidor amplo – IPCA. Disponível em:
< <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>> Acesso em: 22 de maio de 2016.

Gráfico 1: Receita Líquida da Ambev de 2008 a 2015 (em bilhões R\$*).



Fonte: Elaborado pelos autores.

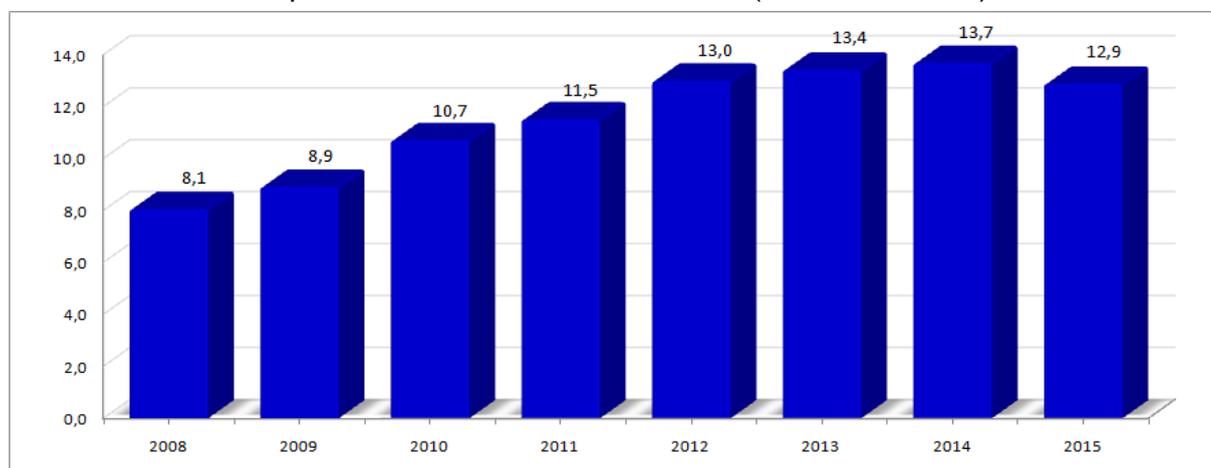
(*) valores com ano base 2015 corrigidos pelos índices médios anuais do IPCA (IBGE).

3.2.1.2 Análise do lucro líquido

No gráfico acima, pode-se observar que o ano de 2015 foi o período em que a companhia mais vendeu. Contudo, não foi o ano em que a companhia obteve o maior lucro líquido, já que foi em 2014 e não em 2015 em que a empresa alcançou o maior lucro da série histórica analisada. A empresa cresceu seu lucro ano após ano até 2014, havendo somente uma descendência de aproximadamente 6% em 2015, provavelmente influenciada pela crise econômica no Brasil, que gerou maiores gastos para empresas de modo em geral e uma menor margem de lucro para seus acionistas.

Analisando simultaneamente o gráfico 1 e 2 é possível constatar que maior venda líquida não necessariamente significa maior lucro, pois em muitos casos empresas são praticamente obrigadas a vender o produto a um preço mais elevado e a diminuir sua margem de lucro. Prova disso têm-se a Ambev que produziu um menor volume de produção em 2015 (16,9 bilhões de litros) em relação a 2014 (17,2 bilhões de litros), no entanto, foi em 2015, o ano de menor produção, em que a companhia obteve maior receita, ou seja, vendeu o produto a um preço mais elevado.

Gráfico 2: Lucro Líquido da Ambev de 2008 a 2015 (em bilhões R\$*)



Fonte: Elaborado pelos autores.

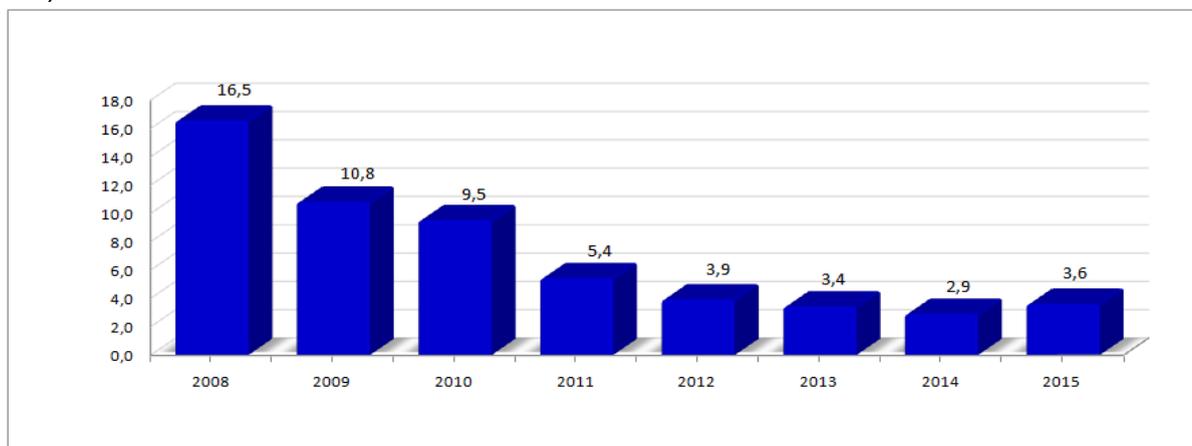
(*) valores com ano base 2015 corrigidos pelos índices médios anuais do IPCA (IBGE).

3.2.2 Análise dos principais dados do balanço patrimonial

3.2.2.1 Análise dos empréstimos e financiamentos

A empresa tem diminuído drasticamente suas despesas com empréstimos e financiamentos. Dentre a série analisada, foi no ano de 2008 em que a empresa obteve sua maior despesa com empréstimos e financiamentos (R\$ 16,5 bilhões) e foi no ano de 2014 em que ela alcançou o seu menor valor (R\$ 2,9 bilhões). Observa-se em comparação do gráfico 2 com o gráfico 3 que no caso da Ambev, as despesas com empréstimos e financiamentos tem sido indiretamente proporcional ao lucro líquido, ou seja, quanto maior tem sido essa despesa menor tem sido o lucro, e vice-versa.

Gráfico 3: Empréstimos e Financiamentos da Ambev de 2008 a 2015 (em bilhões R\$*).



Fonte: Elaborado pelos autores.

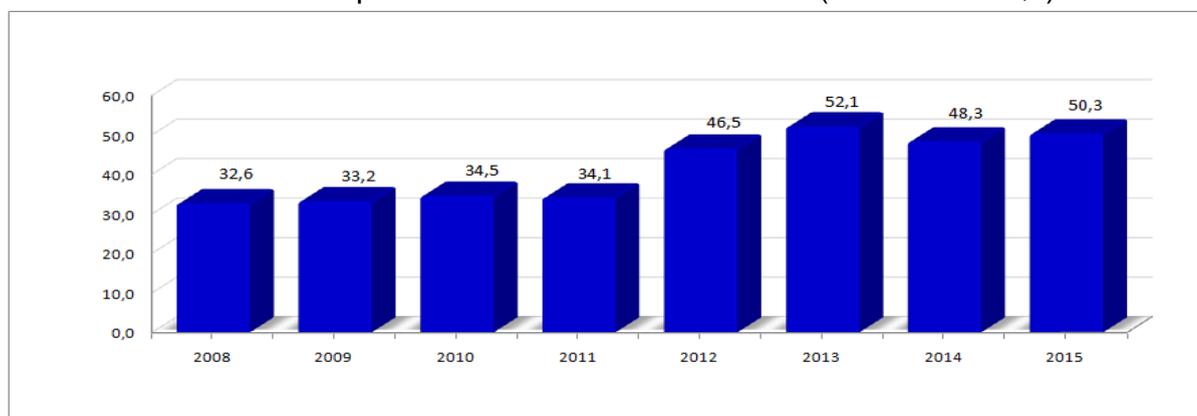
(*) valores com ano base 2015 corrigidos pelos índices médios anuais do IPCA (IBGE).

Vale ressaltar que os empréstimos e financiamentos, assim como podem diminuir o lucro, também podem servir para aumentá-lo, através da chamada alavancagem financeira, em que o empresário realiza um empréstimo, faz um investimento com esse empréstimo na empresa que irá proporcionar um retorno que seja suficiente para pagar o empréstimo, o juros do empréstimo e ainda gerar lucro para os proprietários ou acionistas, ou seja, a obtenção de lucro com dinheiro do capital de terceiros e não do capital próprio (patrimônio líquido). A taxa de retorno que o empréstimo proporcionará à empresa precisa ser maior do que sua taxa de juros. Essa análise deve ser feita particularmente em cada caso, já que envolve riscos e políticas de endividamento.

3.2.2.2 Análise do patrimônio líquido

O gráfico abaixo elucida o fato de que em 2008 a companhia obteve o menor patrimônio líquido da série histórica (R\$ 32,6 bilhões) e se manteve praticamente estável até 2011. O patrimônio líquido saltou de R\$ 34,1 bilhões em 2011 para R\$ 46,5 bilhões em 2012, maior salto em termos percentuais da série histórica (36,36%). No ano seguinte, a Ambev alcançou seu maior patrimônio líquido (R\$ 52,1 bilhões), que permaneceu praticamente estável até 2015.

Gráfico 4: Patrimônio Líquido da Ambev de 2008 a 2015 (em bilhões R\$*).



Fonte: Elaborado pelos autores.

(*) valores com ano base 2015 corrigidos pelos índices médios anuais do IPCA (IBGE).

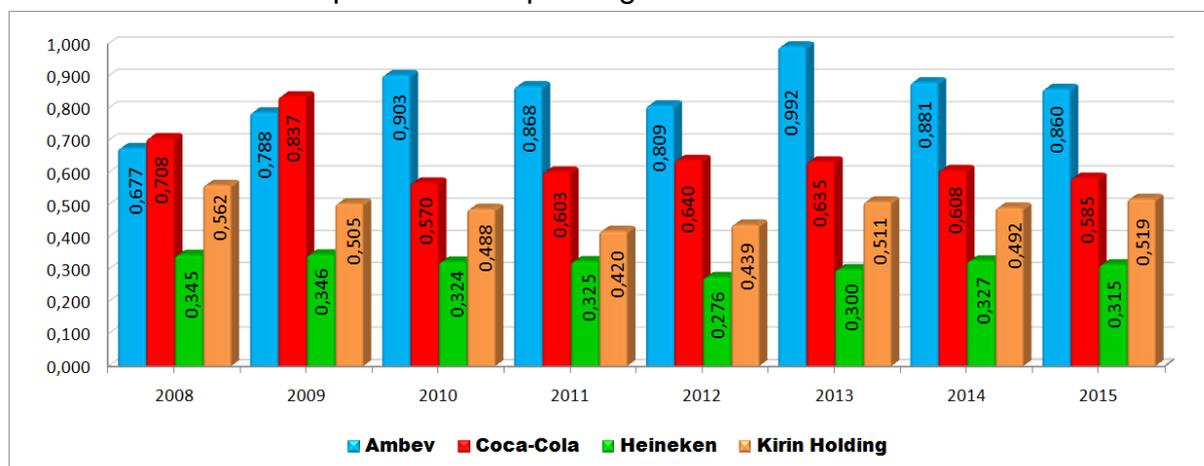
Lembrando que o patrimônio líquido evidencia os recursos dos proprietários aplicados no empreendimento, e também dos rendimentos resultantes do capital aplicado, obviamente, também dos proprietários, acionistas ou da entidade que investiu na empresa. Sendo, juntamente com o passivo, obrigações da empresa.

3.2.3 Análise comparativa dos indicadores de liquidez

3.2.3.1 Análise do indicador de liquidez geral

Dentre as empresas comparadas com a Ambev no gráfico 5, somente a Coca-Cola obteve uma liquidez geral melhor que a Ambev. Entretanto, esse fato só aconteceu em 2008 e 2009, período em que a Ambev obteve os menores valores em termo de liquidez geral. Nos demais anos da série histórica a Ambev sempre obteve uma liquidez geral melhor que suas concorrentes ilustradas no gráfico. Em 2013, a companhia obteve sua melhor liquidez geral. Nesse ano, para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa possuía R\$ 0,99.

Gráfico 5: Análise comparativa da liquidez geral.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Esse indicador, assim como demais indicadores refletem melhor a realidade da empresa, quando são comparados com os indicadores de outras empresas do mesmo segmento, por esse motivo, foi feita essa comparação com algumas de suas maiores concorrentes: Coca-Cola, Heineken e Kirin.

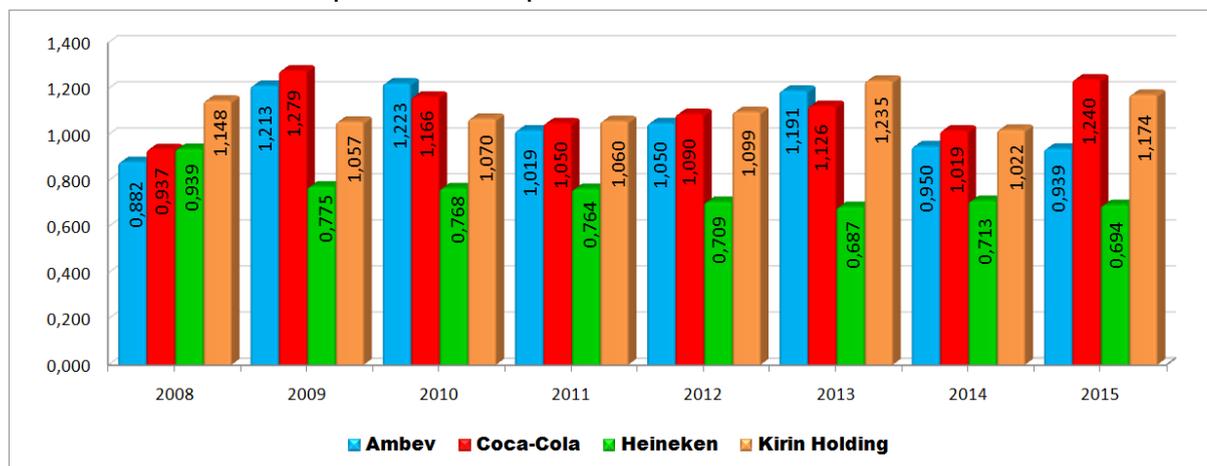
3.2.3.2 Análise do indicador de liquidez corrente

A liquidez corrente da Ambev que indica quanto a empresa possui dos bens e direitos realizáveis no curto prazo, comparado com suas dívidas a serem pagas no mesmo período, esteve flutuante, ou seja, não seguiu uma tendência ascendente nem descendente. Em um ano ou em outro, todas as empresas, com exceção da Heineken, estiveram com a liquidez corrente melhor que as demais. No caso da Ambev, ela alcançou sua melhor liquidez corrente no ano de 2010 e sua menor liquidez corrente no ano de 2008. Enquanto em 2008 ela possuía R\$ 0,88 para cada real de dívida, no ano de 2010 ela passou a ter R\$ 1,22, ou seja, um aumento bastante considerável em apenas 2 anos. Contudo, esse indicador tem decaído bastante, já que em nenhum outro momento a Ambev esteve com o maior indicador em relação às demais empresas analisadas.

Apesar de tudo, o gráfico 6 demonstra um equilíbrio entre as empresas, com exceção da Heineken, que desde 2009 esteve com seu indicador de liquidez

corrente abaixo dos indicadores das demais empresas. Para Silva (2013), do ponto de vista da capacidade de pagamento, quanto maior for esse indicador, melhor será a situação financeira da empresa, mantendo-se constante os demais fatores.

Gráfico 6: Análise comparativa da liquidez corrente.

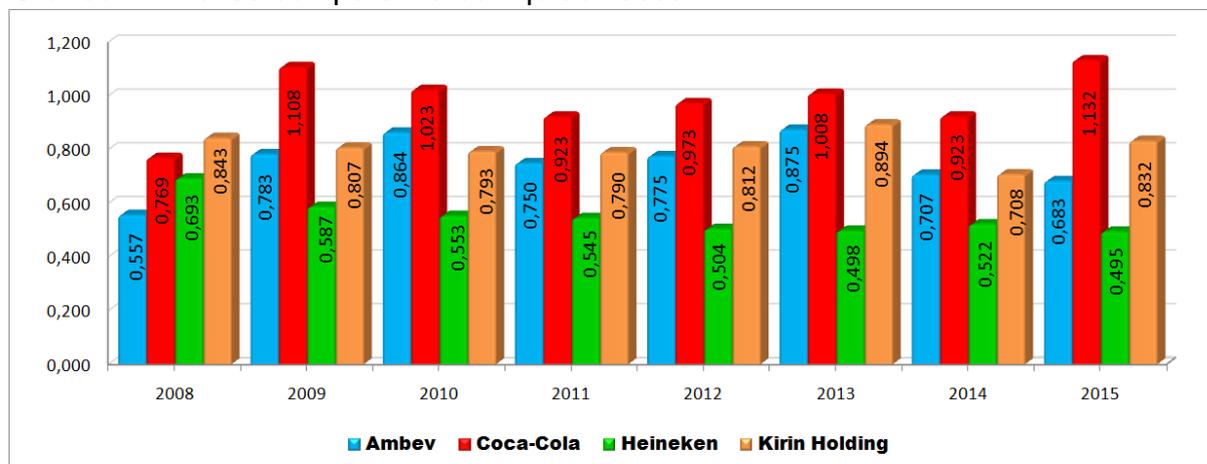


Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.3.3 Análise do indicador de liquidez seca

Diferentemente do indicador de liquidez corrente, o indicador de liquidez seca não considera o estoque da empresa para o pagamento de suas dívidas. Assim como os demais indicadores de liquidez, quanto maior for, melhor será a situação financeira da empresa. Enquanto no gráfico 6 não existe nenhuma empresa que se destaque mais em relação as demais com melhor liquidez, já que estão praticamente próximas umas das outras, no gráfico 7 já não se pode dizer o mesmo, pois a Coca-Cola, a maior concorrente da Ambev no segmento de refrigerantes, é quem tem a melhor liquidez seca em quase todos os anos da série, com exceção do ano de 2008, ano em que teve uma liquidez seca menor que a da Kirin.

Gráfico 7: Análise comparativa da liquidez seca.



Fonte: Elaborado pelos autores.

A Coca-Cola destacou nesse gráfico devido a proporção do seu estoque no seu ativo circulante ser bem inferior aos de seus concorrentes, incluindo o da Ambev. Quanto menor for a participação do estoque no ativo circulante, mais próxima será a liquidez seca da liquidez corrente. No caso de instituições financeiras que não tem estoque, sua liquidez corrente será igual a liquidez seca. Quanto mais próximo for a liquidez seca da liquidez corrente, melhor será para a empresa, desde que o baixo estoque não influencie negativamente nas vendas líquidas da empresa.

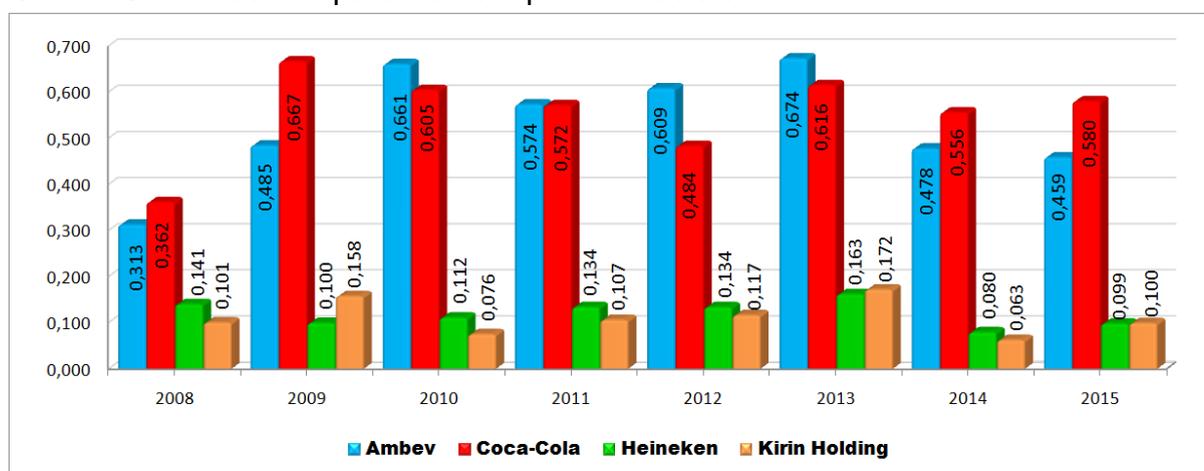
Durante o período de 2008 a 2015, a liquidez seca da Ambev tem sido em média 70,8% de sua liquidez corrente, ou seja, seu estoque representou em média 29,2% do seu ativo circulante, já que ele também pode ser calculado através da variação entre a liquidez seca e a liquidez corrente. A proporção existente entre a liquidez seca e a liquidez corrente da companhia, tem alcançado uma média inferior às suas concorrentes, já que a Coca-Cola, Heineken e Kirin tiveram uma liquidez média de 88,1%, 73,1% e 72,6% respectivamente. Além de poder analisar a capacidade de pagamento das dívidas de curto prazo, utilizando somente o ativo circulante, sem a necessidade de estoque, é possível analisar também que o estoque da companhia tem tido uma participação no ativo circulante superior às suas concorrentes.

Sabendo-se disso, é interessante que ela analise a possibilidade de redução de seus estoques para que fique compatível com o mercado analisado, desde que essa redução não comprometa o seu desempenho financeiro.

3.2.3.4 Análise do indicador de liquidez imediata

A liquidez imediata é a capacidade que a empresa possui em pagar suas dívidas de curto prazo utilizando-se somente suas disponibilidades (caixa, equivalente a caixa e aplicações de alta liquidez). A liquidez imediata da Ambev e da Coca-Cola dispararam na frente da Heineken e Kirin. Analisando o ano de 2013 que foi o ano em que a Ambev atingiu sua maior liquidez imediata, observa-se que ela possuía R\$ 0,67 para cada real de dívida de curto prazo. Enquanto a Coca-Cola possuía R\$ 0,61, a Kirin R\$ 0,17 e a Heineken R\$ 0,16, ou seja, essas duas últimas empresas possuíam em 2013, assim como nos demais anos da série histórica, uma liquidez imediata bastante inferior a liquidez da Ambev e Coca-Cola.

Gráfico 8: Análise comparativa da liquidez imediata.



Fonte: Elaborado pelos autores.

É importante ressaltar que apesar de uma liquidez imediata alta poder trazer uma boa imagem para a empresa quanto sua capacidade de pagamento, é válido lembrar que nos dias atuais deve-se haver um equilíbrio entre essa liquidez e a rentabilidade para a empresa, pois ao manter disponibilidades muito elevadas, automaticamente estará deixando de investir essa disponibilidade na empresa ou em outras opções mais rentáveis. O equilíbrio é válido, e por esse motivo a Ambev deve realizar uma análise mais profunda desse indicador para ver se é possível

aplicar uma parte dessa disponibilidade na empresa ou em outra opção mais rentável, mas sempre mantendo o equilíbrio para não diminuir drasticamente sua capacidade de pagamento frente aos seus credores.

3.2.4 Análise comparativa da estrutura de capitais

3.2.4.1 Análise da participação de capitais de terceiros

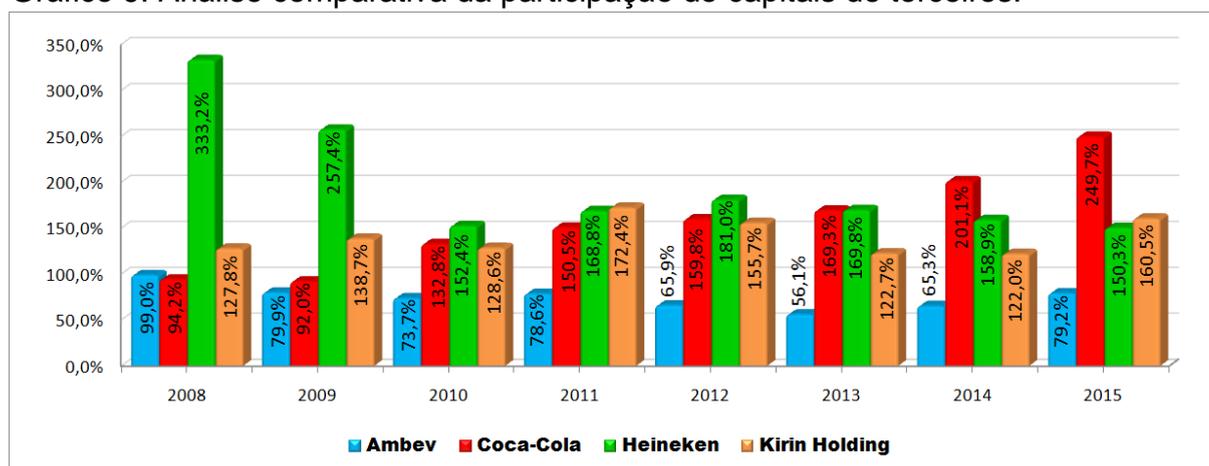
O índice de participação de capitais de terceiros indica o percentual do capital de terceiros (passivo) em relação ao capital próprio (patrimônio líquido). Se o indicador for acima de 100% significa que a empresa trabalhou mais com o capital de terceiros do que com o capital próprio. Para Silva (2013), a interpretação, isoladamente, desse indicador e dos demais indicadores da estrutura de capitais, para o analista financeiro, cujo objetivo é avaliar o risco da empresa, é de que quanto maior, pior será a situação financeira, mantidos constantes os demais fatores. Para a empresa, entretanto pode acontecer que o endividamento lhe permita melhor ganho por ação, porém, associado ao maior ganho estará um risco maior.

No gráfico 9, indica que a Ambev nunca teve uma participação de terceiros maior do que o próprio patrimônio líquido. O ano de 2008 foi o período em que a companhia atingiu a maior participação do capital de terceiros, 99 pontos percentuais. Ela ficou praticamente estabilizada de 2009 a 2011, e atingiu sua menor marca em 2013, 56,1 pontos percentuais. No ano de 2015, ela aumentou a participação de capitais de terceiros para 79,2 pontos percentuais.

Enquanto a Ambev não trabalhou em nenhum momento com mais capital de terceiros em relação ao capital próprio, dentro da série histórica analisada, as demais empresas foram totalmente opostas, pois todas trabalharam mais com o capital de terceiros, com exceção da Coca-Cola no ano de 2008, que atingiu 94,2 pontos percentuais. A Coca-Cola só foi aumentando sua participação de capitais de terceiros, saindo de 94,2% em 2008 para 249,7% em 2015, sua maior marca. A Heineken no mesmo período diminuiu essa participação, saindo de 333,2% para 150,3%. Já a Kirin ficou praticamente estável, quando comparado às outras, pois

saiu de 127,8 pontos percentuais em 2008, atingiu 172,4%, sua maior marca em 2011, e finalizou o ano de 2015 com 160,5 pontos percentuais, mas ainda assim foi a Ambev que manteve o maior equilíbrio com suas obrigações (passivo mais patrimônio líquido). Conforme pode ser visto no gráfico da página seguinte:

Gráfico 9: Análise comparativa da participação de capitais de terceiros.



Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.4.2 Análise da composição do endividamento

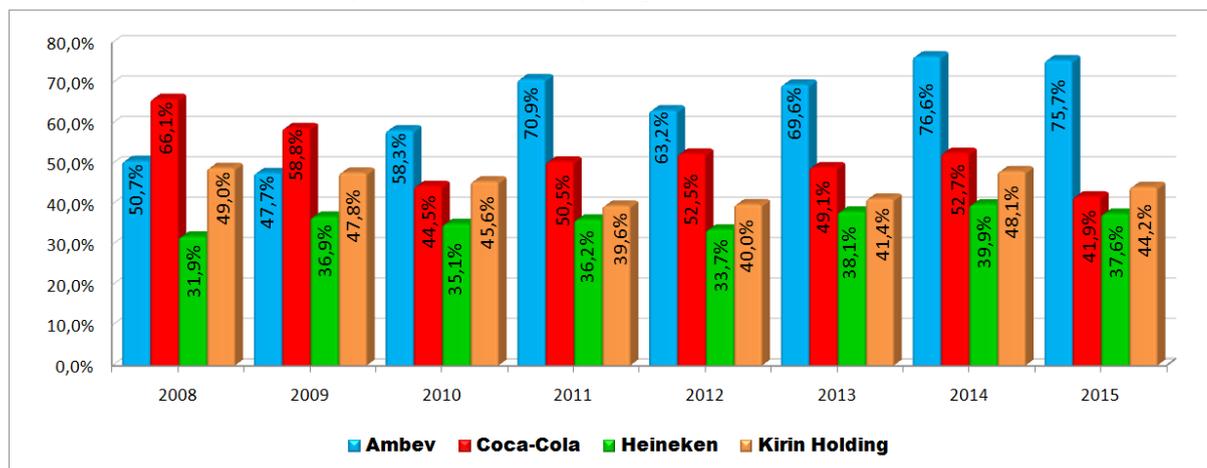
Segundo Silva (2013), o índice de composição do endividamento (CE) indica quanto da obrigação total da empresa deverá ser pago a curto prazo, isto é, as dívidas a curto prazo comparadas com as obrigações totais.

Quando a empresa possui esse indicador alto, significa que a maior parte de suas dívidas deve ser paga a curto prazo, enquanto a menor parte deverá ser paga a longo prazo. Ainda de acordo com o autor, quanto maior for o índice da composição do endividamento, pior será, pois, a pressão para pagar essas dívidas de curto prazo será maior.

Sabendo-se disso, é notável a percepção no gráfico 10 de que a Ambev está aumentando a proporção de suas dívidas de curto prazo em relação suas dívidas totais. Em 2008, 50,7 pontos percentuais de suas dívidas eram de curto prazo. No ano seguinte ela atingiu sua menor marca, 47,7 pontos percentuais, e finalizou o ano de 2015 com sua maior marca, 75,7%. Quando comparado com as demais empresas do mesmo gráfico, percebe-se que a companhia esteve com o pior

indicador desde 2010, ganhando somente em 2008 e 2009 da Coca-Cola, período em que esta empresa obteve seu pior indicador de composição de endividamento, dentro do período analisado.

Gráfico 10: Análise comparativa da composição do endividamento.



Fonte: Elaborado pelos autores.

A companhia precisa avaliar a possibilidade de renegociar suas dívidas para longo prazo, já que segundo Silva (2013), dívidas de curto prazo não são favoráveis para empresa. Contudo, é necessário analisar o que é mais vantajoso para a companhia, pois nem sempre será interessante pagar a longo prazo, já que, em tese, dívidas de longo prazo requerem maiores gastos com juros, ou seja, tudo precisa ser avaliado com maior profundidade para uma melhor tomada de decisão.

3.2.5 Análise comparativa dos indicadores de rentabilidade

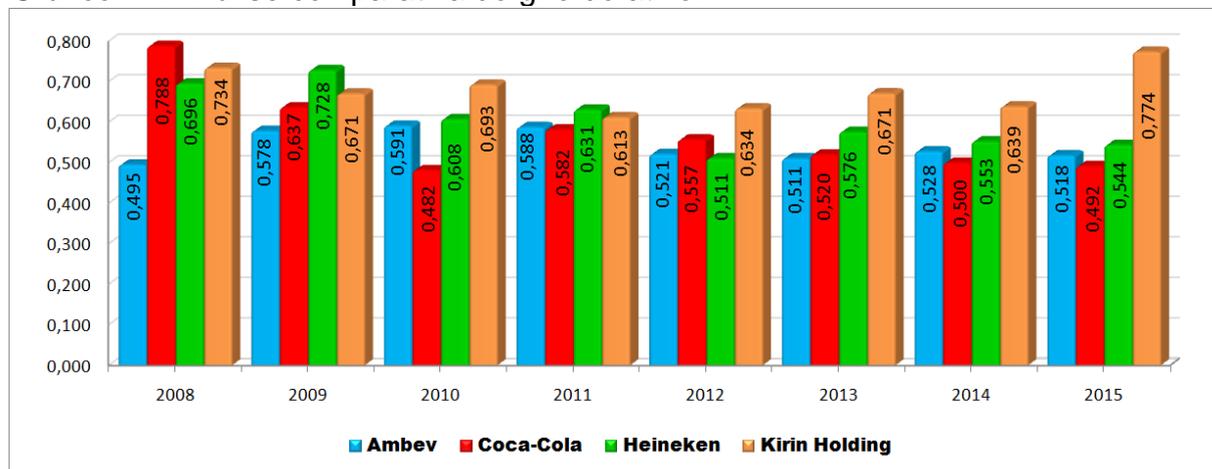
3.2.5.1 Análise do giro do ativo

Para Silva (2013), o giro do ativo é um dos principais indicadores da atividade da empresa. Estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa. Quanto maior for esse indicador, melhor será para a empresa, já que representa uma relação entre as vendas líquidas e o ativo total.

A Ambev permaneceu com esse indicador praticamente estável durante o período analisado. Atingiu seu menor giro do ativo em 2008, obtendo R\$ 0,49, e o maior giro em 2010, obtendo R\$0,59 para cada R\$1,00 investido no ativo. No ano de

2015, obteve R\$ 0,52 nesse indicador, seu segundo menor valor da série, ganhando somente do valor indicado em 2008.

Gráfico 11: Análise comparativa do giro do ativo.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Em nenhum momento da série analisada a companhia obteve o melhor giro do ativo, pois das quatro empresas analisadas, a companhia esteve sempre em terceiro ou último lugar, apresentando um indicador inferior as suas concorrentes. A companhia só conseguirá reverter essa situação se conseguir melhores receitas com o mesmo valor no ativo ou conseguindo a mesma receita com menos ativo, ou seja, utilizando-se de ativos que não são rentáveis para o pagamento de suas obrigações, de preferência obrigações com terceiros. Para um cálculo mais preciso desse indicador, é necessário utilizar ativos que de fato contribuem para o giro do ativo.

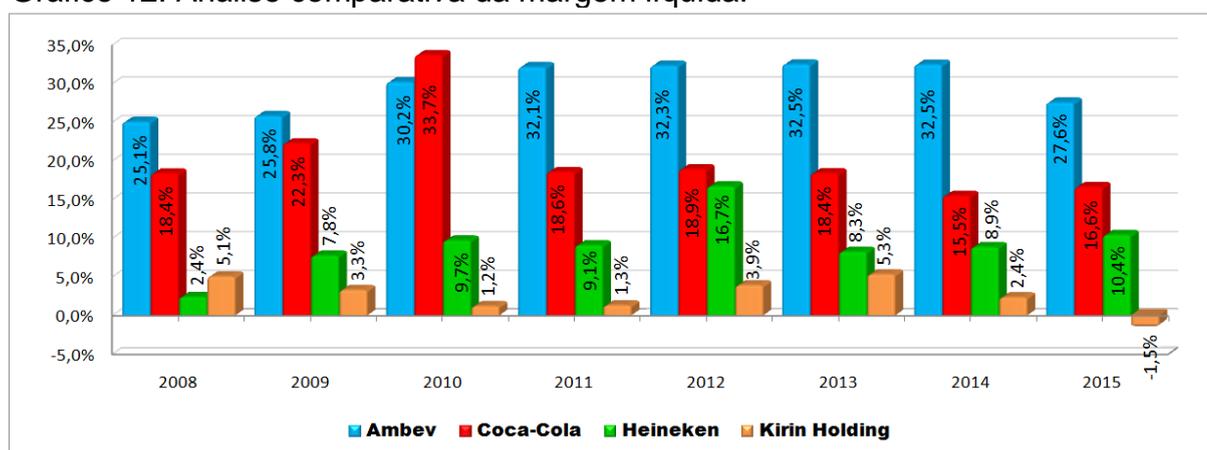
3.2.5.2 Análise do retorno sobre as vendas ou margem líquida

A margem líquida é a comparação do lucro líquido em relação à receita líquida, quanto maior for a margem líquida, maior será o retorno gerado por uma venda. Segundo Marion (2012), empresas que realizam poucas vendas tendem a ganhar na margem, enquanto empresas que vendem muito, tendem em ganhar na quantidade. É provável que seja o desejo de uma grande quantidade de empresas, ganhar tanto na quantidade quanto na margem, pois dessa forma obterá um lucro líquido ainda melhor.

A Ambev obteve em quase todos os anos, com exceção de 2010, a maior margem líquida de todas as empresas analisadas, ganhando através de uma margem líquida bastante superior a margem de suas concorrentes. Enquanto a Ambev obteve um faturamento líquido de R\$ 25,10 para cada R\$ 100,00 de receita líquida no ano de 2008, sua menor margem líquida, a Coca-Cola obteve R\$ 18,40, a Heineken R\$ 2,40 e a Kirin R\$ 5,10. Percebe-se uma grande margem de lucro da Ambev frente suas concorrentes que precisarão ganhar em quantidade para poder se equilibrar com a Ambev.

A companhia obteve sua maior margem líquida em 2013 (32,50%) e sua segunda maior margem líquida em 2014 (32,46%)³¹. No ano de 2015, somente a Ambev e a Kirin reduziram sua margem líquida. Enquanto a Ambev passou de 32,5% para 27,6%, a Coca-Cola de 15,5% para 16,6%, a Heineken de 8,9% para 10,4% e a Kirin de 2,4% para um prejuízo de 1,5% em sua receita líquida. Apesar da redução da margem líquida da Ambev em 2015, ainda assim continuou sendo a maior, frente suas concorrentes. Ao contrário da Kirin que obteve em quase todos os anos, com exceção de 2008, a menor margem líquida, além de finalizar o ano de 2015 com seu primeiro prejuízo da série histórica analisada.

Gráfico 12: Análise comparativa da margem líquida.



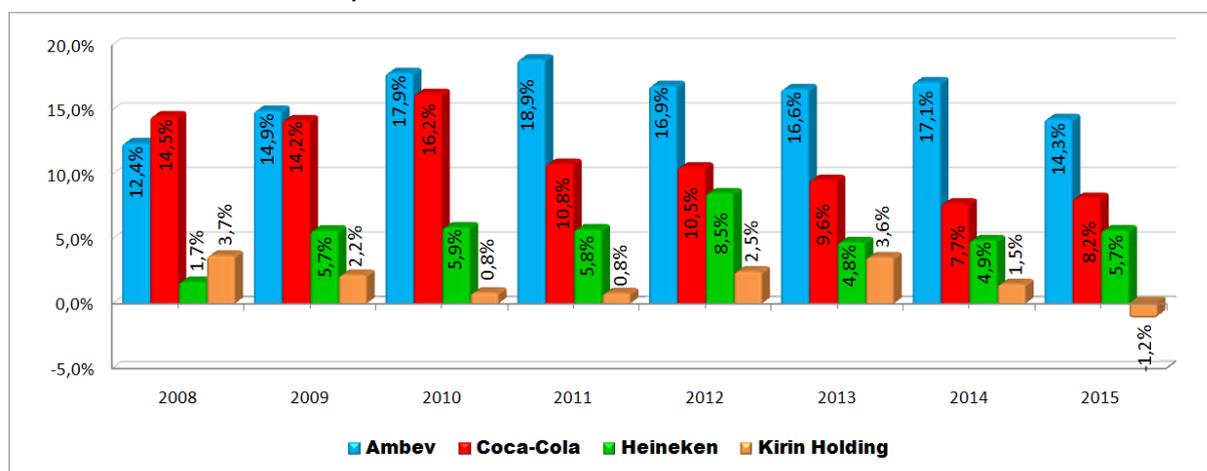
Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.5.3 Análise do retorno sobre o ativo – ROI

Para Marion (2012), o retorno sobre o ativo pode ser obtido por meio da multiplicação da Margem de Lucro pelo Giro do Ativo, ou pela comparação do lucro líquido com o ativo total. As empresas que ganham mais na margem líquida, normalmente ganham no preço. As organizações que ganham mais no giro visam quantidade. A rentabilidade de uma empresa ou companhia é obtida por meio de uma boa conjugação entre Preço e Quantidade, ou seja, entre Margem (lucratividade) e Giro (produtividade).

A Ambev obteve em todos os anos, com exceção de 2008, o maior retorno sobre o ativo frente suas concorrentes, ou seja, cada real investido no ativo da Ambev gerou mais lucro, frente suas concorrentes. Em 2008, a companhia obteve seu menor retorno (12,4%), e em 2011, seu maior retorno (18,9%), finalizando o ano de 2015 com 14,3 pontos percentuais.

Gráfico 13: Análise comparativa do retorno sobre o ativo – ROI.



Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.5.4 Análise do retorno sobre o patrimônio líquido – ROE

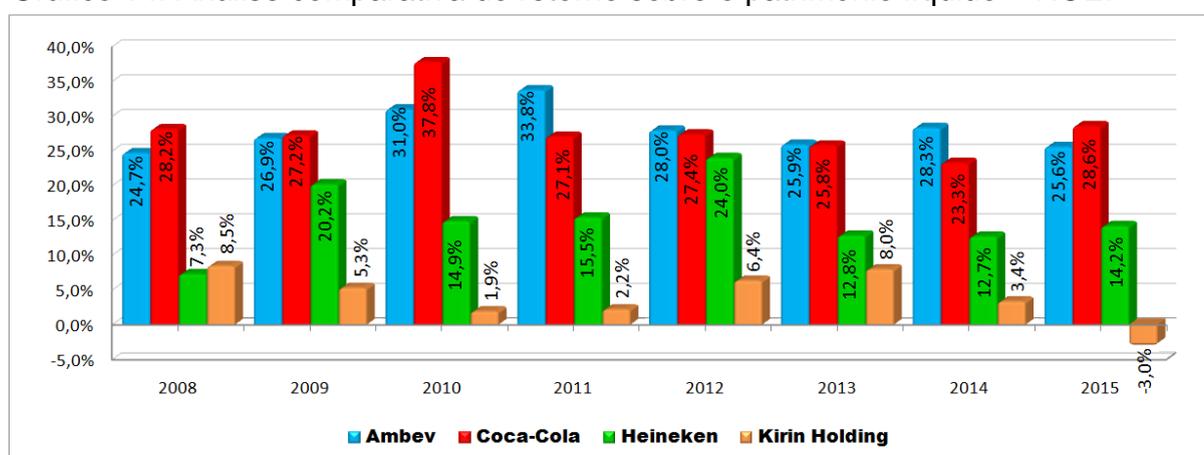
O retorno sobre o patrimônio líquido é a comparação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, ou seja, quanto do valor aplicado na empresa foi convertido em lucro. Quanto maior for esse retorno, melhor será para a empresa. No gráfico 14 percebe-se que a Ambev e a Coca-Cola são as empresas com maiores retornos

³¹ O valor encontra-se diferente do valor que se encontra no gráfico por questões de arredondamento.

sobre o patrimônio líquido, enquanto a Heineken e a Kirin são as empresas com menores retornos.

Em 2008, a Ambev atingiu seu menor retorno sobre o patrimônio líquido (24,7%), em 2011 atingiu seu maior retorno (33,8%) e finalizou 2015 com 25,6 pontos percentuais. Essa redução ou estabilização dos últimos quatro anos é por consequência de não ter havido nenhum aumento considerável do lucro em relação ao patrimônio líquido.

Gráfico 14: Análise comparativa do retorno sobre o patrimônio líquido – ROE.



Fonte: Elaborado pelos autores.

No ano de 2015, a empresa obteve R\$ 0,25 para cada real aplicado na empresa pelo patrimônio líquido, seu segundo pior retorno da série analisada, mas ainda assim, foi melhor do que o da Heineken e Kirin. Ainda mais desta última, que finalizou o ano com prejuízo de 3 pontos percentuais frente ao patrimônio líquido.

3.2.6 Aplicação de modelos de insolvência na Ambev

Segundo Assaf Neto (2006), os modelos de insolvência utilizam-se da análise discriminante para identificar características essenciais de um universo em processo de análise, classificando-o, em consequência, em categorias de desempenho similares. Por exemplo, para a análise financeira das empresas há normalmente grande interesse por parte dos usuários em classificar as empresas como solventes (tem capacidade de honrar com suas obrigações) e insolventes (não tem capacidade de honrar com suas obrigações). Dessa forma, por meio de

vários indicadores econômico-financeiros das empresas, a aplicação da análise discriminante permite que se conheçam as características típicas de cada grupo empresarial, obtendo-se com isso, fatores de previsão de solvência e insolvência.

Dentre os 5 modelos mais famosos para classificar uma empresa como solvente ou insolvente, estão: o modelo de Kanitz, Altman, Elizabetsky, Matias e Pereira. Contudo, para aplicação dos modelos neste capítulo não será apresentado o modelo de José Pereira da Silva pela dificuldade ao encontrar algumas informações que são exigidas, como exemplo têm-se, as duplicatas descontadas e o saldo devedor ou credor da correção monetária.

Além do modelo de Pereira, optou-se por não apresentar também o modelo de Roberto Elizabetsky, pois o modelo utiliza-se para o cálculo o grupo ativo permanente do balanço patrimonial. Com a Lei nº 11.941/09 esse grupo deixou de existir, e as rubricas desse grupo passaram por modificações que podem comprometer e distorcer a realidade da empresa. Ao realizar o cálculo desse modelo, a Ambev esteve insolvente em todos os anos analisados. Resultados que vão contra os modelos de Kanitz, Altman e Matias. Talvez essa contrariedade tenha surgido por ser o modelo mais antigo dentre os 5 analisados (1976) e por ter utilizado na amostragem somente empresas e indústrias de confecções para análise. Talvez as características peculiares do setor de confecções sejam o fator primordial dessa divergência, e empresas diferentes requer pesos e variáveis diferentes para o cálculo de análise discriminante³².

3.2.6.1 Aplicação do modelo de Kanitz

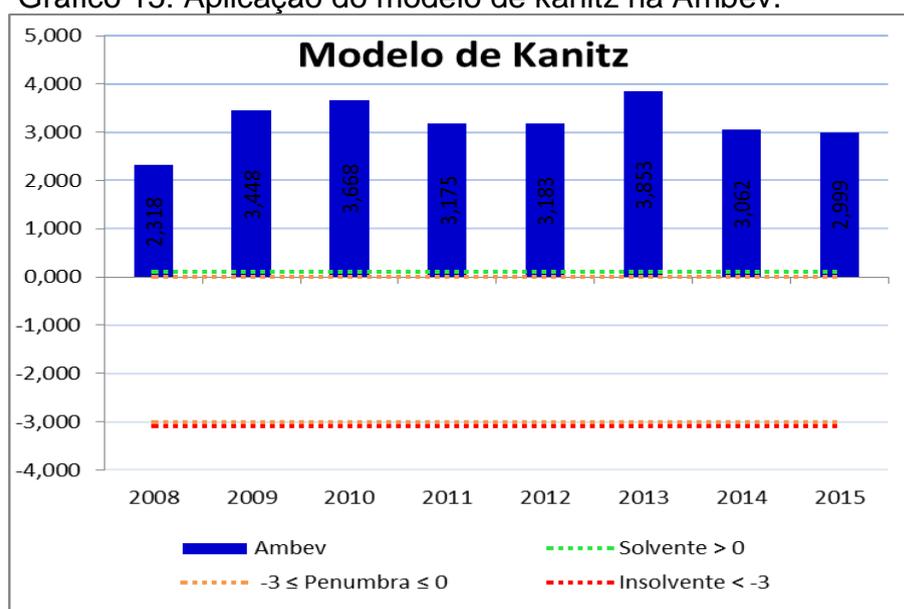
Para classificar a Ambev como solvente ou insolvente de acordo com o modelo de Kanitz, foi necessário utiliza as seguintes variáveis da empresa: retorno sobre o patrimônio líquido, liquidez geral, liquidez seca, liquidez corrente e composição do endividamento.

³² ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2006

Segundo esse modelo, a empresa estará insolvente se o fator de solvência for inferior a 3 negativo; a sua classificação estará indefinida ou na faixa de penumbra entre 3 negativo e 0, e acima de 0 estará na faixa de solvência.

Ao aplicar o modelo que Kanitz foi constatado que a empresa sempre esteve na faixa de solvente (acima de zero). De acordo com o modelo de Kanitz, em 2008, a companhia esteve em sua pior situação de solvência, em 2013, esteve em sua melhor situação quanto a sua capacidade de honrar com seus compromissos (3,853), e em 2015, finalizou com o seu segundo pior resultado (2,999), ganhando somente do ano de 2008, ano em que atingiu a marca de 2,318. Contudo, de acordo com o modelo de Kanitz, a empresa é considerada solvente. Conforme pode ser visto no gráfico abaixo:

Gráfico 15: Aplicação do modelo de Kanitz na Ambev.



Fonte: Elaborado pelos autores.

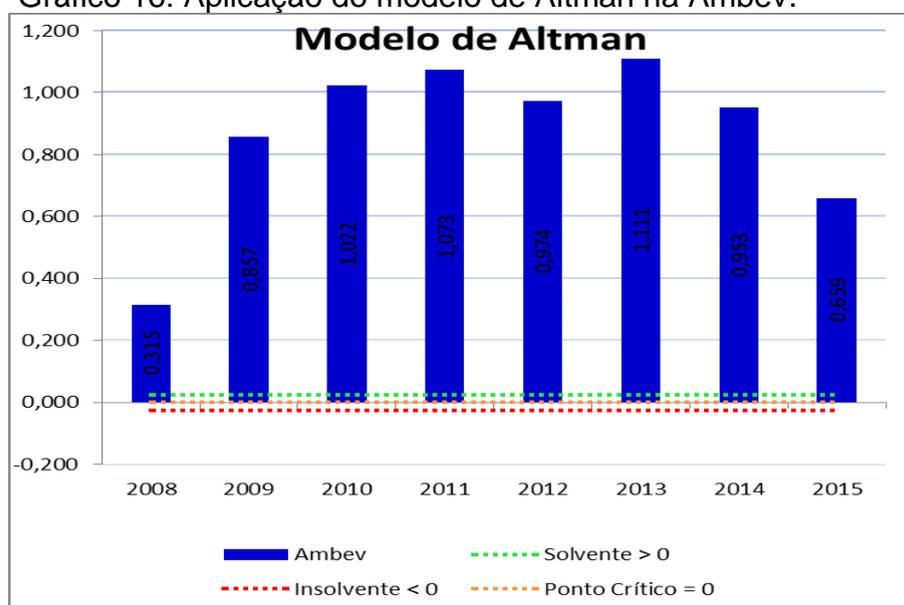
3.2.6.2 Aplicação do modelo de Altman

Para classificar a Ambev como solvente ou insolvente de acordo com o modelo de Altman, Baydia e Dias, foi necessário utilizar as seguintes variáveis da empresa: capital circulante líquido em relação ao ativo total, lucro líquido mais despesas financeiras mais imposto de renda em relação ao ativo total, participação do patrimônio líquido no exigível total, e giro do ativo.

Segundo esse modelo, o ponto crítico é 0 (zero). Acima desse valor a empresa estará solvente; e abaixo, insolvente.

Assim, como o modelo de Kanitz, o modelo de Altman classificou a empresa como solvente em todos os anos da série histórica. Os anos em que a companhia atingiu seu menor e maior valor também correspondem com o modelo de Kanitz, já que no modelo de Altman, o ano em que a companhia atingiu seu menor valor foi em 2008, e o ano em que atingiu seu maior valor foi em 2013. Todos os resultados estiveram acima de zero, portanto, a empresa esteve solvente em todos os anos da série analisada. Conforme pode ser observado no gráfico 16:

Gráfico 16: Aplicação do modelo de Altman na Ambev.



Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2.6.3 Aplicação do modelo de Matias

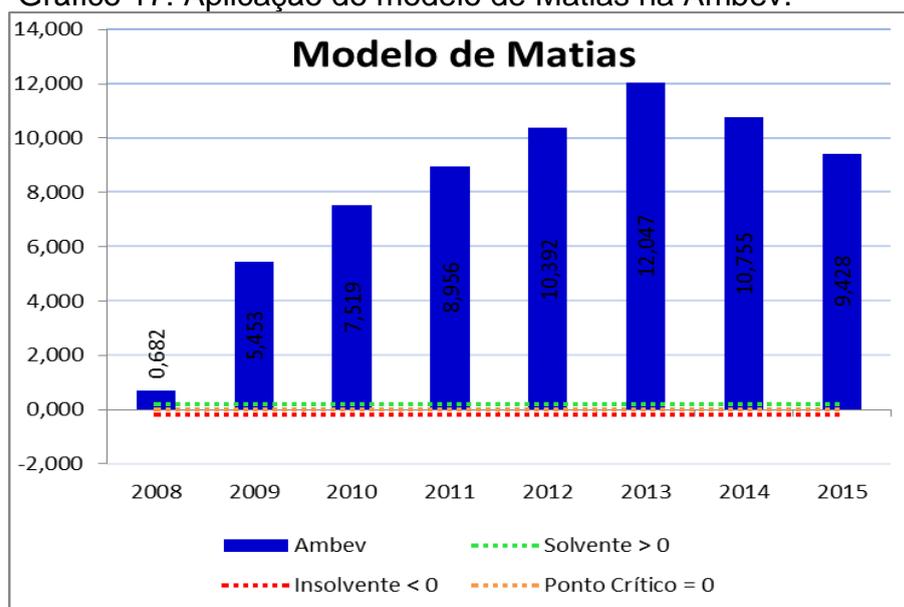
Para classificar a Ambev como solvente ou insolvente de acordo com o modelo de Matias, foi necessário utiliza as seguintes variáveis da empresa: relação entre capital próprio e o investimento total, financiamentos e empréstimos em relação ao ativo circulante, fornecedores em relação ao ativo total, ativo circulante em relação ao passivo circulante, lucro operacional em relação ao lucro bruto, disponível em relação ao ativo total.

Assim, como o modelo de Altman, esse modelo também possui o zero como ponto crítico. Acima desse valor a empresa estará solvente; e abaixo, insolvente.

No gráfico 17 é possível observar que a Ambev esteve solvente durante todo o período da série analisada. De acordo com o modelo de Matias, o ano de 2008 foi o ano de menor solvência (0,682), e o ano de 2013 foi o ano de maior solvência (12,047). Fatos que tanto o modelo de Kanitz quanto o de Altman já confirmavam.

A partir de 2008 até 2013 a empresa esteve em uma constante evolução de sua solvência, e de 2013 até 2015, a companhia passou de uma fase ascendente para uma fase descendente ou de declínio, finalizando o ano de 2015 com 9,428 que é o fator de solvência ou resultado do modelo. Conforme pode ser visto no gráfico abaixo:

Gráfico 17: Aplicação do modelo de Matias na Ambev.



Fonte: Elaborado pelos autores.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise econômico-financeira de um grande conglomerado como a Ambev, exige muita dedicação por parte do analista financeiro, devido ao grande número de informações, tanto financeira quanto do setor no qual a empresa atua. Algumas informações do setor e das empresas com as quais foram feitas as comparações, só estavam disponíveis em sites de origem internacional. Houve dificuldade na interpretação de algumas rubricas dos demonstrativos contábeis, precisando, portanto, recorrer às notas explicativas existentes.

Durante a realização do trabalho foi de suma importância as consultas realizadas às notas explicativas, a comparação com outras empresas do mesmo segmento, e a análise de tendência da empresa, na qual foi necessário traçar um período histórico que correspondesse com o objetivo da análise. No caso da Ambev, analisou-se o período de 2008 a 2015.

Depois de todo o ocorrido, realizou-se uma análise econômico-financeira na Ambev a fim de alcançar seu objetivo principal. Na análise constata-se que a companhia se encontra em uma boa situação financeira. A correção monetária realizada trouxe todos os valores para a mesma base do ano de 2015 e os valores puderam ser comparados sem a distorção da inflação, podendo assim, ser feita uma análise mais precisa.

Nessa análise verifica-se que, somente em oito anos a receita líquida dessa companhia aumentou mais de 45%, saindo de R\$ 32,2 bilhões para R\$ 46,7 bilhões. Seu lucro esteve em todos os anos em ascendência, com exceção de 2015, período em que ocorreu uma descendência de aproximadamente 6%, provavelmente influenciado pela crise econômica no Brasil, que gerou maiores gastos para empresas de modo em geral e menos lucro para seus acionistas. E seus empréstimos e financiamentos têm diminuído drasticamente com o tempo.

Na análise de liquidez geral do período, a empresa demonstrou uma melhor capacidade de pagamento frente suas concorrentes analisadas: Coca-Cola, Heineken e Kirin. Contudo, ao analisar sua liquidez seca, liquidez que não

considera o estoque, notou-se que ela ficou abaixo da Coca-Cola e Kirin, ganhando somente da Heineken, o que indica que a proporção do seu estoque no ativo circulante é bastante significativa, já que quando despreza o seu estoque para o cálculo, seu indicador de liquidez reduz muito em comparação com as demais empresas. Frente a esse cenário, é interessante que ela analise a possibilidade de redução de seus estoques para que fique compatível com o mercado analisado, desde que essa redução não comprometa o seu desempenho financeiro.

Na análise de estrutura de capitais, a Ambev foi a empresa que menos trabalhou com o capital de terceiros. Enquanto suas concorrentes trabalhavam mais com o capital de terceiros, a Ambev, em nenhum momento da série histórica teve seu capital de terceiros superior ao capital próprio. Por outro lado, quando é analisada a composição do endividamento, a situação muda de cenário, pois a companhia possui mais dívidas de curto prazo do que dívidas de longo prazo, o que pode ser ruim para a empresa se os prazos concedidos para o pagamento dessas dívidas forem inferiores aos prazos de recebimento dos clientes, e se não houver caixa suficiente na data de vencimento dessas dívidas.

Na análise dos indicadores de rentabilidade, todos os indicadores da Ambev ficaram acima da média frente as suas concorrentes, mas o que mais chama a atenção, é a sua margem líquida e o seu retorno sobre o ativo, por terem sido bem maiores.

A aplicação dos modelos discriminantes de Kanitz, Altman e Matias serviram para completar a análise individual de todos os indicadores citados anteriormente. Outro ponto importante é que todos os três modelos afirmaram que a Ambev se encontra na faixa de empresa solvente, ou seja, empresa que possui capacidade para honrar com seus compromissos, e esse fato se repetiu em todos os anos da série histórica analisada.

Portanto, a Ambev encontra-se em uma boa situação financeira e todos os indicadores de análise econômico-financeira devem ser analisados complementarmente e não isoladamente. Todos se completam e são essenciais para uma boa tomada de decisão. O assunto não se esgota neste trabalho. Assim

sendo, é de extrema importância que mais pessoas possam se aprofundar no estudo de análise econômico-financeira para que possam aplicá-lo em outras organizações.

REFERÊNCIAS

AMBEV. **Nossos prêmios**. Disponível em:

< <http://www.ambev.com.br/nossa-historia/reconhecimento>> Acesso em 06 de abril de 2016.

AMBEV. **Publicações CVM/SEC**. (Relatórios anuais de 2008 a 2015). Disponível em:

<http://ri.ambev.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=43225> Acesso em: 15 de março de 2016.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2006

CERVBRASIL. **Anuário de 2015**. Disponível em:

<http://www.cervbrasil.org.br/arquivos/ANUARIO_CB_2015_WEB.pdf> Acesso em: 04 de abril de 2016.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração financeira**: uma abordagem introdutória. 5ª reimpressão. - Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CHIAVENATO, Idalberto. **Introdução à teoria geral da administração**: uma visão abrangente da moderna administração das organizações. – 7. ed. rev. e atual. 14ª reimpressão. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

COCA-COLA. **Company Reports**. (Relatórios anuais de 2008 a 2015). Disponível em: <<http://www.coca-colacompany.com/our-company/company-reports/>> Acesso em: 10 de maio de 2016.

CONTÁBEIS. **Aspectos gerais da sociedade anônima de capital aberto**. Disponível em: <<http://www.contabeis.com.br/noticias/566/aspectos-gerais-da-sociedade-anonima-de-capital-aberto/>> Acesso em: 08 de maio de 2016.

COSTA, Eliezer Arantes da. A. **Gestão Estratégica**. São Paulo: Saraiva, 2004.

EXAME.com. **Em operação truncada, Interbrew compra a AmBev**. 2004. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/em-operacao-truncada-interbrew-compra-a-ambev-m0064398>> Acesso em: 08 de abril de 2016.

EXAME.com. **A Ambev é a melhor empresa do país nestas quatro décadas.** 2013. Disponível em:
<<http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/104402/noticias/cerveja-eficiencia-e-muita-ambicao>>. Acesso em: 3 de abril de 2016.

GLOBO.com. **InBev compra dona da Budweiser por US\$ 52 bilhões.** 14 de julho de 2008. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL645479-9356,00-INBEV+COMPRA+DONA+DA+BUDWEISER+POR+US+BILHOES.html> Acesso em: 08 de abril de 2016.

GLOBO.com. **SABMiller aceita oferta de compra da AB InBev por US\$ 109 bilhões.** 10 de outubro de 2015. Disponível em:
<<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2015/10/sabmiller-aceita-oferta-de-compra-da-ab-inbev-por-us-109-bilhoes.html>> Acesso em: 06 de abril de 2016.

HEINEKEN. **Annual report 2008.** Disponível em:
<https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKEN_2008.pdf> Acesso em: 04 de maio de 2016.

HEINEKEN. **Annual report 2009.** Disponível em:
<https://bib.kuleuven.be/files/ebib/jaarverslagen/HEINEKENholding_2009.pdf> Acesso em: 04 de maio de 2016.

HEINEKEN. **Information centre.** (Relatórios anuais de 2010 a 2015). Disponível em: <<http://www.theheinekencompany.com/information-centre>> Acesso em 04 de maio de 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços.** 10. ed. - São Paulo: Atlas, 2010

IUDÍCIBUS, Sérgio de. et. al. **Manual de contabilidade societária:** aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 1. ed. 4ª reimpressão – São Paulo: Atlas, 2010.

KIRIN. **Financial statements.** (Relatórios anuais de 2008 a 2015). Disponível em:
<<http://www.kirinholdings.co.jp/english/ir/library/financial.html>> Acesso em: 04 de maio de 2016.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. – 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

MAXIMIANO, Antonio Cesar Amaru. **Teoria geral da administração:** da revolução urbana à revolução digital. – 6. ed. – 8ª reimpressão. - São Paulo: Atlas 2011.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento estratégico:** conceitos, metodologias e práticas. – 30. ed. – São Paulo: Atlas, 2012.

PORTAL BRASIL. **Índice nacional de preços ao consumidor amplo – IPCA.** Disponível em: < <http://www.portalbrasil.net/ipca.htm>> Acesso em: 22 de maio de 2016.

SILVA, José Pereira da. **Administração de crédito e previsão de insolvência.** São Paulo: Atlas, 1983.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das Empresas.** 12. ed. - São Paulo: Atlas, 2013.

VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. **Fundamentos de Economia – 4. ed.** São Paulo: Saraiva, 2008.