



UNIVERSIDADE FEDERAL DO OESTE DA BAHIA  
CENTRO MULTIDISCIPLINAR DE LUÍS EDUARDO MAGALHÃES  
GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO

GABRIELA SORTICA DALCIN

**ANÁLISE DE DESEMPENHO ECONOMICO-FINANCEIRO DA COMPANHIA DE  
BEBIDAS AMBEV S.A**

LUÍS EDUARDO MAGALHÃES - BA

2022

GABRIELA SORTICA DALCIN

**ANÁLISE DE DESEMPENHO ECONOMICO-FINANCEIRO DA COMPANHIA DE  
BEBIDAS AMBEV S.A**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à  
Universidade Federal do Oeste da Bahia,  
Centro Multidisciplinar de Luís Eduardo  
Magalhães, como requisito parcial para a  
obtenção do título de Engenheiro de Produção.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Lana Viviane Linhares da  
Costa Silva

LUÍS EDUARDO MAGALHÃES - BA

2022

## FICHA CATALOGRÁFICA

---

D138 Dalcin, Gabriela Sortica.

Análise de desempenho econômico-financeiro da companhia de bebidas Ambev S.A. / Gabriela Sortica Dalcin. – 2022.

68 f.; il. color.

Orientadora: Profa. Lana Viviane Linhares da Costa Silva.

Trabalho de Conclusão de Curso: (Graduação em Engenharia de Produção) – Universidade Federal do Oeste da Bahia. Centro Multidisciplinar de Luís Eduardo Magalhães, Luís Eduardo Magalhães, BA, 2022.

1. Desempenho organizacional. 2. Finanças - Indicadores. 3. Ambev S.A. – Indústria de bebidas.

I. Silva, Lana Viviane Linhares da Costa. II. Universidade Federal do Oeste da Bahia – Centro Multidisciplinar de Luís Eduardo Magalhães. III. Título.

CDD: 658.152

---

BIBLIOTECAS UFOB - Biblioteca Universitária de Luís Eduardo Magalhães



**GABRIELA SORTICA DALCIN**

**ANÁLISE DE DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DA COMPANHIA  
DEBEBIDAS AMBEV S.A.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro Multidisciplinar de Luís Eduardo Magalhães da Universidade Federal do Oeste da Bahia como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Engenharia de Produção.

Luís Eduardo Magalhães – BA, 22 de julho de 2022.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof.<sup>a</sup> Me. Lana Viviane Linhares da Costa  
Silva  
Universidade Federal do Oeste da  
Bahia

---

Prof.<sup>a</sup> Dr. Bruno Trindade Reis  
Universidade Federal do Oeste da  
Bahia

---

Prof. Me. Larissa Barbosa Taquetti  
Universidade Federal do Oeste da  
Bahia

(A versão assinada deste documento encontra-se na Coordenação do Curso)

## AGRADECIMENTOS

Na vida, tudo que construímos, não construímos sozinhos. Precisamos de uma base sólida para alicerçar e edificar nossos sonhos. A todos que estiveram comigo nessa jornada, aqui deixo e expresso minha gratidão. Gratidão a Deus, se não fosse a fé, talvez, não estivesse chegado até aqui, aos meus pais, Euclesio e Elizabeth, minha irmã, Letícia, que sempre me apoiaram e incentivaram a conquistar meus objetivos, e mesmo diante das dificuldades e desilusões com o curso, não soltaram minha mão.

A minha orientadora, Lana Linhares, meu muito obrigada, por não desistir de mim, por me cobrar e incentivar a concluir este trabalho, sabemos que a elaboração desse TCC não foi fácil e que muitas vezes a vontade foi de largar tudo. A minha psicóloga, Luísa Closs, que durante um determinado período de tempo, foi responsável por me ajudar a manter o equilíbrio, me dando apoio, suporte, além de conversas e incentivos necessários.

Aos meus amigos que me acompanharam durante todos esses anos, Letícia que esteve comigo desde o início, Rian, Vinícius, Eduardo, Jéssica, Tayane, Fabiola Costa, Gabriela, e a todos os outros que não foram citados, mas que estiveram presentes ao longo desses anos e que foram companheiros nessa jornada.

Agradeço aos professores que fizeram parte do meu processo de formação, contribuindo de diversas formas para meu crescimento e amadurecimento, compartilhando conhecimento, ensinamentos e vivências. A todos que fizeram parte disso, meu muito obrigada!

## RESUMO

A avaliação de desempenho organizacional possui grande relevância para as empresas, já que, está relacionada a sua sobrevivência. Os indicadores de desempenho econômico-financeiro, fornecem informações a título de análises e comparações, a fim de, auxiliar na tomada de decisões, expansão de atividades, corrigir fraquezas e maximizar seus pontos fortes, bem como, agregar valor à organização. A Ambev S.A, possui consolidação de mercado, e é a maior companhia de bebidas do mundo. Assim, foram analisadas, por meio de indicadores de desempenho econômico-financeiros, as demonstrações contábeis e balanços patrimoniais fornecidos pela companhia, de maneira a compreender e explorar sua situação ao longo de 5 anos, entre 2016 a 2020. Utilizou-se indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade, atividade, EBITDA e Fleuriet para compor as análises. De modo geral, a companhia obteve resultados favoráveis, apresentando bons fundamentos e foco em melhorias, evoluindo ano após ano.

**Palavras-chave:** Indicadores, desempenho, econômico-financeiro, Ambev.

## **ABSTRACT**

The evaluation of organizational performance has great relevance for companies, since it is related to their survival. The economic and financial performance indicators provide information by way of analysis and comparisons, in order to assist in decision making, expansion of activities, correct weaknesses and maximize their strengths, as well as add value to the organization. Ambev S.A, has market consolidation, and is the largest beverage company in the world. Thus, through economic and financial performance indicators, the financial statements and balance sheets provided by the company were analyzed; in order to understand and explore its situation over 5 years, between 2016 and 2020. Liquidity, indebtedness, profitability, activity, EBITDA and Fleuriet indicators were used to compose the analyses. In general, the company obtained favorable results, presenting good fundamentals and focus on improvements, evolving year after year.

**Keywords:** Indicators, performance, economic and financial, Ambev.

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 Metodologia da Pesquisa .....	36
--	----

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Liquidez Corrente.....	37
Gráfico 2. Liquidez Seca .....	38
Gráfico 3. Liquidez Imediata.....	39
Gráfico 4. Liquidez Geral.....	40
Gráfico 5. Grau de Dívida .....	41
Gráfico 6. Dependência Financeira .....	42
Gráfico 7. Imobilização de Capitais Permanentes.....	43
Gráfico 8. Composição de Endividamento.....	43
Gráfico 9. Retorno Sobre Ativo .....	45
Gráfico 10. Retorno Sobre Investimentos .....	46
Gráfico 11. Retorno Sobre Patrimônio Líquido .....	46
Gráfico 12. Prazo Médio de Estocagem .....	48
Gráfico 13. Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores .....	49
Gráfico 14. Prazo Médio de Cobranças.....	49
Gráfico 15. EBITDA .....	51
Gráfico 16 - Capital Circulante Líquido.....	52
Gráfico 17. Necessidade de Capital de Giro .....	53
Gráfico 18. Capital de Giro .....	53
Gráfico 19. Necessidade de Capital de Giro versus Capital de Giro .....	54
Gráfico 20. Saldo de Tesouraria.....	55

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 Tipos de Balanços Patrimoniais .....	31
Quadro 2 Indicadores de Liquidez .....	40
Quadro 3 Indicadores de Endividamento .....	44
Quadro 4 Indicadores de Rentabilidade .....	47
Quadro 5 Indicadores de Atividade.....	50
Quadro 6. Balanço Geral ao Longo dos Anos.....	55

## LISTA DE SIGLAS

AC – Ativo Circulante  
AF – Ativo Financeiro  
AO – Ativo Operacional  
AP – Ativo Permanente  
B3 – Bolsa Brasil Balcão  
CCL – Capital Circulante Líquido  
CDG – Capital de Giro  
CE – Composição de Endividamento  
DF – Dependência Financeira  
EBITDA – Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/ Depletion and Amortization  
EBIT – Earning Before Interest, Taxes  
EVA – Economic Value Added  
GD – Grau de Dívida  
ICP – Imobilização de Capitais Permanentes  
IR – Imposto de Renda  
LAJIDA – Lucro Antes de Juros, Taxas, Depreciação e Amortização  
LAJIR – Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda  
LC – Liquidez Corrente  
LG – Liquidez Geral  
LI – Liquidez Imediata  
LPA – Lucro Por Ação  
LS – Liquidez Seca  
PC – Passivo Circulante  
PF – Passivo Financeiro  
PO – Passivo Permanente  
PP – Passivo Permanente  
P/L – Preço/Lucro  
PMC – Prazo Médio de Cobranças  
PME – Prazo Médio de Estocagem  
PMPF – Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores  
ROA – Retorno Sobre Ativo  
ROE – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

ROI – Retorno Sobre Investimento

ST – Saldo de Tesouraria

WACC – Weighted Average Capital Cost

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	15
1.1 OBJETIVO .....	16
1.1.1 Objetivo geral .....	16
1.1.2 Objetivos específicos.....	17
1.2 JUSTIFICATIVA .....	17
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	17
2.1 Avaliação de desempenho econômico-financeira .....	18
2.2 Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro .....	20
2.2.1 Indicadores de Liquidez .....	21
2.2.1.1 Liquidez Corrente .....	22
2.2.1.2 Liquidez Seca .....	23
2.2.1.3 Liquidez Imediata .....	23
2.2.1.4 Liquidez Geral .....	23
2.2.2 Indicadores de Endividamento .....	24
2.2.2.1 Grau de Dívida .....	24
2.2.2.2 Dependência Financeira .....	25
2.2.2.3 Imobilização dos Capitais Permanentes .....	25
2.2.3 Indicadores de Rentabilidade.....	25
2.2.3.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA).....	26
2.2.3.2 Retorno Sobre o Investimento (ROI) .....	26
2.2.3.3 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido .....	26
2.2.4 Indicadores de Atividade .....	27
2.2.4.1 Prazo Médio de Estocagem .....	27
2.2.4.2 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores.....	27
2.2.4.3 Prazo Médio de Cobranças .....	28

2.2.5 Indicadores de Análises de Ações .....	28
2.2.5.1 Lucro por Ação (LPA).....	28
2.2.5.2 Índice Preço/ Lucro .....	28
2.2.6 Indicadores EBITDA.....	29
2.2.7 Modelo Fleuriet .....	29
2.2.8 Indicador EVA.....	32
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS .....	33
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA .....	33
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA .....	34
3.2 PROCEDIMENTOS.....	34
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO .....	37
4.1 Análise de Liquidez .....	37
4.1.1 Liquidez Corrente .....	37
4.1.2 Liquidez Seca .....	38
4.1.3 Liquidez Imediata .....	38
4.1.4 Liquidez Geral .....	39
4.2 Análise de Endividamento.....	41
4.2.1 Grau de Dívida .....	41
4.2.2 Análise da Dependência Financeira .....	42
4.2.3 Imobilização de Capitais Permanentes .....	42
4.3 Análise de Rentabilidade .....	44
4.3.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA).....	45
4.3.2 Retorno Sobre Investimento (ROI).....	45
4.3.3 Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE).....	46
4.4 Indicadores de Atividade .....	47
4.4.1 Prazo Médio de Estocagem .....	47
4.4.2 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores.....	48

4.4.3 Prazo Médio de Cobranças .....	49
4.5 Indicador EBITDA .....	50
4.6 Modelo Fleuriet .....	51
4.6.1 Capital Circulante Líquido .....	52
4.6.2 Necessidade de Capital de Giro.....	52
4.6.3 Capital de Giro .....	53
4.6.4 Saldo de Tesoura .....	54
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	57
REFERÊNCIAS .....	58
ANEXOS.....	62

## 1. INTRODUÇÃO

Mudanças de cenário acontecem independente da vontade e preparação das pessoas. Dentro de uma organização, quando ocorrem, é importante que haja adaptação, planejamento e dinamismo para lidarem com situações que eventualmente possam surgir. Por essa razão, avaliar seu desempenho é imprescindível para mantê-la com condições de sobrevivência e crescimento.

No âmbito econômico-financeiro a preocupação com avaliação de desempenho em atividades organizacionais não é recente e possui relevância bastante consolidada, Silva (2015). De acordo com Matarazzo (1997), a análise de balanços surgiu nas empresas há mais de cem anos, sendo que no Brasil difundiu-se nos anos 70, e ainda hoje a avaliação por índices é muito utilizada, Antunes e Martins, 2007; Bortoluzzi (2011).

Por meio de indicadores de desempenho é possível avaliar a situação de uma determinada organização, objetivando apresentar informações que auxiliem no processo de tomada de decisão e possibilitando também uma análise histórica do desempenho econômico empresarial, Camargos e Barbosa (2005) Bortoluzzi (2011). Para Dutra (2005), é um processo de atribuição de valor. As informações obtidas devem proporcionar, aos administradores e gestores de cada setor, possibilidades de fazerem diagnósticos quanto à estratégia e controle da empresa, relacionando aspectos operacionais, econômicos e financeiros, Martins (1998).

Usar os indicadores de desempenho e estruturá-los, de forma a agregar valor, é uma tarefa complexa e exige cuidado e seriedade. Sua análise se dá por meio de atribuição de valores tanto em sentido qualitativo quanto no sentido quantitativo. As medições seguem um processo lógico, e auxiliam o acompanhamento e alcance de metas. Possuem também, a capacidade de identificar avanços, resultados, correção de problemas e necessidades de mudanças em projetos e nas organizações de modo geral, servindo como instrumento eficaz para a realização de melhorias, Martins (2006).

No caso de empresas de capital aberto, que consistem em sociedades anônimas (S/A), visam de modo geral, aumento de recursos financeiros, flexibilidade estratégica e boa imagem institucional da companhia. Por possuir capital constituído por ações negociadas na Bolsa de Valores, no Brasil a B3, é importante que a gestão atue de acordo com os objetivos fundamentados pela companhia para que a empresa adquira bons resultados e atraia novos investidores, Reis (2018).

Nesses modelos de negócio, há certo conflito de interesses, comumente chamados de conflito de agência, e ocorrem entre gestores, proprietários e investidores. Isso acontece devido à assimetria de informações, onde cada agente age de maneira a beneficiar seu lado, seja visando lucro, crescimento ou até mesmo melhorias, muitas vezes transcendendo os objetivos da empresa, Lima (2014).

Dessa forma, a tomada de decisões estratégicas requer soluções e compromissos entre os agentes com o intuito de garantir que o desempenho da companhia atenda os padrões do setor de atuação. A adoção de procedimentos transparentes e menos tendenciosos permite verificar aspectos de atribuição de valor à estratégia e o quanto as decisões estão aderidas aos interessados, Gartner (2010).

A Ambev S.A é um exemplo de empresa de capital aberto, é constituída por uma sociedade anônima brasileira, tendo a empresa Interbrew International Bv como sócia majoritária. A companhia do setor cervejeiro surgiu em 1999 a partir da fusão da Companhia Cervejeira Brahma (Brahma) e da Companhia Antartica Paulista (Antartica). Com o passar dos anos a Ambev foi crescendo e ganhando espaço em âmbito internacional, principalmente depois de ter se unido à Anheuser-Bush e a belga Interbrew, o que resultou na maior companhia cervejeira do mundo.

Mesmo consolidada no mercado, a Ambev possui concorrência acirrada com outras marcas de bebidas. Em detrimento disso, deve manter-se sempre atualizada e inovando. Nesse contexto, para a análise de seus resultados, serão utilizados indicadores de desempenho econômico financeiros a fim de identificar o grau de saúde financeira da companhia.

Sendo assim, tem-se o seguinte problema de pesquisa: Qual o desempenho econômico financeiro da Ambev S.A no período de 2016 a 2020?

O enfoque da pesquisa é motivado pela avaliação de desempenho organizacional no âmbito econômico-financeiro. Dessa forma, serão utilizados demonstrativos contábeis desenvolvidos pela organização e seus indicadores de desempenho, de maneira a caracterizar a situação econômico-financeira atual de tal empresa e suas expectativas futuras (SILVA, 2015).

## 1.1 OBJETIVO

### 1.1.1 Objetivo geral

Analisar o desempenho econômico-financeiro da Ambev, empresa de capital aberto presente na bolsa de valores brasileira.

### 1.1.2 Objetivos específicos

1. Analisar os demonstrativos financeiros e balanços patrimoniais por meio de indicadores de desempenho econômico-financeiros
2. Comparar os resultados econômico-financeiros dos exercícios sociais referentes ao período 2016 a 2020.
3. Examinar de que modo os indicadores de desempenho econômico-financeiros podem contribuir na tomada de decisão empresarial.

### 1.2 JUSTIFICATIVA

O presente trabalho tem por interesse, analisar a situação econômica- financeira de uma organização de capital aberto, nesse caso a Ambev S.A, definindo pontos positivos e negativos do desempenho financeiro e capital.

Essa análise torna-se importante para a empresa de modo a auxiliar na tomada de decisões estratégicas, expansão de atividades econômicas, e até mesmo, possibilita detectar problemas de gestão. Para investidores, a avaliação de desempenho econômico-financeiro permite estimar o quão interessante a organização é, possibilitando projeção de lucros, dividendos e preço justo das ações no mercado.

Sendo assim, avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa é determinante para corrigir fraquezas e maximizar pontos fortes de modo a agregar valor à organização.

Com isso, o objetivo do presente trabalho se configura como uma forma de discutir e analisar a importância de avaliar o desempenho econômico-financeiro com uso de indicadores de desempenho sobre a tomada de decisões e a gestão empresarial de modo a atender os desejos de empresa/investidor.

### 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Com a competitividade mercadológica e a economia globalizada é necessário que as empresas busquem novos meios para adquirir e evidenciar vantagens em meio à concorrência Martins, (2001); Young e O'Byrne, (2003). Mesmo empresas consolidadas e com alto nível de aceitação, precisam de inovação e diferenciais aguçados para que continuem atraindo investidores e clientes. Para Assaf Neto (2012), a complexidade crescente no mundo dos negócios fez com que as empresas adotassem uma postura mais integrativa tanto em seu

ambiente interno, como externo, tornando insuficiente o conhecimento restrito apenas às técnicas e instrumentos da administração financeira convencional.

Já Miranda e Silva (2002), relatam que sempre houve preocupação pela medição do desempenho empresarial. Mas a competição do mercado corporativo, cada vez mais apurada, tem instigado as empresas a sofisticarem seus sistemas de medição e desempenho; capacitando os sistemas para interligar com satisfação resultados financeiros, fidelização de clientes, motivação de colaboradores, dentre diversas outras medidas.

Gartner (2010) diz que “O dimensionamento dos riscos de insolvência e falência foi a principal motivação para o desenvolvimento das metodologias para análise de índices econômico-financeiros”. Assim, com base nessas metodologias, é possível medir o grau de saúde financeira da empresa, e também compará-las com o desempenho de outras organizações desde que atuem no mesmo setor, Altman (1968).

De acordo com Saurin et al (2007), e Oliveira (2014) a avaliação é muito mais que uma ciência, é uma arte. Pois, muitas vezes não há uma resposta certa para cada problema. Ou seja, cada caso é um caso, as situações devem ser analisadas individualmente, e não serem tratadas como verdade absoluta. Para Silva (2006), “[...] a análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa”.

Sendo assim, há na atualidade uma variedade de métodos utilizados para analisar, avaliar e medir um negócio, tais métodos abrangem desde indicadores econômico-financeiros, (ferramentas capazes de evidenciar estatisticamente a situação patrimonial) à indicadores de desempenho, que se baseiam em custo do capital próprio e capital de terceiros investidos na organização, Dias de Moura, et. al (2016).

## 2.1 Avaliação de desempenho econômico-financeira

Para Anthony e Govindarajan (2001) a avaliação de desempenho não pode ser controlada com um único parâmetro, tampouco com excesso deles. Devem-se tratar os dados de acordo com a combinação de parâmetros qualitativos e quantitativos, financeiros e não financeiros possibilitando um controle gerencial efetivo e eficiente da empresa.

Ensslin (2010) conceitua a avaliação de desempenho como:

[...] processo para construir conhecimento no decisor, a respeito do contexto específico que se propõe avaliar, a partir da percepção do próprio decisor por

meio de atividades que identificam, organizam, mensuram ordinalmente e cardinalmente, e sua integração e os meios para visualizar o impacto das ações e seu gerenciamento.

Assaf Neto (2012) prevê uma singularidade acerca de como avaliar o desempenho, de modo a tratar cada caso de forma particular. Em seu trabalho, *Finanças Corporativas*, ele relata que,

[...] A avaliação de desempenho deve incentivar o comprometimento de toda a empresa com as metas fixadas e o objetivo de criação de valor. O processo de criação de valor não é único, aplicado diretamente a todas as empresas. Em verdade, ele deve ser ajustado para diferentes situações, cada organização deve planejar e executar seus processos com base em seus recursos disponíveis, cultura e aspirações.

Analogamente a isso, Martins (2001), diz que o objetivo pelo qual se deve avaliar uma empresa é alcançar o valor justo de mercado. Valor esse, que representa a potencialidade econômica de determinada organização. Esse processo de avaliação é importante, pois possui capacidade de auxiliar gestores nas análises de resultados e estratégias adotadas em um determinado período, identificando a eficácia da própria gestão Ittner; Larker, (1998) Nascimento, (2012).

Assim, a avaliação de desempenho é constituída por um processo de averiguação minucioso nos dados financeiros (disponibilizados pelas demonstrações contábeis) (Souza et al., 2009). De acordo com Lima Neto (2011), e Silva (2015). há dois conceitos complementares em relação à avaliação de desempenho, um deles compara o resultado esperado com o alcançado, enquanto o outro mostra o valor gerado e absolvido pela empresa. Dessa forma, a primeira definição tem por objetivo o lucro, enquanto a segunda, contempla a distribuição do lucro, e também do reinvestimento, tornando-se uma definição mais ampla.

De acordo com Falcini (1995), Oliveira (2014) tais informações como: qualidade dos dados, políticas da empresa, suas decisões sobre investimentos, financiamentos e dividendos permitem prognosticar o valor econômico da empresa e das suas ações.

Diante disso, Martins (2001) sugere que há vários modelos e métodos para alcançar o valor econômico de uma empresa, dentre os quais é possível citar, modelo patrimonial contábil, modelos de avaliação patrimonial pelo mercado, modelos baseados no preço/lucro de ações similares, modelo de valor proveniente de dividendos, capitalização de lucros, fluxos de caixa e outros.

Tais modelos, levam em consideração a análise contábil-financeira, utilizando índices obtidos de demonstrações contábeis, a fim de determinar os pontos mais importantes das organizações, como também, propiciar aos gestores informações pertinentes para uma tomada de decisão mais assertiva, Macedo, Corrar e Siqueira (2012). Para Samanez (2007) “não importa a natureza da decisão que está sendo tomada; ela sempre vai impactar o risco e o retorno dos acionistas. Assim, o conjunto de decisões preferíveis é aquele que maximiza a criação de valor para o acionista”.

Complementando Samanez (2007), Assaf Neto (2012) propõe que,

[...] Medidas convencionais de avaliação de desempenho, como lucro, lucro por ação, crescimento do lucro, e todos os demais indicadores que não levam em consideração o custo de oportunidade do capital investido e o risco da decisão, têm pouca utilidade como critérios de decisão e controle empresarial. Devem, outrossim, dar lugar a parâmetros financeiros voltados à criação de valor para os acionistas, coerente sempre com o objetivo de maximização de sua riqueza.

Assim, a avaliação de desempenho econômico-financeiro é uma análise detalhada das informações contábeis dispostas pela empresa, tanto em demonstrações de resultados internos como eventos externos que possam vir a afetar de alguma forma a organização, Silva (2012). Dessa forma, a base para a análise do desempenho econômico-financeiro está nas demonstrações contábeis, possibilitando informações como liquidez, rentabilidade, endividamento e estrutura de capital Damodaran, (1997); Miltersteiner, (2003), Sant’Ana, (2015).

## 2.2 Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro

Os indicadores de desempenho econômico-financeiro são usados para evidenciar a vida financeira de uma determinada organização, Cadore (2012) e podem ser analisados por meio de análises de demonstrações financeiras. De acordo com Teixeira, Melo (2011) os indicadores

[...] servem como identificadores que demonstram a potencialidade da empresa. São eles que dizem qual a liquidez da empresa de dispor de recursos para saldar suas dívidas, qual o endividamento da empresa com terceiros, qual o retorno sobre os investimentos dos acionistas, [...] (Teixeira; Melo, 2011).

Por meio de análises de demonstrações financeiras, é possível relatar a posição econômica financeira atual, os motivos que determinam a evolução apresentada e tendências futuras, Iudícibus (2009). Dessa forma, as análises contábeis possibilitam uma análise sólida sobre passado, presente e dão embasamento para uma projeção futura da empresa (Diniz, 2015).

Para Assaf Neto (2014), as análises de demonstrações contábeis despertam interesses tanto para administradores internos, como para agentes externos, porém com objetivos diferentes,

Para o administrador interno da empresa, a análise visa basicamente a uma avaliação de seu desempenho geral, notadamente como forma de identificar os resultados (consequências) retrospectivos e prospectivos das diversas decisões financeiras tomadas. [...]. O analista externo, por sua vez, apresenta objetivos mais específicos [...] os quais variam segundo sua posição, de credor ou de investidor. [...] A análise externa, desenvolvida basicamente por meio das demonstrações financeiras usualmente publicadas pela empresa, traz dificuldades adicionais de avaliação, em função das limitações de informações contidas nos relatórios publicados.

Dessa forma, analisar as demonstrações de resultado é essencial, tanto para gestão interna, como para interesses externos. Enquanto, internamente possibilita verificar financeiramente pontos positivos e negativos da empresa, para que então, ações corretivas possam ser aplicadas e decisões serem tomadas. Externamente, possibilita investidores formarem uma opinião mais assertiva a respeito dos resultados operacionais e condições financeiras da organização, Groppelli & Nikbakht, (2006), Sant'Ana (2015).

Matarazzo (2008) diz que os índices econômico-financeiros possuem a capacidade de demonstrar o desempenho real da empresa, e também projetar suas perspectivas. Para Assaf Neto (2014) os indicadores básicos para uma análise fundamentalista, são classificados em vários grupos, sendo eles: liquidez, endividamento, rentabilidade, atividade e análise de ações.

### 2.2.1 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez têm por finalidade demonstrar a situação financeira de uma empresa, mensurar sua capacidade de pagamento ao longo, médio e curto prazo, ou seja, demonstrar a folga financeira de uma organização ao longo do tempo. É denotada também, como a capacidade de cumprir suas obrigações passivas, Assaf Neto (2014).

De acordo com Diniz (2015), o fato de uma empresa possuir boa liquidez não necessariamente significa que a organização terá fluxo de caixa disponível para pagamentos em dia, mas sim, que a empresa possui capacidade de transformação de recursos financeiros em dinheiro.

Para Matarazzo (1997), os indicadores de liquidez “são índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as dívidas, procuram medir quão sólida é a base financeira da empresa”. Esses índices, tradicionais, têm como grande restrição a liquidez estática, ou seja, mostram a liquidez em um dado momento de tempo, sem a capacidade de considerar a alteração contínua dos valores, fator natural dos negócios, Assaf Neto (2014).

Diferente dos demais indicadores, os indicadores de liquidez não são representados em formato de porcentagem. Em relação aos resultados, quanto maior os índices de liquidez, maiores serão os recursos disponíveis para saldar as dívidas. Mas deve-se tomar cuidado, já que, índices muito elevados podem também ser sinais de ineficiência na organização, pois, pode significar ativo parado ao invés de reinvestido Diniz (2015).

Dessa forma, os indicadores de liquidez relacionam capacidade de gerar dinheiro com as necessidades de pagamento, e se subdividem em quatro índices: liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral Assaf Neto (2012).

#### 2.2.1.1 Liquidez Corrente

A liquidez corrente refere-se à possibilidade de gerar recursos para o pagamento de dívidas da organização no curto prazo, é uma relação entre ativo circulante e passivo circulante, Matarazzo (2010). Essa relação é exemplificada de tal modo: para cada R\$ 1,00 em ativos circulantes, quanto a empresa dispõe em dívidas de curto prazo com necessidades de quitação, Assaf Neto (2010). Tal fórmula é representada abaixo:

$$\text{Índice de Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Dessa forma, se a liquidez corrente for inferior a 1, pressupõe-se a existência de um capital de giro negativo, o que significa que poderá haver problemas com pagamento a serem efetuados, se o valor for igual a 1, significa capital circulante nulo, ou seja, o passivo torna-se igual ao ativo, e por fim, se a liquidez corrente for superior a 1 indica capital circulante positivo, que por sua vez é o melhor cenário possível, já que indica que a empresa possui capacidade de pagar suas dívidas e ainda ficar com saldo em caixa, Diniz (2015).

### 2.2.1.2 Liquidez Seca

De acordo com Matarazzo (2010), a liquidez seca é responsável por medir a geração de caixa da empresa visando o curto prazo, normalmente inferior a 90 dias. Dessa forma, são considerados apenas os recebíveis disponíveis, como, recursos em caixa, bancos e títulos a receber, geralmente proveniente de clientes.

Esse índice é obtido relacionando ativo circulante de maior liquidez com o passivo circulante total, e indica o percentual de dívidas em curto prazo que podem ser salgadas usando ativo circulante de maior liquidez, Assaf Neto (2010), conforme demonstrado abaixo:

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} - \text{Despesas Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$$

De acordo com a fórmula, ativo circulante de maior liquidez é representado por Ativo Circulante (-) Estoque (-) Despesas Antecipadas.

### 2.2.1.3 Liquidez Imediata

Para Assaf Neto (2014), a liquidez imediata é o indicador menos importante e utilizado, pois mede a porcentagem de dívidas que podem ser salgadas imediatamente, ou seja, com a disponibilidade de ativos em caixa. Quanto maior o índice, maior o recurso disponível, o que apresenta pouco significado para análises, já que a consideração é momentânea e imediata. Sua fórmula é representada da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Sendo assim, a Liquidez Imediata quando utilizada individualmente, apresenta alto índice de erros, por isso, deve ser analisada em conjunto com outros indicadores, para que os resultados sejam mais precisos e verídicos possíveis.

### 2.2.1.4 Liquidez Geral

E por fim, tem-se o indicador de liquidez geral, que possui a capacidade de relatar a saúde financeira da organização a longo prazo. Esse índice auxilia na análise de geração de caixa, considerando o total de dívidas da empresa, Diniz (2015). A fórmula utilizada está descrita abaixo:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Esse índice possui uma maior integração em relação aos outros anteriormente citados. E por isso, gera uma interpretação da folga financeira da empresa mais assertiva, Diniz (2015).

### 2.2.2 Indicadores de Endividamento

Já os indicadores de endividamento, são usados para medir a estrutura financeira da empresa. Seu uso tem por objetivo atribuir valor qualitativo e quantitativo da dívida da organização. Diniz (2015). De acordo com Marion (2010) o uso excessivo de capitais de terceiros torna a empresa vulnerável a mudanças, principalmente se o endividamento for com recursos de curto prazo.

Matarazzo (2008) diz que o limite do endividamento deve ser mensurado com base nos recebimentos de recursos por vendas, capacidade de redução de despesas, incertezas de receita, despesas e lucros e renovação de dívida a longo prazo pelos bancos, Diniz (2015).

Dessa forma, os indicadores de endividamento mostram a forma com que os recursos provenientes de terceiros são utilizados pela organização, fornecendo informações que visam avaliar grau de comprometimento financeiro da companhia mediante seus credores e sua capacidade de cumprir compromissos passivos a longo prazo, Assaf Neto (2014).

Assim, Assaf Neto (2014) divide esses indicadores de endividamento em: Indicador de endividamento (chamado por Marion (2010), de Grau de Dívida), Dependência Financeira, e Imobilização de Recursos Permanentes.

#### 2.2.2.1 Grau de Dívida

Esse indicador de endividamento é usado para mensurar o nível de dependência financeira da organização em relação a seu financiamento por meio de capital próprio. É apresentado por meio de uma razão entre Capital de Terceiros e Capital Próprio, Assaf Neto (2014). Sua fórmula está descrita abaixo:

$$\text{Grau de Dívida} = \frac{\text{Exigível Total (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Essa relação mostra quanto é usado de capital de terceiros para cada unidade de recurso próprio. Quanto maior o resultado, maior será a dependência financeira da empresa em relação aos recursos de terceiros Assaf Neto (2014).

### 2.2.2.2 Dependência Financeira

O indicador de dependência financeira de acordo com Marion (2010) mensura a quantidade de capitais de terceiros em relação ao passivo total da empresa.

$$\textit{Dependência Financeira} = \frac{\textit{Exigível Total}}{\textit{Passivo Total ( Exigível Total + Patrimônio Líquido)}}$$

Para Matarazzo (2008) esses dois indicadores de endividamento possuem a mesma natureza, porém, o indicador grau de dívida tem capacidade maior de indicar o aumento de endividamento em relação ao indicador de dependência financeira, Silva (2015).

### 2.2.2.3 Imobilização dos Capitais Permanentes

Por fim, o indicador de imobilização dos capitais permanentes, mostra a porcentagem de passivos permanentes imobilizados em ativos a longo prazo.

$$\textit{Imobilização de Capitais Permanentes} = \frac{\textit{Ativo Permanente}}{\textit{Patrimônio Líquido + Exigível a Longo Prazo}}$$

Nesse caso, se o índice apresentar valor superior a 1, significa que os recursos permanentes da organização não são o bastante para financiarem suas aplicações a longo prazo, o que reflete negativamente sobre o capital de giro, Assaf Neto (2014).

É possível avaliar também a qualidade da dívida por meio do indicador de composição de endividamento, analisando a participação de capitais de curto prazo em decorrer da dívida total Marion (2010), dado a seguir:

$$\textit{Composição do Endividamento} = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Exigível Total}}$$

### 2.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade são usados como parâmetros comparativos e mensuram os resultados financeiros da organização por meio do retorno alcançado, podendo ser útil a qualquer tipo de investimento Diniz (2015). Seu intuito remete a atribuição de valor em relação à situação econômica da empresa, cujo foco está baseado na eficiência quanto à geração de lucro, resultados e remuneração de capital próprio, e também viabilidade do negócio, Silva (2015).

Para Assaf Neto (2014), ativo total, patrimônio líquido e receita de venda são os principais parâmetros de comparação utilizados para o estudo de resultados, enquanto que os resultados mais utilizados geralmente são lucro operacional e lucro líquido.

Ao contrário dos indicadores de endividamento e liquidez, que possuem viés totalmente financeiro, o indicador de rentabilidade apresenta em suas análises uma finalidade econômica também. Esse índice relaciona demonstrações e resultados da organização auxiliando na tomada de decisão e desempenho da empresa Diniz (2015).

Nesse contexto, há três indicadores muito utilizados para analisar a rentabilidade de uma organização, sendo eles: Retorno Sobre o Ativo (ROA), Retorno Sobre o Investimento (ROI) e Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) Assaf Neto (2014).

### 2.2.3.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

O índice ROA, possibilita mensurar a rentabilidade da organização através de ativos, ou seja, mensura o retorno produzido através de seus ativos, Assaf Neto (2014), conforme a expressão:

$$\text{Retorno Sobre Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado Pelos Ativos (Operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

Onde o lucro gerado pelos ativos, numerador da expressão, representa apenas resultados referentes a investimentos, sem considerar as despesas.

### 2.2.3.2 Retorno Sobre o Investimento (ROI)

O ROI possui também a capacidade de avaliar o retorno produzido através das aplicações de acionistas e credores. Esse índice possui uma razão entre lucro líquido e ativo total, Marion (2010) e pode ser representado, de acordo com Assaf Neto (2014), como:

$$\text{Retorno Sobre Investimento (ROI)} = \frac{\text{Lucro Gerado Pelos Ativos (Operacional Líquido do Imposto de Renda)}}{\text{Investimento Médio}}$$

### 2.2.3.3 Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

Por fim, tem-se o ROE, que mede o retorno de aplicações feitas pelos proprietários na empresa. Esse indicador é medido pela razão entre lucro líquido e patrimônio líquido, Assaf Neto (2014) conforme abaixo:

$$\text{Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Assim, mensura-se para cada real depositado na empresa qual será o lucro obtido pelos acionistas.

#### 2.2.4 Indicadores de Atividade

Os indicadores de atividade são indicadores voltados a operações. Assim, mensuram a duração de ciclos operacionais de uma empresa, que vão desde a aquisição de insumos e mercadorias até as vendas realizadas auxiliando no gerenciamento de capital de giro. Para os indicadores de atividade, quanto menor o índice, melhor o desempenho da empresa, o mesmo acontece com o ciclo de caixa, Assaf Neto (2014).

##### 2.2.4.1 Prazo Médio de Estocagem

O prazo médio de estocagem mostra a eficiência administrativa de estoque, bem como agilidade operacional da produção e corresponde ao período em que o produto é estocado até a venda do mesmo.

Quanto maior for esse indicador, maior será o tempo para os artigos permanecerem em estoque, necessitando assim, maior necessidade de recursos financeiros, Reis (2018). A fórmula do indicador é expressa abaixo,

$$\text{Prazo Médio de Estocagem} = \frac{\text{Estoque Médio}}{\text{Custo dos Produtos Vendidos}}$$

##### 2.2.4.2 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

Além do prazo médio de estocagem, tem-se o prazo médio de pagamento a fornecedores, que consiste na diferença entre as contas a pagar a fornecedores pelo prazo anual dado para aquisição de matérias primas, compras, conforme apresentado a seguir,

$$\text{Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores} = \frac{\text{Contas a Pagar a Fornecedores (Média)}}{\text{Compras Anuais a Prazo}} \times 360$$

### 2.2.4.3 Prazo Médio de Cobranças

Já o Prazo Médio de Cobranças, ou Prazo Médio de Recebimento dos Clientes como também é chamado, leva o mesmo princípio dos indicados de atividade acima. É calculado pela diferença entre proventos e valores a receber pelas vendas anuais.

$$\text{Prazo Médio de Cobranças} = \frac{\text{Valores a Receber Provenientes de Vendas a Prazo (Média)}}{\text{Vendas Anuais a Prazo}} \times 360$$

### 2.2.5 Indicadores de Análises de Ações

Os indicadores de análises de ações mais utilizados são os Indicadores de Lucro Por Ação e índice Preço/Lucro. Esses indicadores têm por objetivo analisar o desempenho da organização sobre suas ações. Assim como, auxiliar analistas de mercado e acionistas em suas tomadas de decisões sobre possíveis investimentos, Assaf Neto (2014).

#### 2.2.5.1 Lucro por Ação (LPA)

Esse índice mostra o lucro líquido obtido por cada ação em um determinado período de tempo, Assaf Neto (2014). Conforme a expressão:

$$LPA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total Méd} \times \text{Número de Ações Emitidas}}$$

Onde o indicador denota a parcela de lucro líquido, referente a cada ação, definida pela política de dividendos da empresa, e não o quanto cada acionista receberá efetivamente através de retorno de suas aplicações. Esse índice só pode ser usado para empresas que pagam dividendos igualmente a todos seus acionistas, Assaf Neto (2014).

#### 2.2.5.2 Índice Preço/ Lucro

O índice Preço/Lucro é calculado através da razão entre preço de aquisição e lucro unitário, ou lucro por ação Assaf Neto (2014), conforme a expressão:

$$P/L = \frac{\text{Preço de Mercado da Ação}}{LPA}$$

Na teoria, esse indicador apresenta o tempo determinado para que o investidor recupere capital, porém, por ser um indicador estático, o P/L é válido para a data da análise e não necessariamente, para períodos posteriores ou futuros Assaf Neto (2014).

### 2.2.6 Indicadores EBITDA

O EBITDA corresponde à expressão Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/ Depletion and Amortization, e é o termo em inglês para Lucro Antes de Juros, Taxas, Depreciação e Amortização (LAJIDA), Silva et al, (2015). Definido pela soma do lucro operacional, antes do IR, e despesas não desembolsáveis, ou seja, depreciações. O EBITDA tem por objetivo, mensurar a capacidade operacional de geração de caixa e é muito utilizado em análises financeiras, Assaf Neto (2014).

Para Hoji (2010) o EBITDA é considerado por analistas financeiros um dos melhores indicadores de geração de caixa operacional, já que, considera apenas resultados operacionais que influenciem no caixa, desconsiderando assim, depreciação, amortização, exaustão, despesas e receitas financeiras, resultado da equivalência patrimonial, dentre outras despesas operacionais não corriqueiras, desconsidera também impostos sobre o lucro, como Imposto de Renda e Contribuição Social sobre Lucro.

De acordo com Hofmann, (2012) Bruni (2010), o EBITDA pode ser calculado a partir do indicador EBIT, Earning Before Interests and Taxes, ou em português, Lucro Antes dos Juros e Imposto de Renda (LAJIR) indicador esse que se assemelha muito ao EBITDA, cuja diferença é dada apenas à depreciação e amortização.

Assaf Neto (2014) sugere cautela ao utilizar esse indicador já que o EBITDA também possui limitações e segundo ele,

“[...] é importante destacar que o EBITDA revela a geração interna de caixa da empresa, ignorando importantes variáveis, como a qualidade do crédito da empresa, impostos sobre lucros, necessidades de reinvestimentos etc.[...] Altos níveis de EBITDA podem ser formados por lucros elevados, porém sem realização financeira de caixa. Lucro não é caixa, é medido pelo regime de competência; EBITDA é uma medida de fluxo de caixa”.

Dessa forma, apesar de ser um indicador muito utilizado e útil, também apresenta suas limitações, por isso deve ser analisado em conjunto com indicadores que deem embasamento aos seus resultados.

### 2.2.7 Modelo Fleuriet

O Modelo Fleuriet é uma abordagem criada em 1978 pelo francês Michel Fleuriet como forma de propor uma nova perspectiva de análise contábil tradicional. De acordo com Fleuriet (2003),

O Modelo propôs que a análise fosse feita através de uma base dinâmica, utilizando-se de um enfoque Dinâmico da contabilidade, onde se destaca os

aspectos financeiros de liquidez, privilegiando assim, as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários.

Esse modelo parte do princípio de que haja inadequações nos modelos tradicionais pelo fato de relacionarem conjuntos de contas do circulante de naturezas distintas, acarretando em uma falsa situação de solvência Kitzberg, Padoveze, (2004). Sendo assim, Fleuriet propôs que para o desenvolvimento do modelo fossem separadas as contas do circulante de atividade operacional (ativo e passivo operacional) das contas de natureza financeira (ativo e passivo financeiro). Agrupando também ativo permanente e passivo permanente respectivamente. Dessa forma, o resultado da reorganização dos balanços ficou da seguinte forma:

$$\textit{Ativo Operacional} - \textit{Passivo Operacional} = \textit{Necessidade de Capital de Giro}$$

Ou seja, substituindo por nomenclaturas temos que a necessidade de capital de giro é obtida através da diferença entre ativo operacional e passivo operacional,

$$NCG = AO - PO$$

Já o Capital de Giro (CDG) pode ser obtido através da diferença entre Passivo Permanente (PP) e Ativo Permanente (AP), ficando da seguinte forma

$$CDG = PP - AP$$

E por fim, porém não menos importante, o Saldo de Tesouraria (ST) é calculado através da diferença entre Ativo Financeiro (AF) e Passivo Financeiro (PF) conforme,

$$ST = AF - PF$$

O ST é quem estabelecerá nesse caso a situação de liquidez da organização. Se o Saldo de Tesouraria for positivo é sinônimo de que a organização está com a liquidez contábil saudável, caso contrário, se for negativo, a situação é tida como não-saudável. Se for crescente de maneira negativa o efeito característico é chamado de Efeito Tesoura. Esse efeito ocorre quando a empresa não consegue aumentar o Capital de Giro na mesma proporção da Necessidade de Capital de Giro, e quando persistente, eleva o risco financeiro da organização, Vieira (2008).

O modelo Fleuriet não busca evidenciar se uma empresa possui equilíbrio financeiro ou não. A estrutura de balanço mostra se há situação de risco, seja de tesoura, ou seja, crise financeira externa Medeiros, (2004). Assim, é possível identificar 6 tipos de balanços patrimoniais diferentes, de acordo com Braga (1991).

Esses grupos são apontados na figura abaixo:

<b>Tipo</b>	<b>CDG</b>	<b>NCG</b>	<b>ST</b>	<b>Situação</b>
I	+	-	+	Excelente
II	+	+	+	Sólida
III	+	+	-	Insatisfatória
IV	-	+	-	Péssima
V	-	-	-	Muito ruim
VI	-	-	+	Alto risco

Quadro 1 Tipos de Balanços Patrimoniais  
Fonte: Marques e Braga, 1995, adaptado.

No primeiro caso, tem-se CDG e ST positivos e NCG negativo, isso significa que a empresa possui excelente liquidez, ou seja, financiamentos e ciclos financeiros possibilitam um saldo de tesouraria positivo, possuindo uma reserva de caixa.

Já no tipo 2, todos são positivos. Isso significa que a empresa dispõe de passivo permanente para financiar ativo não circulante, necessitando de capital de giro para manter caixa disponível.

No 3, o saldo de tesouraria é negativo. Assim, a empresa usa seu CDG para financiar parte da NCG. E a diferença, muitas vezes é financiada por dívidas de curto prazo, tornando assim, a empresa vulnerável. Nesse contexto, muitas vezes, por indicadores tradicionais, são consideradas saudáveis, mas apresentam grandes riscos de acordo com modelos dinâmicos. A análise depende do tamanho da NCG positivo e do impacto no saldo de tesouraria, além do modelo de negócio da empresa.

Em empresas de tipo 4, parte dos financiamentos dos seus ativos não circulantes e da NCG são feitos através de dívidas de curto prazo. Dessa forma, resolvem os problemas imediatos, porém deixam a empresa vulnerável para mudanças no ambiente financeiro e de negócios.

No quinto caso, parte dos financiamentos dos ativos não circulantes são feitos através de dívidas de curto prazo e da NCG negativas. Assim, correm riscos, caso os prazos de pagamento de fornecedores mudem abruptamente ou venha uma crise que impossibilite suas fontes de financiamento.

Por fim, tem-se o tipo 6, que consiste em saldo de tesouraria positivo, apesar de CDG e NCG negativos. Esse caso costuma possuir risco de crise financeira menor que os tipos 4 e 5, porém, possui índice de liquidez corrente inferior aos outros dois, Marques e Braga, (1995).

### 2.2.8 Indicador EVA

Outro indicador muito utilizado em análises financeiras é o Economic Value Added (EVA), em português, Valor Econômico Agregado, ou simplesmente Valor Agregado, como é comumente falado. Esse indicador financeiro demonstra criação ou destruição de valor, consistindo em uma relação entre retorno de capital investido e custo desse mesmo capital investido Caetano (1998).

Schmidt, et al (2014) e Vogel (2011) ainda qualificam o EVA como “tentativa de determinação do lucro econômico real da empresa” analisando se há aumento de capital dos acionistas por meio de operações e empreendimentos.

Para Parisi, Megliorini (2011) o EVA é uma das melhores ferramentas para cálculos de criação de valor, já que correlaciona os dados e métricas de maneira mais completa (se comparado com outros indicadores como EBIT e EBITDA usados também com esse intuito). O indicador, que é calculado com valor absoluto, possui ainda a capacidade de minimizar distorções contábeis e pode ser acompanhado ao longo do tempo.

O EVA é muito utilizado por acionistas, executivos e investidores para mensurar com aptidão as aplicações de capital. Existem algumas fórmulas para se calcular esse índice. De modo geral, é necessário saber qual o custo do capital, seja ele de terceiros ou de acionistas, em que o custo de capital de terceiros é expresso pela taxa paga pela organização para captação de recursos deduzido os impostos a serem recolhidos. Já o custo do capital de acionistas é dado pelo ganhariam caso investissem organizações cujo compactuam com mesmo nível de risco que sua empresa, sendo representado como custo de oportunidade, Sampáio, Machado e Machado (2006).

Assaf Neto (1999) cita que a média ponderada entre custo de capital de terceiros e o custo de capital próprio formam o Custo de Oportunidade do Capital Total, em inglês, Weighted Average Capital Cost (WACC), que é utilizado para obtenção do índice. Dessa maneira, temos a expressão dada como:

$$EVA = (ROI - WACC) \times Investimento$$

Essa expressão é considerada robusta já que considera saúde operacional da empresa vinculada a seus investimentos e fontes de financiamentos, possibilitando assim, monitorar essas variáveis de decisão como foco na geração de valor, Sampáio, Machado e Machado (2006).

Existem ainda inúmeros outros indicadores econômico-financeiros, que auxiliam nas análises e obtenções de resultados. Dessa forma, basta que as empresas conheçam seus processos e escolham os indicadores que mais se assemelham a eles, de modo a corroborar para a obtenção de informações pertinentes ao desempenho da empresa.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo propôs analisar e interpretar de modo integrado os indicadores econômico-financeiro provenientes de balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados da empresa Ambev S.A.

Nessa parte do trabalho, será apresentada a caracterização da empresa, abordando quem é a Ambev e como ela surgiu. Será caracterizado o tipo de pesquisa abordado, bem como seus segmentos e subtipos.

Nessa parte do estudo serão apresentadas também informações relacionadas aos procedimentos metodológicos adotados para realização da presente pesquisa. Como o trabalho foi produzido e quais foram os passos seguidos para a realização do mesmo. Ao final, há um modelo esquemático que sintetiza o processo por completo.

#### 3.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A Ambev S.A é uma empresa de bebidas que surgiu através da fusão de duas grandes concorrentes do setor cervejeiro brasileiro, são elas a Companhia Brahma e a Companhia Antártica. A cervejaria Brahma foi fundada em 1888 inicialmente como Villige & Cia. Em 1904 seu nome foi alterado para Companhia Cervejeira Brahma. Já a Cervejeira Antártica foi fundada através da Companhia Antártica Paulista Indústria Brasileira de Bebidas e Conexões em 1885.

A fusão ocorreu no ano de 1998, como Aditus Participações S.A, empresa de capital aberto, presente na bolsa de valores brasileira, na época Bovespa, e constituída por uma sociedade anônima de acordo com as leis da República Federativas Brasileiras. Entre 1999 e 2000 a então Aditus Participações S.A, mudou seu nome para Ambev S.A. Visando inovação e qualidade, a Ambev ampliou seu portfólio de produtos passando a fabricar também refrigerantes, água mineral, chás, sucos, isotônicos e energéticos e se tornando presente na casa e na vida da maioria dos brasileiros.

A partir de então a empresa cresceu e ganhou renome, em 2004 a belga Interbrew International Bv tornou-se sócia majoritária da Ambev S.A, que novamente sofreu

reformulações e sua razão social passou a chamar-se InBev. Com a união responsável e objetivos em comum, além de árduo planejamento, a companhia tornou-se em poucos anos a maior cervejeira da América Latina e uma das maiores do mundo, IBND, (2021).

Na B3, a Ambev é considerada uma Blue Chips, termo usado para empresas gigantes, consolidadas no mercado e com as ações mais procuradas na bolsa de valores. Ou seja, é uma empresa com alto valor de negociação, considerada de 1ª linha. Dessa forma, os investimentos são considerados seguros.

Apesar de ser considerada e ter se consolidado como a maior companhia cervejeira do mundo, a Ambev possui concorrência acirrada com outras marcas de bebidas. Em detrimento disso, deve manter-se sempre atualizada e inovando seu portfólio de produtos, bem como, traçando estratégias plausíveis para continuar crescente no segmento em que atua.

### 3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Sendo assim, trata-se de uma pesquisa descritiva e exploratória com o subtipo estudo de caso. Descritiva pois buscou explorar e descrever os fatores que determinaram tal cenário. Exploratória, pois buscou de forma qualitativa, informações e referências que embasaram a pesquisa e forneceram informações para que a investigação fosse mais precisa. Assim, de acordo com Gil (2007), enquanto a pesquisa descritiva visa uma análise profunda com técnicas sistematizadas e rigorosas, a pesquisa exploratória possui uma maior familiaridade e aproximação com o problema envolvendo o estudo de caso.

É classificada como estudo de caso, por ser uma análise holística, Goldenberg, (2011), que permite a compreensão da situação da empresa através da análise dos dados das demonstrações contábeis fornecidos pela própria empresa, nos anos de 2016 a 2020, para analisar e fundamentar a pesquisa. Todos os dados para os cálculos partiram de dados coletados e fornecidos pela Ambev.

Dessa forma, a abordagem do estudo é classificada como quali-quantitativa, já que, por meio da pesquisa descritiva utiliza fatores quantitativos e na pesquisa exploratória, qualitativos, Gil (2007). Por fim, foi realizado uma análise documental e bibliográfica também para justificar e embasar o trabalho.

### 3.2 PROCEDIMENTOS

Por se tratar da maior companhia de bebidas do mundo, estar presente na vida e cotidiano de muitas pessoas, a Ambev S.A, é conhecida mundialmente. Com seu portfólio de

produtos amplo e diversificado, a empresa possui grande abrangência nacional e internacional, tornando-se uma referência no segmento em que atua. E, por se tratar de uma companhia centenária sólida no mercado global, tornou-se válido sua análise econômica- financeira.

Para que haja o alcance do objetivo proposto, o trabalho foi alicerçado nas análises e interpretações de indicadores contábeis provenientes de Balanços Patrimoniais e Demonstrativos Contábeis da Ambev S.A entre os anos de 2016 e 2020.

Na primeira etapa da realização deste trabalho, foi realizada uma pesquisa bibliográfica a fim de fundamentar os métodos de análise e interpretação dos resultados a serem obtidos. Em seguida, foram obtidos os dados de Demonstrações Financeiras, da Ambev S.A, disponibilizadas e sistematizadas pelo Instituto Assaf (2021) com a finalidade de tratamento de dados.

Tendo a pesquisa bibliográfica feita e as demonstrações contábeis em mãos, realizou-se então a escolha dos indicadores a serem utilizados na confecção do trabalho, cujo enfoque foram nas categorias de estrutura de capital (Grau de Endividamento, Composição de Endividamento e Imobilização de Capitais Permanentes), rentabilidade (Retorno sobre Investimentos, Retornos sobre Capital Próprio, Alavancagem Financeira e Margem de Giro), liquidez (Liquidez Corrente, Liquidez Seca, Liquidez Imediata e Liquidez Geral), além de EBITDA e também o Modelo de Fleuriet, utilizados para cada período do estudo.

Esses indicadores foram escolhidos por serem os mais importantes e também mais utilizados por empresas para as análises financeiras, pois apresentam resultados precisos e embasamento para futuras tomadas de decisões. É por meio de análises e indicadores financeiros que gestores conseguem um panorama sobre a saúde da empresa e assim traçar objetivos estratégicos e táticos para melhorar e alinhar seus interesses com os da companhia, acionistas, fornecedores e clientes.

O indicador Economic Value Added (EVA) foi apresentado também no referencial teórico deste trabalho, porém sua análise não foi realizada, visto que, não há dados suficientes necessários para calculá-lo.

Foi necessário fazer tratamento de dados para a maioria dos casos, para calcular e obter índices dos indicadores, (somente o EBITDA possui valor já tratado nas demonstrações). O referencial teórico, presente na seção 2 deste trabalho, foi quem forneceu embasamento teórico e prático para a realização de cálculos e análises dos indicadores escolhidos. Posteriormente, os dados obtidos foram plotados em gráficos com a intenção de viabilizar um melhor entendimento dos resultados a fim de discutir sobre as acentuadas variabilidades e tendências de cada um dos resultados encontrados por meio de análises.

As análises foram realizadas utilizando comparações e associações, principalmente em indicadores conectados entre si, como os indicadores de liquidez. Associações entre indicadores distintos também foram necessárias para fomentar os resultados, já que estão interligados entre si, principalmente os clamados indicadores tradicionais, liquidez, endividamento e rentabilidade.

Dessa forma, tendo compreendido os indicadores e seus respectivos resultados, obteve-se a conclusão da saúde da empresa e seu desempenho em cada categoria de indicador analisada, seguido pelo desempenho econômico-financeiro global, que foi obtido através da integralização dos indicadores.

Sistematizando, temos a seguinte ordem de confecção do trabalho:



Figura 1 Metodologia da Pesquisa  
Fonte: Autora

Dito isto, este trabalho está separado em 6 seções. Será abordado em Resultados e Discussões, sessão 4, o Estudo de Caso, realizando desenvolvimento e discussões dos objetivos propostos. Nele será apresentado os dados e gráficos necessários para a análise econômico-financeira, bem como, os resultados alcançados e as análises necessárias para cada um dos indicadores.

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Análise de Liquidez

Os indicadores de liquidez são utilizados para demonstrar a situação financeira de uma empresa, mensurar sua capacidade de pagamento e folga financeira. A liquidez não necessariamente indica fluxo de caixa disponível, mas sim, capacidade de transformar recursos financeiros em dinheiro. Abaixo, estão apresentados os quatro tipos de liquidez e os respectivos gráficos e análises.

#### 4.1.1 Liquidez Corrente

A análise da liquidez corrente dentro da empresa visa avaliar a disponibilidade de recursos a curto prazo para pagamentos. O gráfico 1 mostra a trajetória desse indicador ao longo dos anos 2016 a 2020. É possível observar que nos anos de 2016 e 2017 os índices apresentaram resultados inferiores a 1, o que significa que a disponibilidade para pagamento na data determinada da análise não cobriria todas as despesas da companhia. Ou seja, a empresa estava operando com capital de giro negativo.

Já no ano de 2018, a liquidez corrente foi igual a 1, assim é possível saldar todas as dívidas com o ativo disponível, porém o passivo é equivalente ao ativo. Nesse cenário, não há perdas, mas também, não há ganhos.

Em 2019 e 2020 a Ambev conseguiu elevar os índices, tornando o ativo maior que o passivo, possuindo resultados de 1,20 e 1,06 respectivamente, demonstrando, nesse índice, um melhor desempenho na gestão financeira empresarial.

O período da pesquisa, correspondente a 5 anos, abordou todas as possibilidades de liquidez corrente, inferior, igual e superior a 1.

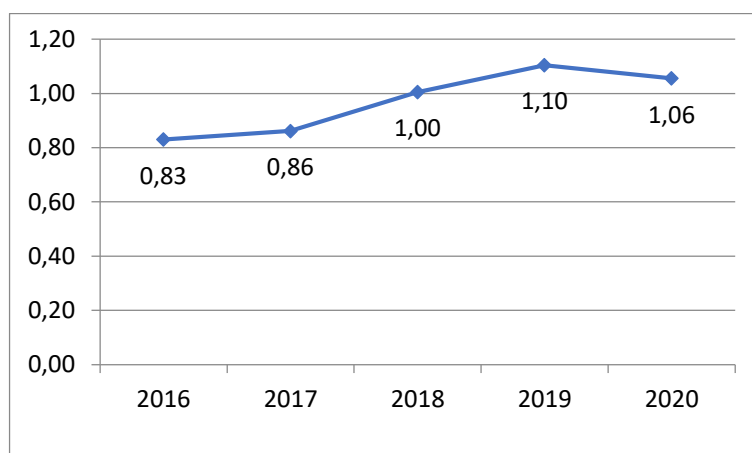


Gráfico 1. Liquidez Corrente

Fonte: Autora.

#### 4.1.2 Liquidez Seca

A liquidez seca é semelhante a liquidez corrente, a diferença entre elas é que a seca não considera estoques, por ser algo incerto a ser realizável num curto prazo. O objetivo desse indicador é basicamente, analisar se a empresa está apta a quitar suas dívidas sem a necessidade de venda de seus ativos estocados. Dessa forma, com intuito de analisar a capacidade de saldar dívidas em um período curto, foi calculado a liquidez seca.

Dessa forma, analisando o gráfico 2 é possível observar que todos os indicadores de liquidez seca foram inferiores a 1, possuindo o ano de 2019 como o ano com o melhor índice. Isso significa que no curto prazo a empresa não conseguiria cumprir com suas obrigações mediante os ativos disponíveis, que nesse caso, não considera o principal ativo do balanço, o estoque.

Analisando esse indicador em conjunto com a liquidez corrente, observa-se que ambas possuem gráficos parecidos, porém com uma certa discrepância entre as duas, sendo a liquidez corrente superior à liquidez seca. Assim, podemos concluir, que a empresa possui bons ativos e capacidade de cumprir com suas obrigações, porém, não em um período de curto prazo. Por essa razão é importante usar mais de um indicador para avaliar as finanças e liquidez da organização.

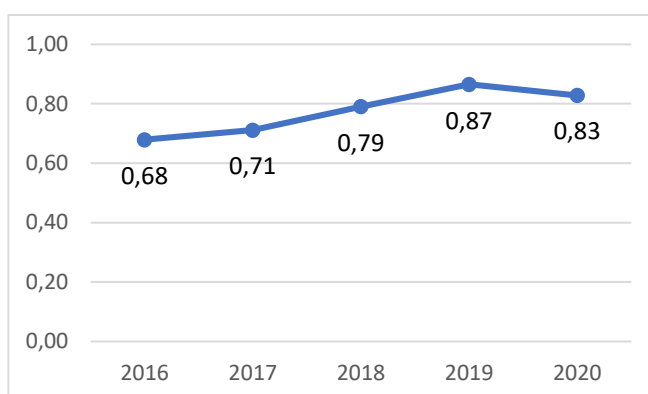


Gráfico 2. Liquidez Seca

Fonte: Autora.

#### 4.1.3 Liquidez Imediata

Para termos de comparação foi calculada também a liquidez imediata que é constituída pela capacidade que a empresa tem de saldar suas dívidas a um período de curto prazo. Esse indicador é utilizado para análises momentâneas e, por ser imediatista, não é muito utilizado, já

que poucas informações podem ser obtidas através dele, porém, agrega valor, quando utilizado em conjunto com outros indicadores de liquidez.

Em relação ao gráfico 3, é possível observar que todos os anos referentes à pesquisa apresentaram valor inferior a 1. Houve uma progressão gradativa e significativa ao passar dos anos, tendo 2020 com o melhor desempenho em comparação com os anos anteriores. Mesmo com isso, os valores foram menores que 1, significando que na data da coleta dos dados, não haveria como a empresa honrar todas as despesas.

Dessa forma, a liquidez imediata só pode ser utilizada se o objetivo for análise de possibilidade de pagamento imediato, caso contrário, não terá muita valia, já que muitas dívidas podem ser prorrogadas ou possuem datas de vencimentos diversificadas.

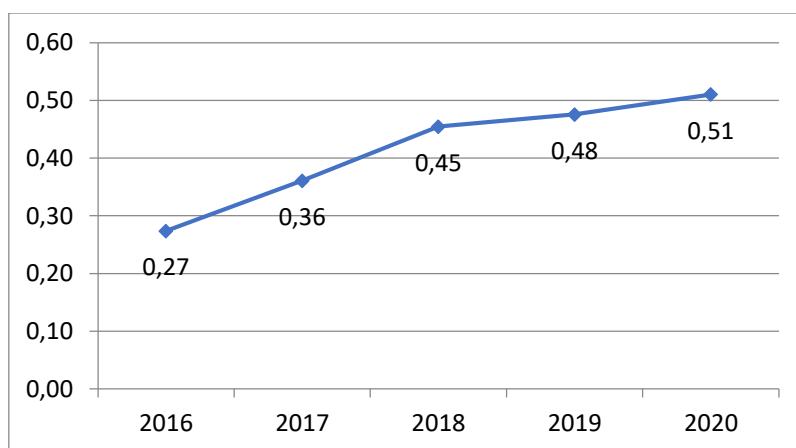


Gráfico 3. Liquidez Imediata

Fonte: Autora.

#### 4.1.4 Liquidez Geral

Por ser um indicador que pode ser analisado a longo prazo, o índice de liquidez geral apresenta dados mais assertivos acerca da saúde financeira da empresa e é também o mais utilizado dentre os índices de liquidez.

No gráfico abaixo é possível visualizar que a liquidez possui formato crescente ao longo do tempo, tendo 2020 com o melhor desempenho e com capacidade de saldar todas as dívidas com folga, ou seja, o ativo é maior que o passivo nesse caso.

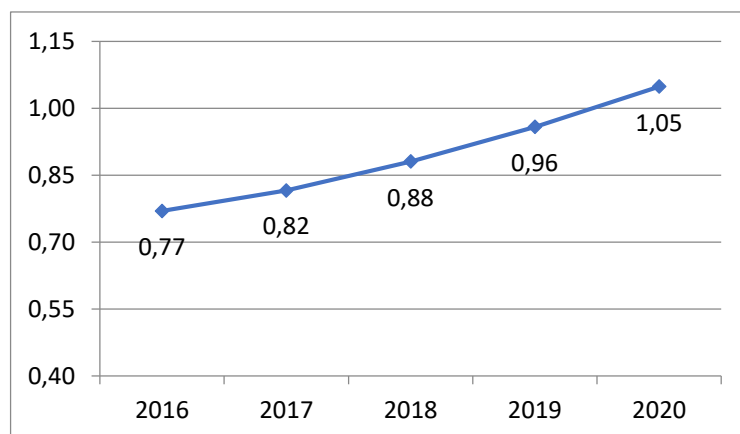


Gráfico 4. Liquidez Geral

Fonte: Autora.

Dessa forma, é possível visualizar certa discrepância entre os quatro tipos de liquidez e as análises abordadas, principalmente em relação à liquidez imediata. O fator determinante para tal discrepância é o tempo, já que os índices consideram tempos distintos.

Assim, se a intenção for analisar a liquidez a longo prazo, o índice de liquidez geral é o que apresentará o resultado mais próximo da realidade, se a intenção for obter a liquidez momentânea ou a curto prazo, pode-se usar a liquidez imediata e a corrente respectivamente. Abaixo, está apresentado um quadro comparativo entre os 4 tipos de liquidez:

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>LC</b>	0,83	0,86	1,00	1,10	1,06
<b>LS</b>	0,68	0,71	0,79	0,87	0,83
<b>LI</b>	0,27	0,36	0,45	0,48	0,51
<b>LG</b>	0,77	0,82	0,88	0,96	1,05

Quadro 2 Indicadores de Liquidez

Fonte: Autora, 2022.

É possível observar que em todos os cenários, a liquidez foi aumentando gradativamente conforme os anos foram passando. De 2016 a 2019 os números foram crescentes para todos os indicadores. Já entre 2019 e 2020 é possível perceber que houve uma leve diminuição nos indicadores. Esse resultado é proveniente de um ano difícil. Em 2020, com a pandemia da

Covid-19, iniciou-se uma crise global que acabou afetando diversos setores, dentre eles, o ramo cervejeiro, dessa forma, corroborou para que o índice sofresse uma leve queda.

#### 4.2 Análise de Endividamento

Os indicadores de endividamento medem a estrutura financeira da empresa de modo a atribuir valores qualitativos e quantitativos da dívida organizacional. São divididos em três índices, que estão apresentados e analisados abaixo.

##### 4.2.1 Grau de Dívida

O índice Grau de Dívida visa avaliar a dependência financeira da empresa perante o capital de terceiros. No gráfico a seguir é possível observar que esse índice de endividamento esteve a níveis mais elevados nos anos de 2016 e 2017, tendo uma leve alta no ano de 2017 em relação a 2016. Já em 2018 esse índice baixou consideravelmente, continuando em queda no ano de 2019 e tendo uma leve alta em 2020 como é possível observar no gráfico.

Muitos podem ter sido os fatores responsáveis por ocasionar esses resultados. Em parte, a administração da Ambev tem demonstrado bons resultados operacionais, mesmo em 2020 quando houve a leve alta de endividamento, o volume de vendas cresceu 1,4% e a empresa obteve receita líquida de 4,7%, Ambev (2021). O ano foi atípico, com cenário desafiador em função da pandemia do Covid 19, assim, novos desafios foram lançados e diante de tantas variáveis, a empresa conseguiu se destacar no setor e apresentar bons resultados, mesmo com tantas barreiras.

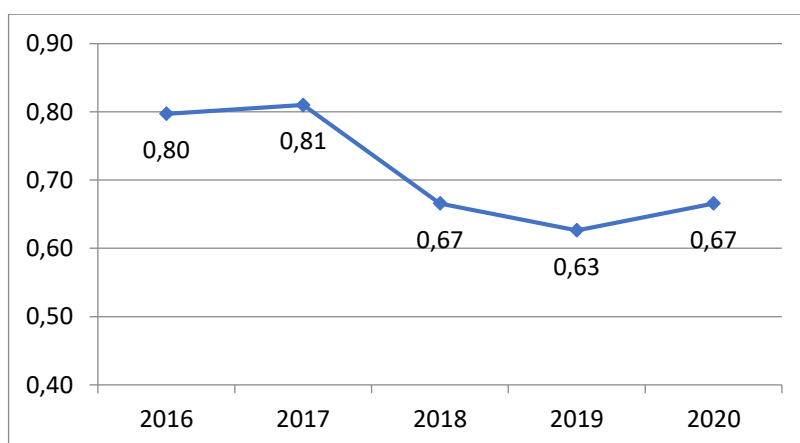


Gráfico 5. Grau de Dívida

Fonte: Autora.

#### 4.2.2 Análise da Dependência Financeira

Assim como o índice Grau de Dívida, a análise de dependência financeira também avalia a dependência financeira da empresa em relação ao capital de terceiros, servindo a grosso modo para complementar o indicador de grau de dívida e apresentar uma análise mais robusta das finanças da empresa.

Considerando 1 como 100% tem - se no gráfico abaixo, ao longo dos anos 2016 a 2020 a dependência financeira, ou participação de capitais de terceiros, como inferior a 50%. 2019 foi o ano com o menor índice. Assim, a empresa manteve um percentual considerado ótimo para o indicador ao longo dos anos analisados, já que, quanto menor o percentual, menores são os riscos assumidos.

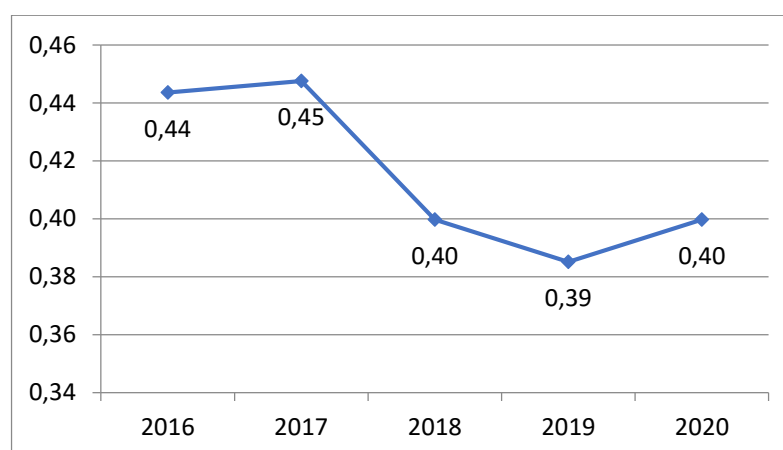


Gráfico 6. Dependência Financeira

Fonte: Autora.

Ao comparar os gráficos Grau de Dívida e Dependência Financeira, é possível observar que são muito parecidos em suas formas, conforme um aumenta, o outro também aumenta, e assim, vice-versa. Dessa forma, é possível observar que são complementares e que um confirma o outro.

#### 4.2.3 Imobilização de Capitais Permanentes

Em relação à imobilização de capitais permanentes, ou de recursos não correntes, como é comumente chamado, quanto maior o índice, maior a dependência de empréstimos a longo prazo para saldar as dívidas.

Assim, de acordo com o gráfico, é notório que os índices sofrem declive com o passar dos anos, isso influencia positivamente no fluxo e giro de caixa da empresa. No ano de 2016

seu índice fixou-se a 1, demonstrando grande dependência de ativos imobilizados, comprometendo o capital de giro da organização.

Ao longo dos 5 anos houve uma melhora gradativa em relação a esse índice, chegando em 2020 com a melhor performance. Porém, os valores continuam sendo taxados como altos, já que, de acordo com a literatura, o ideal é que sejam menores ou iguais a 0,5.

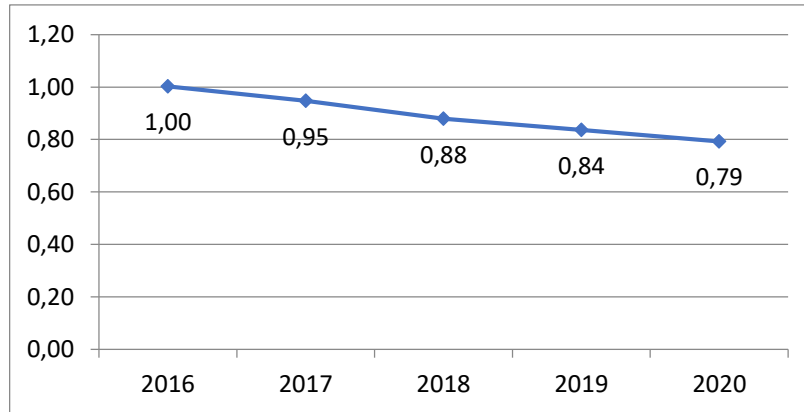


Gráfico 7. Imobilização de Capitais Permanentes

Fonte: Autora.

Em relação a imobilização de capitais permanentes tem-se o indicador de Composição de Endividamento, mostrado no gráfico abaixo. Quanto menor os valores desse indicador, melhor será para a empresa pois, menores são as dívidas adquiridas, e conseqüentemente, menos dinheiro terá que desembolsar para pagar as despesas de curto ou longo prazo.

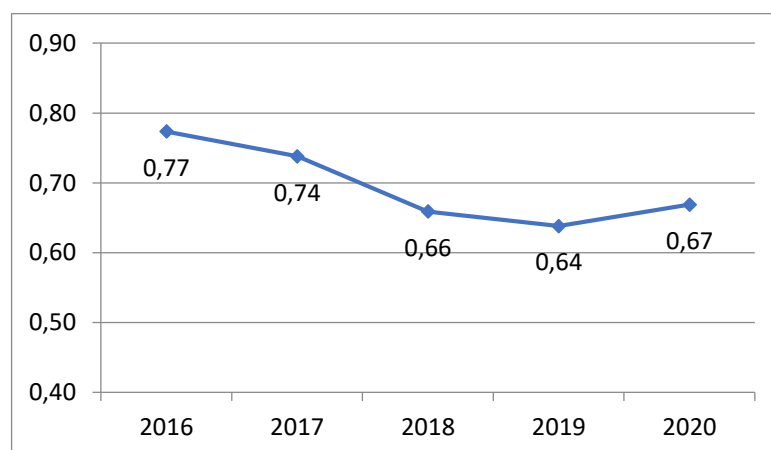


Gráfico 8. Composição de Endividamento

Fonte: Autora.

Conforme os dados apresentados no gráfico, a composição de endividamento encontra-se alta em todos os anos analisados, tendo 2016 com o pior índice, com 0,77 ou, em percentual,

77%. Isso significa que a maior parte dos ativos disponibilizados pela empresa está comprometida com as obrigações passivas da mesma, podendo impossibilitar novos investimentos e crescimento empresarial. Ao longo dos anos esse índice diminuiu, porém em 2020 tornou a aumentar, mesmo que com um valor significativamente menor que o do ano de 2016.

Abaixo, está apresentado uma tabela comparativa entre os 4 tipos de indicadores de endividamento:

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>GD</b>	0,80	0,81	0,67	0,63	0,67
<b>DF</b>	0,44	0,45	0,40	0,39	0,40
<b>ICP</b>	1,00	0,95	0,88	0,84	0,79
<b>CE</b>	0,77	0,74	0,66	0,64	0,67

Quadro 3 Indicadores de Endividamento

Fonte: Autora, 2022.

Com a tabela apresentada, é possível observar que os indicadores estão interligados entre si. O grau de dívida e a dependência financeira variam de maneira equivalente, conforme um aumenta, outro também sofre a mesma variação, e assim, vice-versa. O mesmo acontece com imobilização de capitais e a composição de endividamento.

De forma geral, os valores obtidos são considerados favoráveis para a empresa e mostram que de 2016 para 2020 houve uma melhora significativa nesses indicadores, mostrando que a empresa está conseguindo organizar e saldar suas obrigações passivas.

#### 4.3 Análise de Rentabilidade

Já os indicadores de rentabilidade são usados com intuito de atribuição de valor em relação a situação econômica da empresa. Seu foco é baseado na eficiência quanto a geração de lucro, resultados e remunerações, além da viabilidade de negócios. Abaixo estão apresentados os principais índices de rentabilidade, e consequentemente os mais utilizados pelas organizações.

#### 4.3.1 Retorno Sobre o Ativo (ROA)

O indicador de retorno sobre o ativo (ROA) é muito utilizado nas empresas por parte da gestão visando compreender a capacidade de gerar lucros a partir de ativos, tomada de decisões e gerenciamento de negócios, assim como por acionistas para viabilizar se o investimento em dada empresa é interessante ou não.

Nesse caso, conforme o gráfico a seguir, (dado em porcentagem multiplicado por 100) podemos observar que o ano de 2016 foi o que obteve o melhor índice sobre retorno de ativos, com 16%, tendo também lucro superior aos anos posteriores, conforme anexo. O ano de 2019 também obteve bons lucros, porém houve mais ativos alocados, o que fez com que o indicador ficasse em 12%.

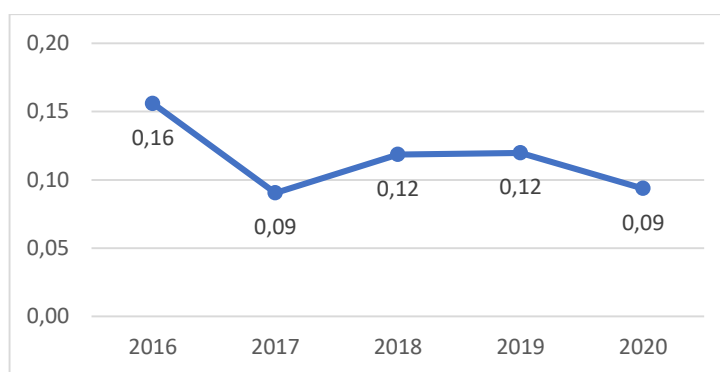


Gráfico 9. Retorno Sobre Ativo

Fonte: Autora.

Há vertentes que podem justificar a queda desse índice, tais como, aumento de ativos estabilidade ou redução de lucros. Isso não quer dizer que o resultado seja ruim, em 2020 por exemplo, o ROA obteve resultado de 9%, considerando que a Selic acumulada daquele ano foi de aproximadamente 2,75%, o resultado ainda assim fez-se atrativo. Porém, é importante salientar que apenas o indicador de retorno sobre ativo não é suficiente para obter boas análises, dessa forma faz-se necessário utilizar e conjunto com o ROI e ROE.

#### 4.3.2 Retorno Sobre Investimento (ROI)

O retorno sobre investimento auxilia e contribui para o planejamento estratégico da empresa, bem como tomada de decisões, e pode ser primordial em uma cultura focada em resultados.

Nesse caso, por motivos de falta de dados divulgados pela Ambev S.A, nos anos de 2016 e 2017, o gráfico ficou incompleto, com resultados a partir de 2018 apenas, inviabilizando comparações com os anos anteriores.

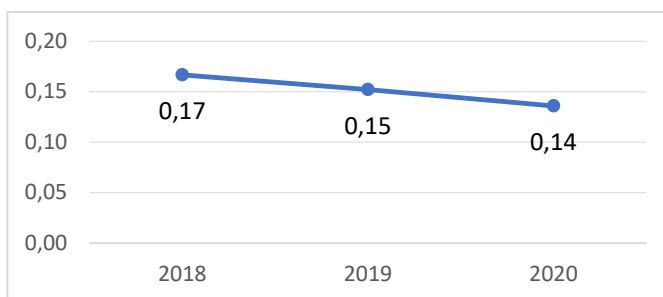


Gráfico 10. Retorno Sobre Investimentos

Fonte: Autora.

É visto que houve uma redução no índice, desde o ano de 2018 a 2020, ou seja, o melhor ano de retorno sobre os investimentos realizados pela empresa foi o ano de 2018 com 17%. Em 2020 o retorno foi de 14%, apesar de inferior aos outros dois anos, o indicador ainda assim apresenta significativos resultados de retorno.

#### 4.3.3 Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE)

O ROE, que é o indicador responsável por mostrar a geração de valor da empresa a partir de seus recursos próprios, também, por motivos de falta de dados divulgados dos anos anteriores, só pode ser calculado a partir do ano de 2018.

Não diferente, dos outros dois índices de rendimentos apresentados acima, o ROE também apresentou redução nos índices, variando de 20% em 2018 a 16% em 2020.

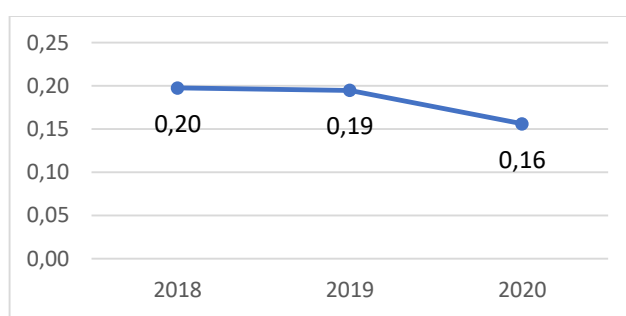


Gráfico 11. Retorno Sobre Patrimônio Líquido

Fonte: Autora.

Apesar da redução dos índices de rentabilidade ao longo dos anos, a AMBEV S.A, continua apresentando bons rendimentos e ótimos retornos. A análise deve ser feita de maneira conjugada aos outros indicadores, para que os resultados sejam os mais corretos possíveis.

Abaixo, estão apresentados os dados referentes a esses indicadores nos anos analisados:

	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	0,16	0,09	0,12	0,12	0,09
ROI	-	-	0,17	0,15	0,14
ROE	-	-	0,20	0,19	0,16

Quadro 4 Indicadores de Rentabilidade

Fonte: Autora, 2022.

Em 2020 com a pandemia do Covid-19 e a quarentena, que ocasionou fechamento de bares e restaurantes, além das possíveis altas de matéria-prima, podem ter acarretado em uma redução do lucro empresarial e consequentemente na redução da rentabilidade da empresa. Mesmo com isso a empresa possui bons resultados quando analisados em conjunto e não de forma isolada.

#### 4.4 Indicadores de Atividade

Dentre todos os indicadores apresentados neste trabalho, esses são os considerados os mais operacionais. Mensuram durações de ciclos operacionais das empresas, de forma a analisar todo ciclo de produção, desde insumos a vendas das mercadorias. Suas análises e gráficos estão apresentadas abaixo.

##### 4.4.1 Prazo Médio de Estocagem

No que se refere ao prazo médio de estocagem, ou seja, o prazo em que a empresa disponibiliza para que mantenha seus produtos em estoque, é dado no gráfico a seguir. Nota-se que 2020 foi o ano com maior média em dias de estoque armazenado pela empresa, com 101,16 dias, seguido por 2018 com 101,02, enquanto 2017 obteve 86,18 dias.

Esses dados demonstram que a empresa possui uma produção empurrada, que é indicada ao setor por não depender de sazonalidades e por vender o ano inteiro. Geralmente indústrias de perecíveis e de bebidas, como a Ambev S.A, utilizam o Sistema PEPS, ou seja, primeiro que entra, primeiro que sai, para que os produtos não percam qualidade ou saem próximo a data de vencimento.

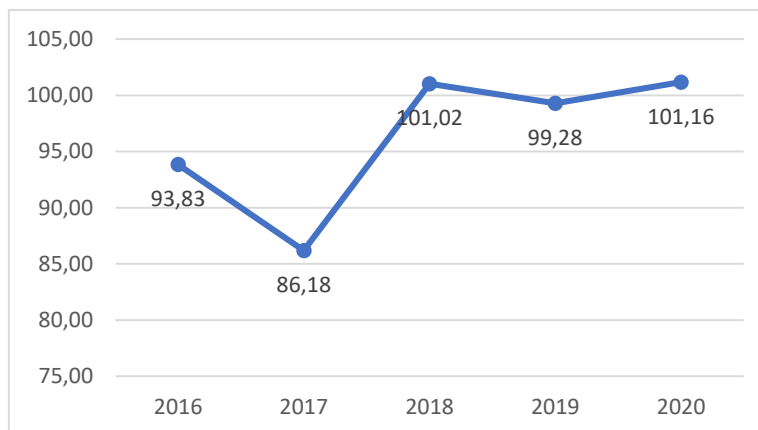


Gráfico 12. Prazo Médio de Estocagem

Fonte: Autora.

Mesmo com os cuidados perante a perecibilidade dos produtos armazenados é visto que a empresa possui altos valores em estoque, pois a mercadoria passa a ficar muito tempo parada e sem gerar valor, como nos casos de 2018 e 2020, principalmente. O ideal nesse caso, é utilizar a metodologia MRP que é o Planejamento para Recursos de Produção, (em inglês Manufacturing Resource Planning) para visualizar melhor a quantidade de dias ideais e o estoque mínimo de segurança a ser utilizado pela empresa, para que consiga gerar valor de forma mais otimizada e eficiente.

Por questões, de falta de dados como demanda, estoque inicial e tamanho dos lotes, não foi possível realizar os cálculos nesse trabalho a fim de apresentar melhores valores. Porém, sabe-se que quanto maior o prazo de estocagem, maior será o custo com estoque e consequentemente, maior será o valor pago pelo consumidor final. Sendo assim, um prazo alto de estocagem não é uma boa solução para a empresa gerar valor.

#### 4.4.2 Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

Ao contrário do Prazo Médio de Estocagem, no Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores, quanto maior o prazo disponibilizado para pagamento melhor, pois assim a empresa consegue programar suas obrigações passivas de forma mais tranquila e ajustada aos objetivos da mesma.

Diante disso, observa-se que os anos 2016 e 2017 possuíam prazos inferiores aos três anos posteriores, ficando 2020 o melhor tempo com 257,31 dias. Assim, os gestores conseguem programar as dívidas da empresa para que sejam pagas conforme vencimento, evitando preocupações futuras.

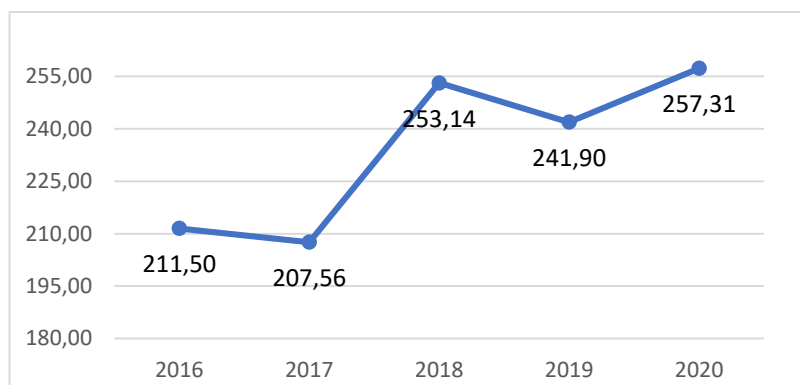


Gráfico 13. Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores

Fonte: Autora.

Nota-se que assim como os indicadores de liquidez, esse indicador também teve aumento significativo, e mesmo com a diminuição de retornos, a Ambev S.A conseguiu aumentar seus prazos de pagamento e diminuir seu grau de dívida, o que auxilia em seu crescimento e nos investimentos feitos pela empresa, já que consegue alimentar um fluxo de caixa com uma folga maior.

#### 4.4.3 Prazo Médio de Cobranças

Já no que diz respeito aos prazos de cobranças, a Ambev obteve bons resultados, tendo uma média geral ao longo dos 5 anos de 32,85 dias. O maior prazo dado foi em 2017 com 37,16, enquanto que 2020 disponibilizou uma média de 26,54.

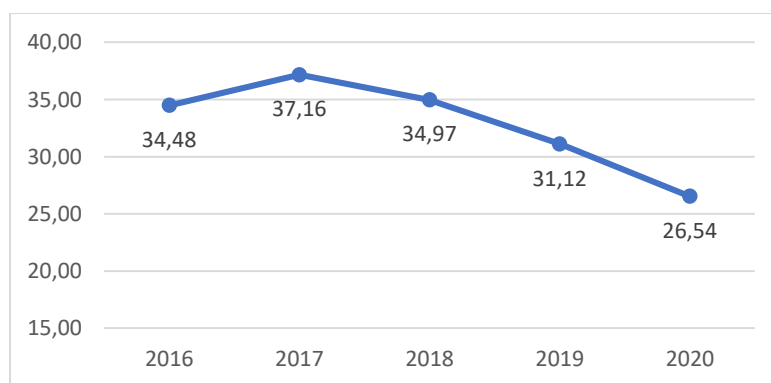


Gráfico 14. Prazo Médio de Cobranças

Fonte: Autora.

Dessa forma, com esses resultados obtidos a empresa conseguiu recompor seu caixa de maneira rápida e eficiente, já que seus prazos são considerados dentro de padrões. É evidente que os números podem melhorar, mas ao comparar com os prazos de pagamentos a

fornecedores a folga é grande e permite que a empresa trace objetivos para que continue a gerar caixa e pagar seus fornecedores de maneira equilibrada e eficaz.

Abaixo está apresentado o quadro comparativo dos índices de atividade:

	2016	2017	2018	2019	2020
PME	93,83	86,18	101,02	99,28	101,16
PMPF	211,50	207,56	253,14	241,90	257,31
PMC	34,48	37,16	34,97	31,12	26,54

Quadro 5 Indicadores de Atividade

Fonte: Autora, 2022.

Nesses casos, quanto menores forem os valores, melhores serão os resultados. Na tabela, observa-se que a Ambev atua com produtos em estoque de aproximadamente 3 meses. Seu prazo de pagamento a fornecedores aumentou gradativamente ao longo do período, possibilitando uma maior segurança ao cumprimento de dívidas. Enquanto que o prazo de cobranças reduziu. Ou seja, a Ambev aumentou seus prazos para cumprir com obrigações e diminuiu o prazo para recebimentos, a fim de equilibrar seu financeiro.

#### 4.5 Indicador EBITDA

O indicador EBITDA, permite descobrir a realidade financeira da empresa, mensurando seu potencial de geração de caixa de maneira a identificar quão produtiva e eficiente ela se torna com o passar dos anos e o quanto está melhorando competitivamente.

Nesse caso específico, a Ambev divulgou os dados e não será necessário calcular o indicador, ao menos dos três últimos anos de análise, 2018, 2019, 2020, os anos de 2016 e 2017 não foram calculados por falta de dados.

Sendo assim, o EBITDA do ano de 2018 obteve resultados de R\$ 22.074.715,00, em 2019 o valor foi R\$ 22.213.620,00 e em 2020 R\$ 23.905.706,00, conforme demonstrações contábeis anexas ao trabalho. Os resultados foram todos positivos significando que a empresa conseguiu gerar valor durante os anos recorrentes para custear atividades operacionais.

Porém, apenas os valores EBITDA, não fornecem dados suficientes para conclusões precisas, para saber se realmente esses valores foram rentáveis foi utilizado a margem EBITDA (em percentual), que nada mais é do que o EBITDA dividido pelas Receitas de Vendas, os resultados estão apresentados no gráfico a seguir:

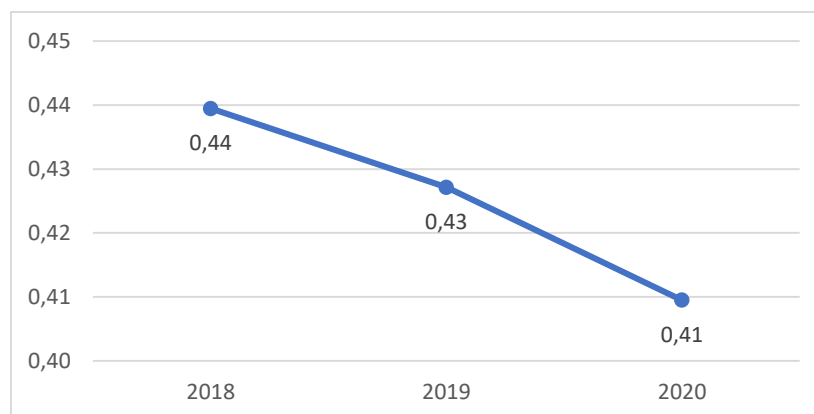


Gráfico 15. EBITDA

Fonte: Autora.

A margem EBITDA, parametriza de forma melhor, do que o próprio EBITDA, a capacidade de uma empresa gerar caixa e evidencia o desempenho provável de um negócio. Isso porque, possui a capacidade de comparação com empresas de setores e níveis diferentes por meio do percentual.

Na Ambev, ao longo dos anos de 2018 a 2020 essa margem caiu de 44% para 41%. Não necessariamente isso significa que os valores sejam ruins. De acordo com os demonstrativos contábeis fornecidos pela empresa, tanto o EBITDA, quanto as Receitas de Venda da empresa cresceram no período, talvez não em mesma proporção para que o indicador continuasse a crescer.

Sabendo das circunstâncias do ano de 2020, principalmente, essa margem continua sendo satisfatória para a empresa, representando em 2020, cerca de 41% da receita de vendas transformada em lucro operacional acrescido de amortização e depreciação, o chamado EBITDA.

#### 4.6 Modelo Fleuriet

O Modelo Fleuriet, é utilizado de forma a complementar os indicadores de liquidez. Ele, por sua vez, visa evidenciar se há uma situação de risco na empresa, seja crise interna, de tesoura ou, crise externa. Para utilizar esse modelo, foi necessário dividir os dados entre ativo e passivo circulantes em ativos e passivos financeiros, operacionais e permanentes, conforme anexo.

A divisão foi necessária para separar os ativos e passivos usados e provenientes a despesas operacionais como insumos, gastos com matéria prima, estoques, dentre outras. E provenientes de situações financeiras tais como aplicações, financiamentos, empréstimos, dentre outros. Assim os cálculos foram realizados de forma separada, entre operacionais e

financeiros para que erros fossem evitados. Dessa forma, a seguir estão plotados os gráficos de CCL, NCG, CDG, e ST.

#### 4.6.1 Capital Circulante Líquido

O Capital Circulante Líquido consiste na diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante. Ou seja, corresponde ao capital líquido da empresa utilizado para giro de estoque e pagamentos de curto prazo. Abaixo, está representado o CCL da empresa entre os anos de 2016 e 2020.

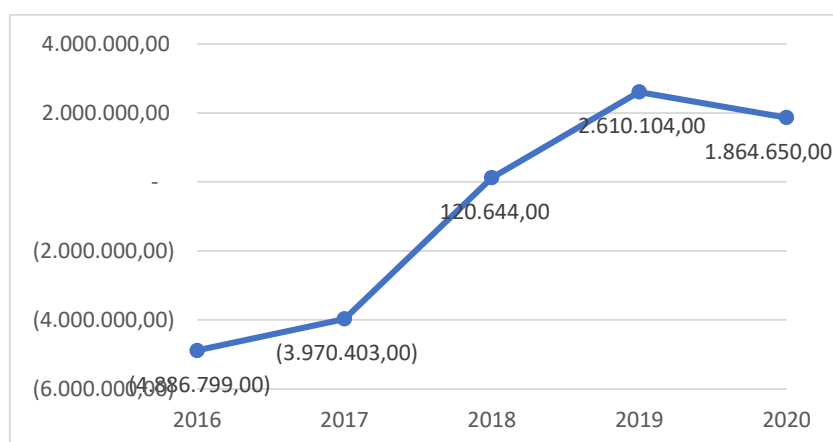


Gráfico 16 - Capital Circulante Líquido  
Fonte Autora.

Dessa forma, é possível observar que o CCL é negativo para os anos 2016 e 2017. Em 2018 seu CCL passou a ser positivo com uma pequena diferença entre passivo e ativo, aumentando em 2019 e tendo uma redução em 2020, mas ainda positivo. Isso significa que a empresa possui ativos superiores aos passivos circulantes, nos anos de 2020, 2019 e 2018 ou seja, está faturando mais que suas despesas. Assim consegue honrar suas obrigações em um período de curto prazo sem assumir riscos. Já nos anos de 2016 e 2017 seu capital circulante líquido era negativo, deixando a empresa vulnerável para cumprir com suas obrigações.

#### 4.6.2 Necessidade de Capital de Giro

A Necessidade de Capital de Giro é calculada através da diferença entre ativo operacional e passivo operacional. Dessa forma, foram utilizados resultados para o ativo referente a contas a receber de cliente, estoque, e outros ativos circulantes, já para o passivo, foram usados fornecedores, obrigações sociais e trabalhistas, obrigações fiscais e provisões. O resultado ao longo dos anos, está plotado no gráfico a seguir. É possível observar que ao longo de 5 anos o valor variou consideravelmente. No ano de 2016 o resultado obtido foi um valor

positivo, enquanto nos anos subsequentes fechou com valores negativos, tendo em 2020 o resultado de - R\$ 8.397.186,00 conforme gráfico.

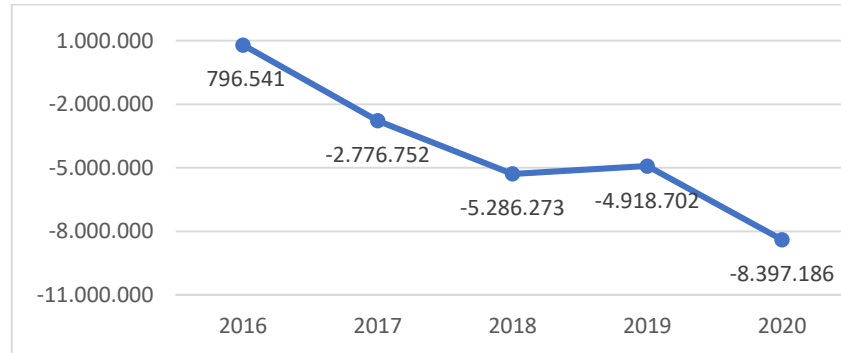


Gráfico 17. Necessidade de Capital de Giro

Fonte: Autora.

#### 4.6.3 Capital de Giro

O Capital de Giro é calculado através da diferença entre passivo permanente e ativo permanente, ou passivo não circulante e ativo não circulante, os valores obtidos estão apresentados a seguir.

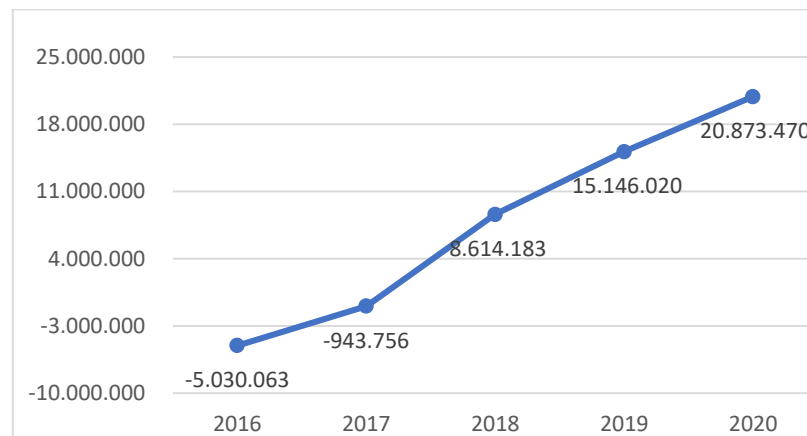


Gráfico 18. Capital de Giro

Fonte: Autora.

Da mesma forma que a NCG, o CDG também gerou resultados negativos, nesse caso foram nos anos de 2016 e 2017. O ativo é maior que o passivo e por esse motivo o resultado gerado foi negativo. Esse índice tem por característica estabilidade, porém não é o que ocorre nesse caso. É notável a variação acentuada expressada no gráfico.

Abaixo, estão plotados os valores obtidos entre 2016 e 2020 do NCG e CDG a título comparativo.

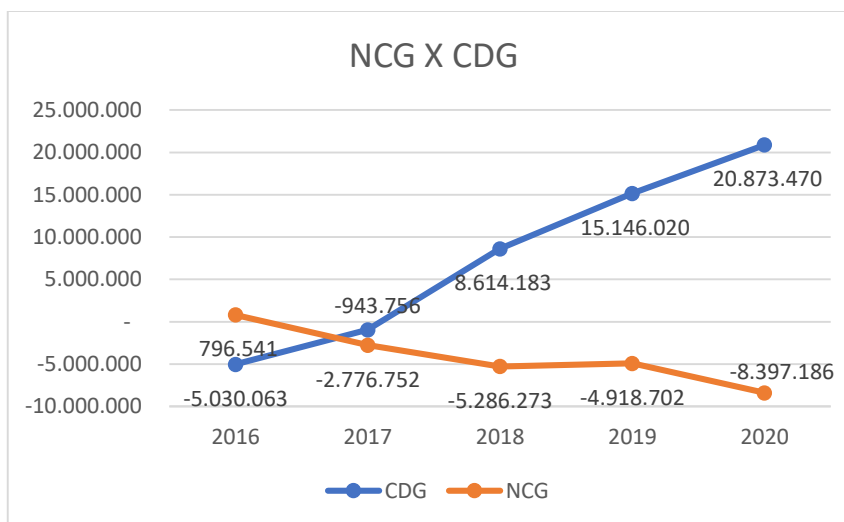


Gráfico 19. Necessidade de Capital de Giro versus Capital de Giro

Fonte: Autora.

Tem-se no ano de 2016 o CDG inferior ao NCG, dessa forma no mesmo ano o capital de giro não foi suficiente para suprir as necessidades de capital de giro.

Esse resultado pode ter sido consequência de recursos não cíclicos de curto prazo financiando atividades cíclicas de longo prazo, dessa forma, recursos operacionais não foram suficientes para financiar atividades operacionais.

Já nos anos seguintes, os resultados foram mais positivos, em 2017 o saldo de tesouraria continuou negativo, porém já houve a inversão gráfica, onde o CDG foi superior ao NCG, e assim, ocorreu um acentuado aumento do CDG até o ano de 2020, mantendo-se superior ao NCG até o fim dessa pesquisa.

#### 4.6.4 Saldo de Tesoura

Já o saldo de tesoura é calculado através da diferença entre o ativo financeiro e passivo financeiro. Para o ativo, foi utilizado disponibilidades e aplicações financeiras, enquanto que para o passivo, os dados coletados foram de empréstimos, financiamentos e outros passivos de curto prazo.

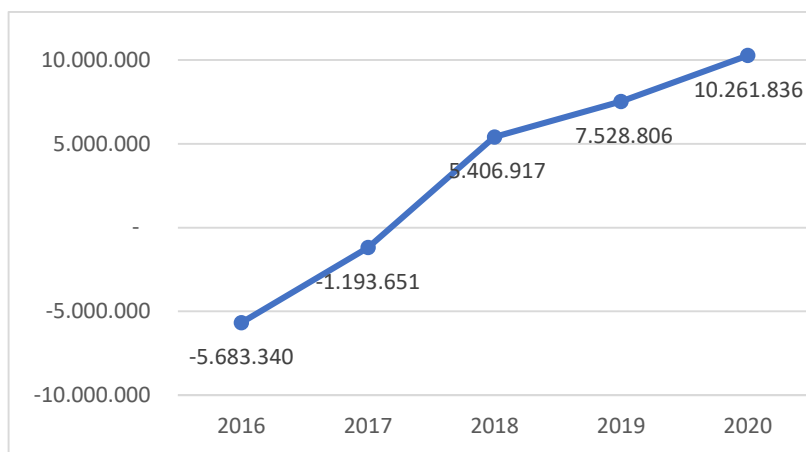


Gráfico 20. Saldo de Tesouraria

Fonte: Autora.

Assim, em 2016 e 2017 com a necessidade de capital de giro alta, os resultados de tesouraria foram negativos. A partir do momento em que o capital de giro foi tornando-se superior à sua necessidade, os valores de tesouraria começaram a ficar mais atrativos e positivos, fechando 2020 com um total de R\$ 10.261.836,00.

Assim de acordo com a tabela apresentada no referencial teórico, temos no modelo Fleuriet, três situações distintas. Em 2016, a necessidade de capital de giro positiva e superior ao capital de giro negativo, foi motivo de uma situação de liquidez considerada péssima para a empresa. Em 2017 a situação variou para muito ruim, e nos anos seguintes com o capital de giro e saldo de tesouraria positivos, obteve-se resultados de liquidez considerados excelentes.

Quadro 6. Balanço Geral ao Longo dos Anos

ANO	CCL	NCG	CDG	ST
2016	-	+	-	-
2017	-	-	-	-
2018	+	-	+	+
2019	+	-	+	+
2020	+	-	+	+

Fonte: Autora, 2022.

Tem-se ao longo dos 5 anos analisados 3 tipos de balanços. No ano de 2016 há uma situação de alta vulnerabilidade em relação a mudanças nos ambientes financeiros e de negócios, já que, utilizam financiamentos para saldar dívidas de curto prazo, podendo causar problemas na gerência de caixa.

No ano de 2017 a situação continua ruim. Já que os financiamentos são feitos através de dívidas de curto prazo e com NCG e CCL negativos. assim há grande risco em relação aos prazos de pagamentos a fornecedores, caso mudem abruptamente.

Nos anos subsequentes, 2018, 2019 e 2020, a situação muda drasticamente. De algo considerado ruim e de alto risco para uma excelente liquidez. Isso significa passou a ter reserva de caixa para seus investimentos e financiamentos, possibilitando um ciclo financeiro positivo.

Dessa forma, de acordo com o Modelo de Fleuriet a situação variou consideravelmente e positivamente. Sua liquidez saiu de uma situação extremamente delicada para algo positivo e sólido em apenas 5 anos.

De forma geral, a Ambev se mostrou uma excelente companhia, com fundamentos sólidos e focada em melhorar seus índices. É notório como em cinco anos conseguiu organizar suas finanças a ponto de ser afetada infimamente pela pandemia em 2020. Precisou para isso vender alguns de seus imobilizados, mas manteve-se consolidada no mercado.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O trabalho foi proposto com intuito de entender a situação econômico-financeira da Ambev S.A entre os anos de 2016 a 2020. Por meio de indicadores de desempenho econômico-financeiro foram comparados resultados e explorados de modo a analisar e identificar suas contribuições para tomada de decisão empresarial, expansão de atividades econômicas e até mesmo problemas de gestão.

Nesse sentido, foram utilizados no desenvolvimento conceitos de avaliação de desempenho de modo a identificar os cenários econômico-financeiros presentes na organização durante os anos pesquisados.

No que tange suas finanças, a Ambev demonstrou possuir bons resultados em relação às tomadas de decisões. Sua liquidez aumentou gradativamente ao longo dos 5 anos, mesmo diante da pandemia do Covid- 19 em 2020, manteve seu patamar crescente. Em contrapartida, reduziu as dívidas e a dependência financeira, de modo a cumprir com suas obrigações passivas e saldar suas dívidas no prazo estabelecido.

Mesmo com a redução de lucro e conseqüentemente, rentabilidade, mostrou equilíbrio em suas finanças, aumentou prazos para pagamentos e reduziu o de cobranças. A queda da margem EBITDA ao longo dos três anos analisados não significou resultados ruins, apenas que as receitas e a margem não cresceram proporcionalmente, fazendo com que o índice recuasse, sem prejudicar resultados gerais.

Por fim, Fleuriet confirmou todas as hipóteses apresentadas anteriormente. A Ambev, possui bons fundamentos, focados em melhorias e gestão estratégica. Ao longo dos anos estudados, demonstrou todos os parâmetros possíveis que uma empresa possa possuir, evoluindo ano após ano. Manteve-se consolidada no mercado, inovando e com uma gestão estratégica visando resultados.

Diante dessas perspectivas apresentadas, alguns dados não puderam ser analisados por não constarem nos demonstrativos contábeis, tais como indicadores de rentabilidade e EBITDA dos anos 2016 e 2017, deixando as análises incompletas, mesmo que conclusivas. É significativo que haja estudos futuros dos anos subsequentes, devido ao fato da pandemia do Covid-19 já se alastrar por dois anos, e possivelmente gerar resultados diferentes dos apresentados neste trabalho.

## REFERÊNCIAS

ALTMAN, E.I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609, (1968).

AMBEV. Relato Anual e de ESG Ambev 2020, 2021. Disponível em <<https://www.ambev.com.br/conteudo/uploads/2021/05/Relato-Anual-e-ESG-Ambev-2020.pdf>> Acesso em: 20 mar. 2022.

ANTHONY, R. N., Govindarajan, V. Sistemas de controle gerencial. São Paulo: Atlas. Bisbe, J., Otley, D. (2004). The effects of the interactive use of management control systems on product innovation. *Accounting, Organizations and Society*, (2001).

ANTUNES, M.T.P.; Martins, E. Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 4, n. 1, 2007.

ASSAF NETO, A.; Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico financeiro. 10.ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A.; Finanças corporativas e valor / Alexandre Assaf Neto. – 7. ed. – São Paulo: Atlas, 2014.

BORTOLUZZI, S. C.; Ensslin, S. R.; Ensslin, L. Avaliação de desempenho econômico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio a decisão construtivista (MCDA-C). *Revista Alcance*, v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011.

BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, n. 3, p. 1-20, set. 1991.

BRUNI, A. L.; A análise contábil e financeira. São Paulo: Atlas, 2010.

CADORE, G.; Análise dos índices financeiros e econômicos de uma importadora de máquinas, para possível investimento. 2012. 21 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Especialização) - Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, 2012.

CAETANO, J. R.; Sua empresa cria ou destrói riqueza? *Revista Exame*, São Paulo, 09-09-1998.

CAMARGOS, M.A.; Barbosa, F.D. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusão e aquisição do mercado brasileiro ocorrido entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 12, n. 2, 2005.

DAMODARAN, A.; Avaliação de investimento: ferramentas e técnicas para avaliação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, (1997).

DIAS DE MOURA, G.; Rodrigues, R. M. F. F; Mazzioni, S; Dalmutt, K. S. Análise da Relação entre Gerenciamento de Resultados e Custo de Capital em Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, vol. 15, núm. 44, 2016.

- DINIZ, N.; Análise das demonstrações financeiras / Natália Diniz. Rio de Janeiro: SESES, 2015.
- ENSSLIN, L. et al. Avaliação do desempenho de empresas terceirizadas com o uso da metodologia multicritério de apoio à decisão-construtivista. *Revista Pesquisa Operacional*, v. 30, 125-152, 2010.
- FALCINI, P.; Avaliação econômica de empresas técnica e prática: Investimento de risco, remuneração dos investidores, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- GARTNER, I. R.; Modelagem multiatributos aplicada à avaliação do desempenho econômico-financeiro de empresas. *Pesqui. Oper.*, v.30, n.3, pp. 619-636, 2010.
- GIL, A. C.; Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo: Atlas, 2007.
- GOLDENBERG, M. A arte de pesquisar. 12. ed. Rio de Janeiro: Record, 2011.
- GROPPELLI, A. A., Nikbakht, E. Administração financeira. 2 ed. São Paulo: Saraiva (2006).
- HOFFMANN, R.; Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A. e o apurado metodologicamente: estudo de 129 companhias listadas na BM&FBOVESPA em 4 setores. 2012. 117 f. Monografia (Curso de Graduação em Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.
- HOJI, M.; – Administração Financeira e Orçamentária, 8ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.
- IBND, Conheça a história da Ambev, a maior cervejaria do Brasil, 2021. Disponível em <<https://www.ibnd.com.br/blog/conheca-a-historia-da-ambev-a-maior-cervejaria-do-brasil.html>> Acesso em: 15 jan. 2022.
- ITTNER, C. D.; Larcker, David. F. 1998. Innovations in performance measurement: Trends and research implications. *Journal of Management Accounting Research*, v. 10 n. 1, p. 205-238, 1998.
- IUDÍCIBUS, S.; Teoria da contabilidade. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- KITZBERGER, H.; Padoveze, C. L.; Integração do Modelo Flueriet com a Abordagem Tradicional de Análise das Demonstrações Contábeis. *Pensar Contábil*, v. 6, n. 23, p. 14-20, Fev/abr. 2004.
- LIMA NETO, L.; Análise da situação econômico-financeira de hospitais. *O mundo da saúde*, São Paulo, v. 35, n. 3, p.270-277, 2011.
- LIMA, R. E.; Conflitos de Agência nas Cooperativas de Crédito Brasileiras. 2014. Tese de Doutorado (Administração) - Universidade Federal de Minas Gerais, [S. l.], 2014.
- MARION, J. C.; Análise das demonstrações contábeis: Contabilidade Empresarial / José Carlos Marion. – 6. ed. – São Paulo: Atlas, 2010.

- MARQUES, J. A. V. C.; Braga, R.; Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriet. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, 1995, v. 35, nº 3, p. 49-63, maio/jun. 1995.
- MARTINS, E.; Avaliação de empresas: da mensuração contábil a econômica. São Paulo: Atlas, 2001.
- MARTINS, M. A. Avaliação de desempenho empresarial como ferramenta para agregar valor ao negócio. *Contexto*, v. 6, n. 10, p.1-27, 2006.
- MATARAZZO, D.C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- MATARAZZO, D. C. Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas (2008).
- MIRANDA, P; Silva, J. D. G. Medição de desempenho. In: Schmidt, Paulo. et al. *Controladoria – Agregando Valor para a Empresa*. Porto Alegre: Bookman, (2002).
- MACEDO, M. A. S.; Corrar, L. J.; Siqueira, J. R. M. Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas socioambientalmente responsáveis no Brasil. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, v. 9, n. 1, p. 13-26, 2012.
- MEDEIROS, O. R.; Rodrigues, F. F.; Base- *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, p. 25-32, setembro/ dezembro, 2004.
- MILTERSTEINER, M. R. A Validade estatística do uso de índices fundamentalistas no mercado de capitais brasileiro: um estudo aplicado ao setor bancário. 2003. 74 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção), – Programa de Pós Graduação em Engenharia de Produção – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, (2003).
- NASCIMENTO, E. M.; Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores do desempenho empresarial. *Enf.: Ref. Cont., Paraná*, v. 31, n. 1, p.37-52, jan./abr., 2012.
- NASCIMENTO, S.; Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas das áreas de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. *R. Adm., São Paulo*, v. 46, n. 4, p.373-391, out./nov./dez. 2011.
- OLIVEIRA, J. F. de; Costacurta, T. D.; Gozer, I. C. Agregação de valor econômico: um estudo comparativo das empresas Ambev e Souza Cruz. *Rev. Ciênc. UNIPAR, Umuarama*, v. 15, n. 2, p. 251-275, jul./dez. 2014.
- PARISI, C. M. E.; *Contabilidade gerencial - São Paulo: Atlas, 2011.*
- REIS, T.; Indicadores de atividade: quais são os mais importantes e como calculá-los? [S. l.], 29 dez. 2018. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/indicadores-de-atividade/#:~:text=O%20que%20s%C3%A3o%20indicadores%20de,partir%20das%20vendas%20de%20mercadorias.>). Acesso em: 15 jan. 2022.

- SAMANEZ, C. P. *Gestão de Investimentos e Geração de Valor*. São Paulo: Pearson, 2007.
- SAMPÁIO, J. P. A.; Machado, M. A. V.; Machado, M. R.; A Utilização do EVA como medida de desempenho econômico: Estudo de caso na SAELPA. XIII Congresso Brasileiro de Custos, Belo Horizonte - MG, Brasil, 1 nov. 2006.
- SANT'ANA, C. F.; Silva, T. P. Determinant factors of the capital structure of Brazilian technology companies/Fatores determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras de tecnologia. São Paulo/SP. *Journal of Information Systems & Technology Management*, 12(3), 687-709, 2015.
- SAURIN, V.; Lopes, A. L. M.; Costa Junior, N. C. A. Comparação dos modelos de avaliação de empresas com base no fluxo de caixa descontado e no lucro residual: estudo de caso de uma empresa de energia elétrica. *Rev. Adm. Mackenzie*, v. 10, n. 1, p. 89-113, 2009.
- SCHMIDT, P.; Santos, J. L. dos; Martins, M. A. dos S. *Manual de controladoria*. São Paulo: Atlas, 2014.
- SILVA, B. C. L. da C.; Avaliação de Performance Econômico Financeira em Perspectiva Histórica: Uma análise da Petróleo Brasileiro S/A de 2000 a 2014. 2015. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharel em Engenharia de Produção) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2015.
- SILVA, E. H. D. R. da, Lima, E. P. de, Costa, S. E. G. da, & Sant'Anna, A. M. O. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. *Gestão & Produção*, 22(4), 743-754, (2015).
- SILVA, J. P. da; *Análise financeira das empresas*; 8 ed. – São Paulo: Atlas, 2006.
- SILVA, T. Risco positivo na atividade de crédito que otimiza o desempenho econômico-financeiro de cooperativas de crédito. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC, (2012).
- SOUZA, A. A. de; Rodrigues; Indicadores financeiros para hospitais. In: *Seminários Em Administração*, 12., 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: SEMEAD, 2009.
- TEIXEIRA, E. C. B.; Melo, A. M. de. Índices-padrão de indicadores econômico-financeiros das empresas de capital aberto do seguimento de construção civil integrantes do novo mercado. In: *Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade*, 4, Florianópolis, 2011.
- VIEIRA, M. V.; *Administração Estratégica do capital de Giro*. São Paulo: Atlas, 2008.
- VOGEL, H. A.; Do privatized airports add financial value? *Research in Transportation Business & Management*, v. 1, n. 1, p. 15-24, 2011.
- YOUNG, S. D.; O'byrne, S.; *Eva e gestão baseada em valor: guia prático para implementação*. Porto Alegre: Bookman, 2003.

## ANEXOS

## Anexo A. Demonstrações Contábeis entre 2018 a 2020

BALANÇO PATRIMONIAL	2020	2019	2018
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>125.196.579</b>	<b>101.742.944</b>	<b>95.714.417</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>35.342.614</b>	<b>27.621.137</b>	<b>25.329.605</b>
Disponibilidades F	17.090.335	11.900.666	11.463.498
Aplicações Financeiras F	1.700.028	14.558	13.391
Valores a Receber O	4.303.138	4.495.525	4.879.256
Estoques O	7.605.905	5.978.557	5.401.793
Outros Ativos Circulantes O	4.643.208	5.231.831	3.571.667
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>89.853.965</b>	<b>74.121.807</b>	<b>70.384.812</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo P	17.144.170	9.925.812	8.372.895
Ativo Permanente P	72.709.795	64.195.995	62.011.917
Investimentos P	337.427	303.423	257.135
Imobilizado P	24.768.355	22.576.299	21.638.008
Intangível P	47.604.013	41.316.273	40.116.774
	2020	2.019	2.018
<b>PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>125.196.579</b>	<b>101.742.944</b>	<b>95.714.417</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>33.477.964</b>	<b>25.011.033</b>	<b>25.208.961</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas O	925.531	833.025	851.619
Fornecedores O	18.182.126	14.178.858	12.774.162
Obrigações Fiscais O	5.716.868	5.502.699	5.340.211
Empréstimos e Financiamentos F	2.738.773	653.149	1.941.221
Outros Passivos de Curto Prazo F	5.789.754	3.733.269	4.128.751
Provisões O	124.912	110.033	172.997
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-	-	-
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE PP</b>	<b>16.567.491</b>	<b>14.175.906</b>	<b>13.050.648</b>
Passivo Exigível a Longo Prazo PP	16.567.491	14.175.906	13.050.648
Empréstimos e Financiamentos PP	2.053.455	2.409.655	2.162.442
Tributos Diferidos PP	3.043.362	2.371.098	2.424.567
Provisões de Longo Prazo PP	447.086	370.972	426.227
Outros Passivos de Longo Prazo PP	11.023.588	9.024.181	8.037.412
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	-	-	-
Lucros e Receitas a Apropriar	-	-	-
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>50.045.455</b>	<b>39.186.939</b>	<b>38.259.609</b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO PP</b>	<b>75.151.124</b>	<b>62.556.005</b>	<b>57.454.808</b>
Capital Social	57.899.073	57.866.759	57.710.202
Reservas de Capital	54.985.511	54.811.462	54.781.194
Reservas de Reavaliação	-	-	-
Reservas de Lucros	25.920.061	20.874.268	15.341.367

Ajustes de Avaliação Patrimonial	-64.989.017	-72.274.464	-71.584.756
Lucros/Prejuízos acumulados	-	-	-
Participação de acionistas não controladores	1.335.496	1.277.980	1.206.801
Ajustes Acumulados de Conversão	-	-	-
Outros Resultados	-	-	-
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO</b>	<b>2020</b>	<b>2.019</b>	<b>2.018</b>
(=) RECEITA DE VENDAS	58.378.995	52.005.120	50.231.336
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	-27.066.099	-21.678.159	-19.249.423
(=) RESULTADO BRUTO	31.312.896	30.326.961	30.981.913
(-) Despesas Operacionais	-15.384.006	-14.274.389	-13.830.010
Despesas com Vendas	-14.619.587	-12.647.536	-12.328.511
Despesas Gerais e Administrativas	-2.948.480	-2.679.967	-2.363.465
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-	-
Outras Receitas Operacionais	3.531.220	1.701.353	1.427.669
Outras Despesas Operacionais	-1.303.875	-625.929	-566.743
Resultado da Equivalência Patrimonial	-43.284	-22.310	1.040
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	15.928.890	16.052.572	17.151.903
(+) Receitas Financeiras	2.996.019	1.638.866	653.893
(-) Despesas Financeiras	-5.430.468	-4.748.433	-4.684.193
(=) RESULTADO ANTES IR/CSSL E DEDUÇÕES	13.494.441	12.943.005	13.121.603
(-) Provisão para IR e CSSL	-1.762.532	-754.673	-1.773.893
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	11.731.909	12.188.332	11.347.710
(+) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	11.731.909	12.188.332	11.347.710
<b>DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Caixa Líquido Atividades OPERACIONAIS	18.855.780	18.381.259	18.346.075
Caixa Líquido Atividades de INVESTIMENTO	-6.799.571	-4.838.590	-3.675.706
Caixa Líquido Atividades de FINANCIAMENTO	-8.601.995	-12.283.464	-13.656.448
Variação Cambial sobre Caixa e Equivalentes	1.735.479	-822.061	96.842
AUMENTO/REDUÇÃO CAIXA E EQUIVALENTES	5.189.693	437.144	1.110.763
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	11.900.642	11.463.498	10.352.735
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	17.090.335	11.900.642	11.463.498
<b>DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>			
Receitas	90.116.499	79.589.129	76.976.596
(-) Insumos Adquiridos de Terceiros	-38.610.116	-31.166.492	-28.097.877
(=) Valor Adicionado Bruto	51.506.383	48.422.637	48.878.719
(-) Retenções	-4.980.797	-4.522.182	-4.268.919
Depreciação, Amortização e Exaustão	-4.980.797	-4.522.182	-4.268.919
(=) Valor Adicionado Líquido Produzido	46.525.586	43.900.455	44.609.800
(+) Vlr Adicionado Recebido em Transferência	2.403.512	1.271.636	300.306

(=) VALOR ADICIONADO TOTAL	48.929.098	45.172.091	44.910.106
<b>DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>	<b>48.929.098</b>	<b>45.172.091</b>	<b>44.910.106</b>
Pessoal	5.446.674	4.831.364	4.464.939
Impostos, Taxas e Contribuições	26.530.709	23.388.888	24.684.634
Remuneração de Capitais Terceiros	5.219.806	4.763.507	4.412.823
Remuneração de Capitais Próprios	11.731.909	12.188.332	11.347.710
Outros	0	0	0
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO Ajustada</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
(=) RECEITA DE VENDAS	58.378.995	52.005.120	50.231.336
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	-27.066.099	-21.678.159	-19.249.423
(=) RESULTADO BRUTO	31.312.896	30.326.961	30.981.913
(-) Despesas Operacionais	-15.384.006	-14.274.389	-13.830.010
(+) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-
(+) Receitas Financeiras	2.996.019	1.638.866	653.893
(+) Depreciação	4.980.797	4.522.182	4.268.919
<b>E B I T D A</b>	<b>23.905.706</b>	<b>22.213.620</b>	<b>22.074.715</b>
(-) Depreciação	-4.980.797	-4.522.182	-4.268.919
<b>E B I T A M P L O</b>	<b>18.924.909</b>	<b>17.691.438</b>	<b>17.805.796</b>
(-) IR - 34%	-6.449.186	-6.022.674	-6.053.617
NOPAT (considerando 34% para todas as empresas)	12.475.723	11.668.764	11.752.179
(-) Despesas Financeiras	-5.430.468	-4.748.433	-4.684.193
(+) Benefício Fiscal Dívida	1.846.359	1.614.467	1.592.626
(+/-) Ajuste Alíquotas	2.840.295	3.653.534	2.687.098
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	11.731.909	12.188.332	11.347.710
	-	-	-
<b>RESULTADO OPERACIONAL AMPLO AJUSTADO</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>	<b>58.378.995</b>	<b>52.005.120</b>	<b>50.231.336</b>
(-) Custo dos Produtos Vendidos	-27.066.099	-21.678.159	-19.249.423
(=) RESULTADO BRUTO	31.312.896	30.326.961	30.981.913
(-) Despesas Operacionais (Vendas + Adm)	-17.568.067	-15.327.503	-14.691.976
(+) Receitas Financeiras	2.996.019	1.638.866	653.893
(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais	2.227.345	1.075.424	860.926
(+/-) Resultado de Equivalência Patrimonial	-43.284	-22.310	1.040
(+/-) Resultado Não Operacional	0	0	0
(=) RESULTADO OPERACIONAL AJUSTADO AMPLO (Antes IR)	18.924.909	17.691.438	17.805.796
(+/-) Imposto de Renda - 34%	-6.449.186	-6.022.674	-6.053.617
(=) NOPAT AMPLO	12.475.723	11.668.764	11.752.179
<b>RESULTADO OPERACIONAL AMPLO RESTRITO</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>	<b>58.378.995</b>	<b>52.005.120</b>	<b>50.231.336</b>
(-) Custo dos Produtos Vendidos	-27.066.099	-21.678.159	-19.249.423
(=) LUCRO BRUTO	31.312.896	30.326.961	30.981.913

<b>(-) Despesas Operacionais</b>	<b>-17.568.067</b>	<b>-15.327.503</b>	<b>-14.691.976</b>
<b>(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais</b>	<b>2.227.345</b>	<b>1.075.424</b>	<b>860.926</b>
<b>(=) RESULTADO OPERACIONAL AJUSTADO RESTRITO (Antes IR)</b>	<b>15.972.174</b>	<b>16.074.882</b>	<b>17.150.863</b>
<b>(+/-) Imposto de Renda - 34%</b>	<b>-5.430.539</b>	<b>-5.465.460</b>	<b>-5.831.293</b>
<b>(=) NOPAT RESTRITO</b>	<b>10.541.635</b>	<b>10.609.422</b>	<b>11.319.57</b>

Anexo B Demonstrações Contábeis dos anos 2016 e 2017.

BALANÇO PATRIMONIAL	2017	2016
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>86.851.989</b>	<b>83.841.418</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>24.718.073</b>	<b>23.886.851</b>
Disponibilidades	10.354.527	7.876.849
Aplicações Financeiras	11.883	282.771
Valores a Receber	4.944.831	4.368.059
Estoques	4.318.973	4.347.052
Outros Ativos Circulantes	5.087.859	7.012.120
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>62.133.916</b>	<b>59.954.567</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	6.997.050	4.743.535
Ativo Permanente	55.136.866	55.211.032
Investimentos	237.961	300.115
Imobilizado	18.822.327	19.153.836
Intangível	36.076.578	35.757.081
	2017	2016
<b>PASSIVO TOTAL E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>86.851.989</b>	<b>83.841.418</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>28.688.476</b>	<b>28.773.650</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	1.047.182	686.627
Fornecedores	10.418.429	9.793.009
Obrigações Fiscais	5.493.847	4.282.418
Empréstimos e Financiamentos	1.321.122	3.630.604
Outros Passivos de Curto Prazo	10.238.939	10.212.356
Provisões	168.957	168.636
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>10.180.658</b>	<b>8.416.495</b>
Passivo Exigível a Longo Prazo	10.180.658	8.416.495
Empréstimos e Financiamentos	1.231.928	1.765.706
Tributos Diferidos	2.329.229	2.329.722
Provisões de Longo Prazo	512.580	765.370
Outros Passivos de Longo Prazo	6.106.921	3.555.697
Passivos sobre Ativos Não-Correntes a Venda e Descontinuados	0	0
Lucros e Receitas a Apropriar	0	0
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>47.982.855</b>	<b>46.651.273</b>
Capital Social	57.614.140	57.614.140
Reservas de Capital	54.700.909	54.529.780
Reservas de Reavaliação	0	0

Reservas de Lucros	8.660.235	9.700.248
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-74.966.470	-77.019.120
Lucros/Prejuízos acumulados	0	0
Participação de acionistas não controladores	1.974.041	1.826.225
Ajustes Acumulados de Conversão	0	0
Outros Resultados	0	0
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
(=) RECEITA DE VENDAS	47.899.276	45.602.561
(-) Custo dos bens e serviços vendidos	(18.041.778)	(16.677.959)
(=) RESULTADO BRUTO	29.857.498	28.924.602
(-) Despesas Operacionais	(13.433.800)	(11.824.227)
Despesas com Vendas	(11.915.494)	(12.010.512)
Despesas Gerais e Administrativas	(2.623.796)	(2.166.097)
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos	-	-
Outras Receitas Operacionais	1.338.947	2.747.125
Outras Despesas Operacionais	(230.342)	(389.758)
Resultado da Equivalência Patrimonial	(3.115)	(4.985)
(=) RESULTADO ANTES DOS JUROS E NÃO OPERACIONAL	16.423.698	17.100.375
(+) Receitas Financeiras	774.398	895.947
(-) Despesas Financeiras	(4.268.294)	(4.597.952)
(=) RESULTADO ANTES IR/CSSL E DEDUÇÕES	12.929.802	13.398.370
(-) Provisão para IR e CSSL	(5.079.298)	(314.973)
(=) RESULTADO LÍQUIDO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	7.850.504	13.083.397
(+) Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-
(=) RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	7.850.504	13.083.397
<b>DEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Caixa Líquido Atividades OPERACIONAIS	17.874.062	12.344.513
Caixa Líquido Atividades de INVESTIMENTO	-3.073.002	-5.897.908
Caixa Líquido Atividades de FINANCIAMENTO	-12.864.137	-11.645.142
Dividendos e Juros sobre Capital Próprio	-10.330.601	-12.059.595
Variação Cambial sobre Caixa e Equivalentes	538.963	-542.236
AUMENTO/REDUÇÃO CAIXA E EQUIVALENTES	2.475.886	-5.740.773
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	7.876.849	13.617.622
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	10.352.735	7.876.849
<b>DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Receitas	73.758.033	71.583.332
(-) Insumos Adquiridos de Terceiros	(27.140.996)	(25.952.460)
(=) Valor Adicionado Bruto	46.617.037	45.630.872
(-) Retenções	(3.486.022)	(3.391.158)
Depreciação, Amortização e Exaustão	(3.486.022)	(3.391.158)
(=) Valor Adicionado Líquido Produzido	43.131.015	42.239.714

(+) Vlr Adicionado Recebido em Transferência	468.016	568.732
(=) VALOR ADICIONADO TOTAL	43.599.031	42.808.446
<b>DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO</b>	<b>43.599.031</b>	<b>42.808.446</b>
Pessoal	4.315.914	3.682.076
Impostos, Taxas e Contribuições	27.050.929	21.383.688
Remuneração de Capitais Terceiros	4.381.684	4.659.285
Remuneração de Capitais Próprios	7.850.504	13.083.397
Outros	-	-

### Anexo C Cálculos dos Indicadores Financeiros

ESTRUTURA FINANCEIRA	INDICADORES	FÓRMULA	2016	2017	2018	2019	2020
	Grau de Dívida	$GD = (ET + ELP) / PL$	0,80	0,81	0,67	0,63	0,67
	Dependência Financeira	$DF = ET / PT$	0,44	0,45	0,40	0,39	0,40
	Composição de Endividamento	$CE = PC / ET$	0,77	0,74	0,66	0,64	0,67
	Imobilização de Capitais Permanentes	$ICP = AP / (PL + ELP)$	1,00	0,95	0,88	0,84	0,79

LIQUIDEZ TRADICIONAL	INDICADORES	FÓRMULA	2016	2017	2018	2019	2020
	Liquidez Geral	$LG = (AC + RLP) / (PC + ELP)$	0,77	0,82	0,88	0,96	1,05
	Liquidez Corrente	$LC = AC / PC$	0,83	0,86	1,00	1,10	1,06
	Liquidez Seca	$LS = (AC - Estoque) / PC$	0,68	0,71	0,79	0,87	0,83
	Liquidez Imediata	$LI = Disponível / PC$	0,27	0,36	0,45	0,48	0,51

MODELO FLEURIET	INDICADORES	FÓRMULA	2016	2017	2018	2019	2020
	Necessidade de Capital de Giro	$NCG = AO - PO$	796.541	2.776.752	5.286.273	4.918.702	8.397.186
	Capital de Giro	$CDG = PP - AP$	5.030.063	943.756	8.614.183	15.146.020	20.873.470
	Saldo de Tesouraria	$ST = AF - PF$	5.683.340	1.193.651	5.406.917	7.528.806	10.261.836

RENTABILIDADE	INDICADORES	FÓRMULA	2016	2017	2018	2019	2020
	ROA	ROA= Lucro Operacional/AT	0,16	0,09	0,12	0,12	0,09
	ROI	ROI= LL/ IM	-	-	0,17	0,15	0,14
	ROE	ROE= LL/PL	-	-	0,20	0,19	0,16

ATIVIDADE	INDICADORES	FÓRMULA	2016	2017	2018	2019	2020
	Prazo Médio de Estocagem	PME= EM/ CPV	93,83	86,18	101,02	99,28	101,16
	Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores	PMF= CPF/CP	211,5	207,56	253,14	241,90	257,31
	Prazo Médio de Cobrança	PMC= VR/VP	34,48	37,16	34,97	31,32	26,54