

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS - UNIFAL-MG

INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - ICSA

MARIA EDUARDA PAULINO CUNHA

**VANTAGEM COMPETITIVA: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS
PRESSUPOSTOS DE WARREN BUFFETT EM COMPARAÇÃO ÀS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA AMBEV S/A**

Varginha – MG

2023

MARIA EDUARDA PAULINO CUNHA

**VANTAGEM COMPETITIVA: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS
PRESSUPOSTOS DE WARREN BUFFETT EM COMPARAÇÃO ÀS
DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA AMBEV S/A**

Trabalho apresentado à disciplina de Trabalho de Conclusão de PIEPEX, do curso de Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia, na Universidade Federal de Alfenas, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Ciência e Economia.

Orientador: Ricardo Carvalho da Silva

Varginha – MG

2023

Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal de Alfenas
Biblioteca Campus Varginha

CUNHA, Maria Eduarda Paulino.

VANTAGEM COMPETITIVA : UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS PRESSUPOSTOS DE WARREN BUFFETT EM COMPARAÇÃO AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DA AMBEV S/A / Maria Eduarda Paulino Cunha. - Varginha, MG, 2023.

44 f. : il. -

Orientador(a): Ricardo Carvalho da Silva.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia) - Universidade Federal de Alfenas, Varginha, MG, 2023.

Bibliografia.

1. Vantagem competitiva. 2. Vantagem competitiva durável. 3. AmBev.
I. SILVA, Ricardo Carvalho da , orient. II. Título.

Ficha gerada automaticamente com dados fornecidos pelo autor.

MARIA EDUARDA PAULINO CUNHA

**VANTAGEM COMPETITIVA: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DOS PRESSUPOSTOS DE
WARREN BUFFETT EM COMPARAÇÃO AS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
DA AMBEV S/A**

A banca examinadora abaixo assinada, aprova o Trabalho de Conclusão do PIEPEX (TCP) apresentado como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia pela Universidade Federal de Alfenas.

Aprovado em:

Prof^a. Karla Luisa Costa Sabino

Instituição: Universidade Federal de Alfenas, campus avançado de Varginha – MG.

Assinatura: _____

Prof^a. Marçal Serafim Cândido

Instituição: Universidade Federal de Alfenas, campus avançado de Varginha – MG.

Assinatura: _____

Prof^a. Ricardo Carvalho da Silva (Orientador)

Instituição: Universidade Federal de Alfenas, campus avançado de Varginha – MG.

Assinatura: _____

Varginha - MG

2023

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus por ter me disponibilizado todos que aqui serão denotados. Deste modo, agradeço aos meus pais, Terezinha e Paulo, por serem magníficos e por sempre terem me ensinado que conhecimento é algo sobressalente a todos os demais interesses, agradeço as minhas três tias Adriana, Angélica e Valdira por terem me proporcionado todo amor e confiabilidade que um indivíduo merece ter. Serei eternamente grata por sempre terem me proporcionado tudo que tiveram e acima de tudo, aquilo que por inconsistências do destino não puderam ter.

Ainda neste viés agradeço a minha irmã, Rita de Cássia, por sempre estar ao meu lado e por ser minha inestimável companheira em todos os momentos da minha vida, não poderia desejar nada mais além de você. Agradeço ao meu namorado, Elvio Fernando, pelo afeto incondicional e por sua constante presença em todos os momentos difíceis. Além disso, agradeço a meus avós, Tereza (*in memoriam*) e Geraldo, por me incentivarem e amarem como toda criança deve ser amada.

Ademais, agradeço as minhas amigas longínquas Jade e Karen pelo apoio e presença indispensável em minha vida. Nesta mesma perspectiva, agradeço às minhas companheiras de apartamento, Amanda e Thalia pela presença intensa e imensurável neste período da minha vida. Agradeço aos meus companheiros primordiais de classe pelo incentivo e pela grande compatibilidade.

Por fim, agradeço ao meu orientador Ricardo que apesar da intensa rotina aceitou me orientar neste trabalho de conclusão de PIEPEX, estreito também o meu agradecimento a minha banca Karla e Marçal por sempre tirarem dúvidas quando realizadas. E desde já deixo todo o meu carinho aos diversos docentes que participaram da minha graduação.

RESUMO

O objetivo deste estudo é analisar se a entidade AmBev S/A listada na B3, conquistou a vantagem competitiva durável mediante a análise das suas demonstrações contábeis (DRE, BP e DFC) segundo aos 22 critérios principais apresentados por Buffett e Clark (2010) . O período de análise foi entre 2012 e 2022. Os resultados demonstraram efeitos positivos, visto que a companhia em questão apresentou uma vantagem competitiva durável a longo prazo no ramo de a venda de um produto exclusivo no mercado de fabricação de bebidas. Como método de pesquisa, utilizou-se pesquisa descritiva, explicativa de ordem quantitativa dos dados por meio de análises contábeis a longo tempo, tendo como amostra de coleta as demonstrações contábeis da companhia. O resultado do estudo apontou através da estratégia de venda de um produto exclusivo obteve-se indicadores de alta rentabilidade, baixo endividamento e relativamente baixa liquidez que pode ser dada mediante a sua alta capacidade de lucratividade, e desse modo gerou uma evolução do lucro por ação histórica, resultando na obtenção de uma posição concorrencial acima da média.

Palavras-chave: Vantagem competitiva, Vantagem competitiva durável, AmBev

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze whether the entity AmBev S/A listed on B3, has achieved a durable competitive advantage through the analysis of its financial statements (DRE, BP and DFC) according to the 22 main criteria presented by Buffett and Clark (2010). The analysis period was between 2012 and 2022. The results showed positive effects, since the company in question presented a long-term durable competitive advantage in the business of selling an exclusive product in the beverage manufacturing market. As a research method, a descriptive and quantitative explanatory research of the data was used through long-term accounting analysis, using the company's financial statements as a collection sample. The result of the study pointed out through the strategy of selling an exclusive product, indicators of high profitability, low debt and relatively low liquidity were obtained, which can be given through its high profitability capacity, and thus generated an evolution of profit per share track record, resulting in an above-average competitive position.

Keywords: Competitive advantage, Durable competitive advantage, AmBev

LISTAS DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da receita bruta da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	23
Gráfico 2 - Evolução dos estoques da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	27
Gráfico 3 - Evolução do ativo imobilizado da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	29
Gráfico 4 - Evolução do ativo intangível da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	30
Gráfico 5 - Evolução do passivo da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	32
Gráfico 6 - Evolução das ações em tesouraria da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	34
Gráfico 7 - Evolução do lucro acumulado da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)	35
Gráfico 8 - Agrupamento dos critérios da DRE, BP e DFC da AmBev S/A	38

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1 - Principais pontos de análise sobre a DRE pelo Warren Buffett	16
Quadro 2 - Principais pontos de análise sobre o BP pelo Warren Buffett	17
Quadro 3 - Principais pontos de análise sobre a DFC de Warren Buffett	18

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Margem de lucro bruto	24
Tabela 2 - Margem das despesas de VGA em relação ao lucro bruto	24
Tabela 3 - Evolução da porcentagem da depreciação sobre o lucro bruto	25
Tabela 4 - Evolução do lucro líquido	25
Tabela 5 - Evolução do lucro por ação	26
Tabela 6 - Evolução da participação da conta caixa e investimentos de curto prazo sobre o ativo circulante total	27
Tabela 7 - Evolução da participação da conta de clientes sobre a receita bruta	28
Tabela 8 - Evolução do coeficiente de liquidez	28
Tabela 9 - Evolução do coeficiente de retorno sobre o ativo total	30
Tabela 10 - Evolução das contas do passivo em milhares de reais (valores nominais) ..	31
Tabela 11 - Evolução do passivo não circulante em milhões de reais (valores nominais)	32
Tabela 12 - Coeficiente de Endividamento em relação ao PL	33
Tabela 13 - Coeficiente de Endividamento ajustado em relação ao PL.....	33
Tabela 14 - Evolução do ROE	36
Tabela 15 - Evolução da porcentagem das despesas com ativos fixos sobre lucro líquido	36
Tabela 16 - Evolução dos cancelamentos e recompras de ações	37

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BP	Balanco Patrimonial
CL	Coefficiente de Liquidez
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
F&A	Fusões e Aquisições
PCT	Passivo Circulante Total
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
VGA	Vendas, Gerais e Administrativas
WB	Warren Buffett

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	11
1.1 OBJETIVOS	13
1.1.1 Objetivo geral	13
1.1.2 Objetivos específicos	13
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1 VANTAGEM COMPETITIVA	13
2.1.1 A evolução do conceito de vantagem competitiva	13
2.1.2 Vantagem competitiva durável sob o olhar de Warren Buffett	15
2.2 POSIÇÃO EMPRESARIAL	18
2.2.1 Fusões e aquisições	18
2.2.2 Internacionalização	20
3. METODOLOGIA	21
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	21
3.2 AMOSTRA ANALISADA E INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS	21
3.3 DESCRIÇÃO DA EMPRESA ANALISADA	22
4. RESULTADOS E DISCUSSÃO	24
4.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	24
4.1.1 Demonstração do Resultado do Exercício	24
4.1.2 Balanço Patrimonial	26
4.1.3 Demonstração do Fluxo de Caixa	36
4.2 RESULTADO DAS ANÁLISES	37
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	39
REFERÊNCIAS	39

1. INTRODUÇÃO

A incerteza do mercado financeiro faz com que haja uma necessidade de indicadores que meçam o quão seguro é aquela operação, isto é, a implementação de capital via a compra de ações de uma entidade específica, considerando um mercado imperfeito, pressupõe-se que as decisões de investimentos impactam diretamente a capacidade de uma entidade beneficiar os seus possíveis investidores (ANDRADE; KOSHIO, 2014).

Desse modo, torna-se fundamental a utilização de mecanismos para a evidenciação de aspectos que levam uma organização a uma posição superior ao comparado com suas concorrentes, isto é, uma vantagem competitiva. Para Buffett e Clark (2010) a vantagem competitiva durável é resultante da: i) venda de um produto exclusivo, ii) prestação de um serviço exclusivo ou iii) venda a baixo custo de um produto ou serviço de necessidade rotineira pelo o público. Sob uma perspectiva mais generalizada Porter (1991) assemelhou tal vantagem com posicionamento da companhia: i) baixo custo ou ii) diferenciação; o que de fato é concordante com os aspectos dados por Buffett e Clark (2010).

As Fusões e Aquisições (F&A) corroboram para a vantagem competitiva de uma entidade tendo em vista que quando são benéficas, as mesmas proporcionam um crescimento empresarial que irá se manter após o processo de F&A (BARNEY; HESTERLY, 2007). Ademais, segundo Knop (2003), as F&A baseiam-se em decisões estratégicas buscando o crescimento e internacionalização de uma empresa, até a redução de custos e a busca por maior eficiência operacional da organização, corroborando como uma forma de aquisição da vantagem competitiva.

Com isso, o conceito de vantagem competitiva surge como um construto dominante na explicação do porque algumas empresas apresentam desempenho superior ao comparado com outras do seu ramo. E desse modo, a existência de tal aspecto pode ser medida através dos pressupostos sintetizados por Warren Buffett, isto é, a utilização de interpretações dos resultados contábeis extraídos das contas de Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Balanço Patrimonial (BP) e na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).

Neste trabalho, as medidas analisadas serão: i) DRE, margem de lucro bruto, despesas de vendas, gerais e administrativas (VGA), depreciação, lucro líquido e por ação; ii) BP, contas do ativo, passivo e patrimônio líquido, além de coeficientes de liquidez, retorno sobre o patrimônio líquido e o coeficiente de endividamento em relação ao patrimônio líquido; e iii) DFC, despesas de ativos fixos e cancelamentos e recompras de ações.

Logo, as empresas buscam a vantagem competitiva com o intuito de obter tendências de mercado à frente dos seus concorrentes, ou seja, “posição concorrencial” vantajosa, isto é, segundo Barney (2002), uma performance consistentemente acima da norma.

Mediante a isso, este trabalho tem como objetivo averiguar se a entidade AmBev S/A conquistou a vantagem competitiva durável segundo um estudo literário referente ao modelo econômico-financeiro de Warren Buffett, através da análise das suas demonstrações contábeis, no período de 2010 a 2022. Em face do exposto, o presente estudo fundamenta sobre a justificativa de analisar uma companhia que vem apresentando índices favoráveis para a aplicabilidade de investimentos.

A escolha de tal entidade se deu pelo fato que dentre as empresas brasileiras listadas na B3, a AmBev tem se destacado como uma das possíveis companhias que estão criando valor aos seus investidores, justamente em função dos seus resultados, e com isso vem sendo alvo de novos adquirentes. Além disso, a AmBev faz parte da Anheuser-Busch Inbev, conhecida como AB Inbev (AmBev, Interbrew e Anheuser-Busch) a maior cervejaria do mundo.

Ademais, apesar da evidente importância do tema, existe uma clara insuficiência de dados empíricos sobre a questão de vantagem competitiva de empresas no Brasil como dado por Vasconcelos e Cyrino (2000) e por isso tornou-se irrefutável tal análise.

O artigo está dividido em cinco seções, sendo elas: a introdução; o referencial teórico referente à vantagem competitiva e ao posicionamento empresarial sob a ótica de estudiosos sobre o tema; a terceira seção, abordando sobre a metodologia utilizada; a quarta seção, referente aos resultados e discussões sobre presença ou não da vantagem competitiva durável na companhia analisada; a quinta seção, apresentando as considerações finais do presente trabalho.

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo geral

O objetivo deste estudo é analisar se a entidade AmBev S/A listada na B3, conquistou a vantagem competitiva durável mediante a análise de suas demonstrações contábeis (DRE, BP e DFC) segundo aos 22 critérios principais apresentados por Buffett e Clark (2010).

1.1.2 Objetivos específicos

Para alcançar o objetivo apresentado, este trabalho visa:

1. Demonstrar a evolução dos dados levantados, por meio das subcontas propostas por Buffet e Clark (2010);
2. Verificar, descritivamente, o cumprimento dos aspectos propostos pelos autores nas contas analisadas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 VANTAGEM COMPETITIVA

2.1.1 A evolução do conceito de vantagem competitiva

A primeira aparição da vantagem competitiva como termo deu-se através do modelo de competição monopolística de Chamberlin (1933), que baseou-se na diferenciação do produto, ou seja, o conjunto das causas pelas quais as empresas que concorrem em um mesmo mercado tendem a apresentar mercadorias não idênticas através de circunstâncias objetivas ou imaginadas pelos seus demandantes, verificando a existência da capacidade de superação mercadológica, isto é, a possibilidade de uma empresa se destacar e superar o mercado ao comparada às suas concorrentes.

Entretanto, foi somente segundo Ansoff (1965) que originou-se a primeira definição dada pela capacidade de perceber, sob uma perspectiva pró-ativa, tendências de mercado à frente dos seus concorrentes, ou seja, “posição concorrencial” vantajosa. Fato este que apenas torna comprobatório o aspecto de competição monopolística citado por Chamberlin (1933).

A partir da década de 70, os estudos referentes à vantagem competitiva se intensificaram sobre a utilização de abordagens conceituais diferenciadas, e com isso dividiram-se em dois eixos principais, sendo eles: i) os pressupostos que consideram a vantagem competitiva como um resultado oriundo de posicionamento, exterior à organização, derivado da estrutura da indústria, da dinâmica, da concorrência e do mercado, e ii) as teorias que consideram a performance superior da entidade como um fenômeno decorrente primariamente de características internas da organização.

A vantagem competitiva consagra-se como um pressuposto a ser utilizado pelos estudiosos da área somente após a publicação do livro de Porter (1985) intitulado como Vantagem Competitiva. Neste livro, o autor fundamenta que a origem de tal aspecto surge através do valor que a empresa consegue criar para seus compradores e que ultrapassa o custo de fabricação pela empresa, ou seja, para (Porter, 1985, p. 3)

Vantagem competitiva surge, fundamentalmente, do valor que uma empresa é capaz de criar para seus compradores, valor este que excede o custo da empresa em criá-lo. Valor é o que os compradores estão dispostos a pagar, e valor superior provém da oferta de preços inferiores aos dos concorrentes para benefícios

equivalentes ou o fornecimento de benefícios únicos que mais do que compensam um preço superior. Existem dois tipos básicos de vantagem competitiva: liderança de custos e diferenciação”.

Em estudos seguintes, Porter (1991) assemelha a possibilidade da identificação da vantagem competitiva em uma entidade através de duas fontes básicas implementadas ao posicionamento da companhia já dito em 1985, sendo eles: i) baixo custo ou ii) diferenciações, as quais, juntamente com o âmbito competitivo, definem os diferentes tipos de estratégias genéricas. Contudo, para Buffett e Clark (2010) a perspectiva sobre a obtenção de uma vantagem competitiva é dada através de um âmbito durável chegando então a vantagem competitiva durável que se dá através de três modelos básicos de negócios, sendo eles: i) a venda de um produto exclusivo, ii) a prestação de um serviço exclusivo ou iii) a venda a baixo custo de um produto ou serviço de necessidade rotineira pelo o público.

Com isso, chegou-se ao postulado que a evidência de uma empresa possuir vantagem competitiva é a presença de performance consistentemente acima da média (BARNEY, 2002). Ainda nesse viés, segundo Cool, Costa e Dierickx (2002) a vantagem competitiva tem a possibilidade de derivar-se tanto de recursos e competências únicas da entidade analisada, quanto da exploração de uma posição específica e protegida da estrutura do mercado.

Entretanto, Brito e Vasconcelos (2004) afirmam que apesar da importância existente no conceito em questão, ainda não existe uma definição operacional detalhada, e por isso a maioria dos estudos procuram relacionar o desempenho diretamente com fatores organizacionais em uma relação de causalidade.

O presente trabalho sugere uma análise a partir das demonstrações contábeis da entidade AmBev S/A, inspirado no modelo apresentado pelo livro de Buffett e Clark (2010): “Warren Buffett e a análise de balanços: como identificar empresas com vantagem competitiva de longo prazo por meio de suas demonstrações financeiras”. Mediante a isso, o subtópico a seguir faz uma revisão de como a vantagem competitiva durável é analisada através dos pressupostos implementados em Buffett e Clark (2010).

2.1.2 Vantagem competitiva durável sob o olhar de Warren Buffett

Através da perspectiva supracitada de Warren Buffett (WB), uma entidade se torna passível de obter uma vantagem competitiva durável caso a mesma se adequar a um dos três modelos básicos de negócios, sendo eles: i) vendem um produto exclusivo; ii) prestam um serviço exclusivo; ou iii) vendem a baixo custo um produto ou serviço de que o público sempre precisa. Logo, tal aspecto se dá mediante a capacidade da companhia em conquistar um lugar na mente do consumidor (BUFFETT; CLARK, 2010).

Segundo Buffett e Clark (2010), através dos pressupostos sintetizados pela análise de WB, foi possível identificar critérios que fundamentam a existência da vantagem competitiva durável a longo prazo das organizações ao comparadas com outras do mesmo ramo, dentre elas tem-se a utilização das interpretações mediadas através dos resultados encontrados na DRE, no BP e na DFC.

Desse modo, com o intuito de estruturar os critérios supracitados, foram catalogadas as principais contas essenciais dada por WB através da sumarização do livro em questão (BUFFETT; CLARK, 2010). Com isso, os Quadros 1, 2 e 3 estão estruturados a partir dos itens e condições da DRE, BP e DFC apresentados na obra supracitada.

Segundo Marion (2009), a DRE é um demonstrativo contábil que é capaz de divulgar informações relevantes para a tomada de decisões pelo fato de que uma das suas principais funções é confrontar todas as despesas realizadas. Desse modo, as receitas recebidas pela empresa no ano em questão levam ao fornecimento, de maneira esquematizada, dos resultados (lucro ou prejuízo) alcançados pela empresa em determinado exercício social (ASSAF NETO, 2012).

Quadro 1 - Principais pontos de análise sobre a DRE pelo Warren Buffett

Conta	Entidades que possuem vantagem competitiva durável a longo prazo
Margem de lucro bruto	Deve ser superior a 40% - sob exceções
Despesas de vendas, gerais e administrativas (VGA)	Constantemente baixas
Depreciação	Deve ser baixa ao relacionada com o lucro bruto
Lucro líquido	Porcentagem alta de lucro líquido em relação à receita total, ou seja superiores a 20% da receita total
Lucro por ação	Constantes e com uma tendência de alta no longo prazo

Fonte: adaptado de Buffett e Clark (2010).

Desse modo, de acordo com Buffett e Clark (2010), torna-se possível demonstrar através da DRE que se entidade apresentar os resultados delimitados no Quadro 1 é provável que a companhia tenha sob a perspectiva de Buffett algum tipo de vantagem competitiva durável.

De acordo com Padoveze e Benedicto (2014), o balanço patrimonial apresenta uma estrutura composta por três elementos básicos, sendo eles: i) ativo, aplicações de recursos ou

bens e os direitos da empresa; ii) Passivo, as exigibilidades e obrigações da companhia; e iii) Patrimônio Líquido, diferença entre o ativo e o passivo.

Quadro 2 - Principais pontos de análise sobre o BP pelo Warren Buffett

Conta	Entidades que possuem vantagem competitiva durável a longo prazo
Caixa e investimentos	Variações altas por geração de montante
Estoque total	Devem ser altos em conjunto com o lucro líquido
Contas a receber	Baixas, por conta dos menores prazos de pagamento oferecidos
Ativo circulante total	Tendem a ser superior a 1 (sob exceções)
Ativo imobilizado	Não necessitam de modernização constante
Ativos intangíveis	Poder de geração de lucro de longo prazo
Ativo total	Apresentam valores altos consistentemente
Contas a pagar	Apresentam valores baixos
Despesas provisionadas	Apresentam valores baixos
Dívida de curto e longo prazo	Devem apresentar valores consistentemente baixos
Passivo total	Apresentam valores consistentemente baixos
Coefficiente de endividamento em relação ao PL	Apresentam valores consistentemente baixos
Ações preferenciais	Normalmente são inexistentes
Lucro acumulado	Apresentam crescimento ao longo dos anos
Ações em tesouraria	Apresentam crescimento
Patrimônio líquido	<i>Return on equity</i> (ROE) acima da média

Fonte: adaptado de Buffett e Clark (2010).

Com isso, Buffett e Clark (2010) indicam que caso o BP venha a apresentar as contas sobre os aspectos dados no Quadro 2, tem-se a possibilidade da companhia analisada ter a vantagem competitiva durável.

Segundo Berti (1999), a DFC é um instrumento administrativo que relaciona as entradas e saídas de recursos provenientes das atividades realizadas em uma instituição em um dado período. Além disso, Frezatti (1997), afirma que o mecanismo em questão serve como um instrumento de análise estratégica em algumas companhias, pelo fato que ele pode evidenciar taticamente situações de necessidades de planejamento e controle financeiro fim

de permitir uma melhor visualização dos futuros recursos e investimentos que a companhia terá que realizar.

Quadro 3 - Principais pontos de análise sobre a DFC de Warren Buffett

Conta	Entidades que possuem vantagem competitiva durável a longo prazo
Despesas com ativos fixos	Companhias que gastam valores iguais ou inferiores a 50% do seu lucro líquido anual em ativos fixos
Emissão (resgate) de ações	Apresentam histórico de recompra ou ainda cancelamento das suas próprias ações.

Fonte: adaptado de Buffett e Clark (2010).

Desse modo, Buffett e Clark (2010) afirmam que caso as demonstrações contábeis - DRE, BP e DFC - apresentem os dados citados nos Quadros 1, 2 e 3 conjuntamente, é provável que a companhia tenha a vantagem competitiva durável. Diante deste cenário, para que uma companhia chegue na vantagem competitiva durável a mesma deve adotar posicionamentos empresariais condizentes com o seu objetivo, fato este que será abordado no tópico seguinte.

2.2 POSIÇÃO EMPRESARIAL

2.2.1 Fusões e aquisições

Sobre uma grande maioria, a normalidade da expansão das companhias ocorre de certa forma através da expansão interna da mesma, ou seja, quando suas divisões existentes crescem mediante atividades normais de investimento de capital, entretanto, as entidades que buscam um alto crescimento utilizam de operações de fusões e aquisições (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2008). Logo, de acordo com Barros (2003) os processos de Fusões e Aquisições (F&A) vem sendo constantemente motivados pela lógica competitiva, isto é, saltos empresariais em busca de novos mercados.

Dado isso, Gaughan (2011), destaca que existem três fontes de poder de mercado, ou seja, a capacidade da imposição de preços baixos aos fornecedores e altos aos clientes, desse modo têm-se: (i) diferenciação dos produtos; (ii) barreiras de entrada; e (iii) *market share* (relevância da empresa diante dos seus concorrente). Tais aspectos são provenientes para o acentuamento da posição concorrencial, que pode ser dada pelo aumento do potencial lucrativo da atividade explorada (GRAVA, 2002).

Ainda neste contexto, Botrel (2017) complementa que a devida construção de *market share* em mercados maduros tende a ser questionável por conta da durabilidade de tal

construto, desse modo, a realização de F&A constituem uma excelente alternativa para a adequação em novos negócios e posicionamentos.

De acordo com Gilman e Chan (1991 apud MENEZES, 1994, p. 8) uma fusão é a técnica de reorganização societária, em que duas ou mais sociedades se unem, no intuito de constituírem uma nova sociedade. Ademais, Brealey, Myers e Marcus (2001) afirmam que a compra de ações ou dos ativos de uma entidade por outra é dada por uma aquisição, fato este discordante da posição adotada por Gilman e Chan.

Desse modo, a diferenciação entre F&A se dá pelo fato que quando uma entidade se junta com outra(s) e existe a criação de uma nova entidade tem-se uma fusão, contudo quando uma das empresas envolvidas na transação mantém sua identidade, temos um ato de aquisição (CAMARGOS; BARBOSA, 2005).

Ademais, Botrel (2017) salienta que a expressão F&A identifica de maneira técnica a junção dos termos fusão (atividade de ordem jurídica no qual duas ou mais entidades se unem com o intuito de formarem uma terceira que sucederá todos os direitos e obrigações das sociedades presentes na junção e com isso as extinguindo) e aquisição (operação jurídica no qual ocorre a transferência de posse de um bem, mediante a um preço estipulado), isoladamente considerados.

Brealey, Myers e Marcus (2001) classificam eventos de F&A em três tipos, isto é: i) as horizontais, acontecem entre entidades que atuam na mesma linha de negócios, em sua grande maioria acontece entre concorrentes; ii) as verticais, normalmente o comprador amplia sua atuação na cadeia de produção, ou seja, expande em direção às fontes de matérias primas ou à venda para o consumidor final; ou iii) as conglomeradas, acontece através de empresas que não estão em linhas de negócios relacionadas.

Ainda neste aspecto, Ehrhardt e Brigham (2011), afirmaram a existência de um quarto tipo, os congêneres, isto é, envolvimento de empresas relacionadas, mas que não produzem os mesmos produtos como em um evento horizontal, e nem se encontram em uma relação produtor-consumidor, como em um evento vertical.

As devidas motivações para tal empreendimento se dão mediante a possibilidade da implementação da estratégia de crescimento inorgânico da entidade (BOTREL, 2017), ou seja, aumento da capacidade de uma empresa ao se juntar societariamente a outras, de forma que, a operação resultante se torna maior que as partes separadas.

Ainda segundo Botrel (2017), tem-se como as motivações mais comuns para as F&A: (i) aumento do poder de mercado, isto é, capacidade de imposição de preços; (ii) vencer

barreiras à entrada no mercado, tendo em vista que a entrada em mercados relativamente maduros gera assimetrias diversas e complexas; (iii) internacionalização, escolha e desenvolvimento empresarial sob a implantação de negócios fora da sua nação; (iv) diversificação, tem a capacidade de diluir o risco do negócio; e (v) redução da capacidade ociosa, que são originárias do descasamento entre a oferta e demanda da empresa.

De forma geral, segue-se um roteiro até que as F&A sejam consideradas concluídas, em sua grande maioria o processo tem durabilidade de 100 dias, subdivididos nas etapas a seguir: i) identificação do alvo; ii) negociação; iii) fechamento da operação; e iv) integração (McGRATH, 2016; DAVIS, 2012; LUZIO, 2015).

Silva Júnior e Ribeiro (2001) apontam que as vantagens das F&A se dão por: i) controle sobre a outra companhia; ii) inexistência de conflitos relacionados à partilha do lucro; iii) agilidade no acesso a oportunidade; e iv) conquista rápida de posição de mercado. Ainda neste viés, as desvantagens se emancipam por conta de: i) alto custo de controle; ii) existência de problemáticas referentes às leis restritivas quanto à concentração econômica nos países; iii) problemas de compatibilidade cultural; e iv) difícil reversão do processo (SILVA JÚNIOR; RIBEIRO, 2001)

Logo, temos que a relação da F&A com a vantagem competitiva se dá segundo Barney e Hesterly (2007), pelo fato que percebe-se que quando as fusões e aquisições são benéficas para o crescimento empresarial tem-se que as mesmas auxiliam no desenvolvimento da vantagem competitiva que irá se manter após o processo de F&A.

Ademais, as vantagens e desvantagens das F&A baseiam-se nas decisões estratégicas abordadas pela entidade, sendo elas provenientes desde a busca pelo crescimento e internacionalização de uma empresa, até a redução de custos e a busca por maior eficiência operacional da organização (KNOP, 2003).

2.2.2 Internacionalização

De acordo com Hitt, Ireland e Hoskison (1999), o processo de internacionalização é dado a partir da ampliação de movimentação de uma empresa no mercado nacional de sua origem para a exploração em mercados estrangeiros. Além disso, Johanson e Vahlne (1977) afirmam que o processo de internacionalização se dá pelo aumento gradativo do envolvimento das empresas em negócios internacionais.

Sobre outros aspectos, a internacionalização pode ser vista como o aumento da presença de recursos nos mercados internacionais, fato este dado por Ahokangas (1998) que assemelha o fenômeno como um processo de mobilização, de acumulação e de

desenvolvimento de estoques de recursos para atividades internacionais, isto é, uma expansão geográfica das atividades de uma empresa para além das suas fronteiras originárias (RUZZIER; HISRICH; ANTONCIC; 2006).

Desse modo, o motivo da internacionalização é dado, por exemplo, pela procura de novos mercados (JOHANSON; VAHLNE, 1977; DUNNING, 1980); oportunidades para explorar as vantagens operacionais e financeira (DUNNING, 1980; PORTER, 1980); redução da exposição a fornecedores ou mercados (PORTER, 1980); busca por tecnologia e conhecimento (DUNNING, 1980).

3. METODOLOGIA

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

O presente trabalho enquadra-se como um estudo classificado de natureza descritiva, explicativa de ordem quantitativa dos dados.

De acordo com Gil (2008, p. 28), uma pesquisa descritiva é dada por:

As pesquisas deste tipo têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Desse modo, o trabalho em questão se identifica com as características definidas por Gil (2008, p. 28), pelo fato que se torna descritivo, pois irá discorrer as características da empresa AmBev S/A além de descrever os dados presentes nas demonstrações contábeis a fim de evidenciar a vantagem competitiva durável.

A quantitativa é descrita por Rodrigues, Oliveira e Santos (2021, p.165):

A pesquisa quantitativa traz uma abordagem de quantificação, ou seja, faz referência com dimensões de intensidade. Nesse sentido, o interesse do pesquisador se orienta por dimensionar, analisar e avaliar a aplicabilidade de recursos ou técnicas ou até mesmo introduzir uma variável na coleta de dados para um registro quantitativo. Cabe ressaltar que, nesse tipo de pesquisa, o pesquisador precisa assumir uma postura de distanciamento do contexto, isto é, deve haver uma separação entre pesquisador e objeto de pesquisa.

Ademais, a pesquisa será de caráter quantitativo, pois terá como fito analisar e estimar indicadores e a partir disso inferir uma opinião técnica sobre a possível evidência de uma vantagem competitiva durável através dos objetos de pesquisa utilizados, isto é, as demonstrações contábeis.

3.2 AMOSTRA ANALISADA E INSTRUMENTO DE COLETA DE DADOS

Os dados analisados no trabalho foram obtidos a partir das demonstrações financeiras de 2012 a 2022 da empresa AmBev (subsidiária brasileira da AB InBev), o lapso temporal

utilizado se dá mediante a necessidade da análise de um período mínimo de dez anos, segundo Buffett e Clark (2010). E o motivo da escolha da entidade citada se deu pelo fato da mesma participar do grupo seletivo das grandes empresas do mercado cervejeiro do mundo.

Os indicadores a serem analisados foram obtidos através do site da própria companhia e ainda do sistema Valor Pro¹. Desse modo, serão abordadas a DRE, o BP, e a DFC, mais precisamente serão analisadas as contas dispostas nos quadros 1, 2 e 3 presentes no item 2.1.2 deste artigo.

3.3 DESCRIÇÃO DA EMPRESA ANALISADA

A Companhia de Bebidas das Américas S.A é uma entidade de capital aberto que teve sua fundação premeditada através da fusão da Antarctica Paulista com a Companhia Cervejaria Brahma no ano de 1999, sendo esta intitulada como AmBev, a primeira multinacional brasileira (AMBEV, 2022).

Desse modo, a razão da fusão anunciada em 1999 e efetivada em 2000, objetivou-se a consolidação das duas organizações com o fito de aumentar a capacidade em prol de competir mundialmente com as empresas externas do mesmo ramo. Tal objetivo foi alcançado, ao se analisar que a companhia é a maior empresa de bebidas da América Latina e figura-se entre as cinco maiores do mundo. Observa-se nesta a estratégia de F&A como forma de expansão e consolidação de mercado conforme aponta o estudo de Barney e Hesterly (2007).

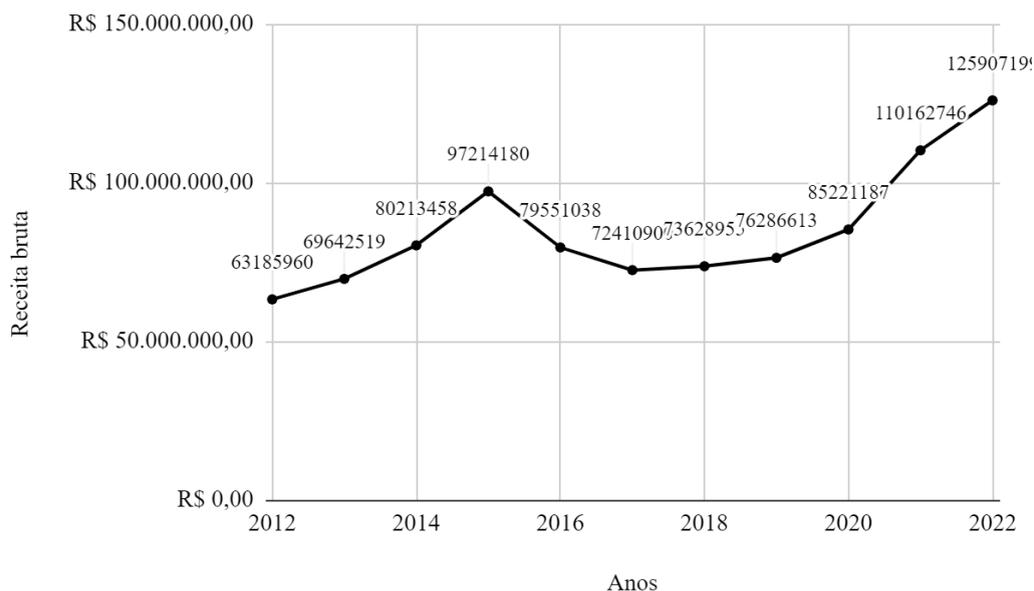
Segundo o site oficial da marca, no ano de 2004, a AmBev se junta à Interbrew (a maior empresa de bebidas da Bélgica responsável pela criação da Stella Artois) formando a Inbev. Ademais, no ano de 2009, decorrente da aquisição da cervejaria americana Anheuser-Busch, a multinacional Belgo-Brasileira AB Inbev passa a controlar quase metade do mercado de cervejas nos Estados Unidos da América. Já em 2015, a Cervejaria Wäls e a Cervejaria Colorado passaram a fazer parte da companhia sendo a última combinação de negócios feita pela empresa até o momento da elaboração deste trabalho. Neste ponto, deve-se destacar a estratégia da internacionalização (advinda da sua adequação ao mercado exterior) e diferenciação (entrada no ramo de bebidas artesanais, com a Wäls e Colorado) como forma de expandir os negócios e alcançar novos mercados segundo Johanson e Vahlne (1977); Dunning (1980) e Porter (1980).

A AmBev insere-se no mercado de fabricação de bebidas, entre as quais, pertencem ao catálogo de produção e distribuição de produtos da mesmas os segmentos e suas respectivas marcas: (a) cervejas, como Bohemia, Brahma, Budweiser, Caracu, Cervejaria

¹ Site Valor PRO disponível em: <https://valorpro.globo.com/#/>

Colorado, Corona Extra; Antartica Original, Skol, Spaten Munich, Stella Artois, entre outras; (b) chopps, Brahma e Brahma Black; (c) bebidas mistas, Mike's e Beats; (d) refrigerantes, Guaraná Baré, Citrus Antartica e GingerAle Antartica; (e) águas e chás, Ama e Lipton; (f) energéticos e isotônicos, Fusion e Gatorade; e (g) sucos, Do bem. Desse modo, será analisada a evolução em termos de receita brutas das vendas da AmBev.

Gráfico 1 - Evolução da receita bruta da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados pela nas demonstrações contábeis da AmBev.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da receita bruta da cervejaria AmBev entre os anos 2012 e 2022. Logo, é possível evidenciar que no ano de 2015 houve um aumento significativo sobre as vendas, fato este que pode ser resultado da última aquisição pela combinação de negócios feita pela AmBev, sendo elas as cervejarias Wäls e Colorado. Desse modo, após o ano da aquisição foi possível ver que houve um decréscimo nos dois anos seguintes e posteriormente uma constância de crescimento nas vendas. Uma das potenciais hipóteses é dada pelos declínios oriundos das aquisições logo após o evento mas, ganhando com sinergia da operação no médio e longo prazo, processo dificuldades destacadas por Silva Júnior e Ribeiro (2001).

A mesma conta com a participação em 19 países, com 30 marcas de bebidas e cerca de 35 mil colaboradores no Brasil, que possui 100 centros de distribuição direta e 6 de excelência no Brasil (MARQUES *et al*, 2020). Com isso, pode-se demonstrar que a mesma se qualifica segundo Buffett e Clark (2010) como um modelo básico de negócio da venda de um produto exclusivo.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

4.1.1 Demonstração do Resultado do Exercício

Como visto anteriormente, sob a perspectiva de WB é necessário analisar todas as contas exemplificadas no Quadro 1 citado no item 2.1.2 deste trabalho, desse modo, foi-se necessário a divisão da análise em gráficos e quadros explicativos dispostos a seguir.

Segundo os autores, o primeiro aspecto a ser averiguado na DRE é a margem de lucro bruto (divisão do lucro bruto pela receita total), pelo fato de que a mesma se torna um mecanismo capaz de evidenciar a natureza econômica da entidade. Ademais, Buffett e Clark ressaltam que uma alta margem de lucro bruto é oriunda de uma vantagem competitiva durável e que em sua grande maioria tende a ser igual ou superior a 40%. Logo será analisado a seguir:

Tabela 1 - Margem de lucro bruto

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	67,5	67,0	66,3	65,6	63,4	62,3	61,7	58,8	53,6	51,0	49,3

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com base nos resultados obtidos na Tabela 1 é possível verificar que a margem de lucro bruto da sociedade analisada entra na regra geral dada pelos autores, isto é, ser igual ou superior a 40%. E por isso, a entidade tem a liberdade de estabelecer o preço de seus produtos e serviços bem acima dos custos, entretanto é válido salientar que a constância é um aspecto importante para tal indicador, fato este que não é visto na Tabela 1.

Outra conta que deve ser analisada é a das despesas de vendas, gerais e administrativas (VGA), que se dão pelas despesas diretas e indiretas com vendas, em conjunto com as despesas gerais e administrativas realizadas durante o período contábil. Desse modo, elas são específicas para cada empresa e devem ser analisadas sobre o seu lucro bruto, e em caso de vantagem competitiva durável deverão apresentar e sobretudo valores constantes.

Tabela 2 - Margem das despesas de VGA em relação ao lucro bruto

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	14,4	14,2	14,1	14,0	18,0	20,4	20,7	20,9	22,1	20,6	19,5

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

De acordo com os valores da Tabela 2 é visto que a margem das despesas de VGA passou por um aumento considerável ao longo dos anos, entretanto a mesma continua com uma boa margem de gastos, tendo em vista que a mesma apresentou uma variação de no máximo 4% entre os períodos de 2015 e 2016. Pode-se verificar por meio do cálculo da média resultante em um valor de 19,89% ao ano, uma certa constância após o ano de 2017.

Outro aspecto a ser visto são os gastos com depreciação, isto é, o processo resultante da desvalorização do valor de um bem com o tempo, segundo a perspectiva de WB tal conta deve ter uma porcentagem baixa ao ser relacionada com o lucro bruto, tendo em vista que empresas que possuem vantagem competitiva durável como a Coca Cola (fabricante e comerciante de bebidas não-alcoólicas) e Wrigley (fabricante e comerciante de goma de mascar) possuem respectivamente uma porcentagem de 6% e 7% sobre a depreciação ao comparada com o lucro bruto (BUFFETT; CLARK, 2010). Desse modo temos:

Tabela 3 - Evolução da porcentagem da depreciação sobre o lucro bruto

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	3,1	3,0	3,0	3,2	4,4	5,0	6,0	6,1	6,1	4,9	4,7

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Mediante os indicadores obtidos na Tabela 3 é possível afirmar que a companhia tem custos de depreciação mais baixos em relação ao lucro bruto do que as empresas que sofrem os inconvenientes de uma concorrência intensa, como a da General Motors que consome em média 22% a 57% do lucro bruto segundo Buffett e Clark (2010).

Ademais, outro indicador importante para a análise é o lucro líquido, pois resulta no entendimento sobre tendência histórica da empresa, segundo os autores, uma entidade com vantagem competitiva durável tende a apresentar uma margem de lucro líquido superior a 20%.

Tabela 4 - Evolução da margem do lucro líquido

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	16,5	16,4	15,4	13,2	16,4	10,8	15,4	16,0	13,8	11,9	11,8

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Desse modo, as porcentagens obtidas não se enquadram nos parâmetros deste item de uma entidade que possui vantagem competitiva durável, pelo fato que empresas que se beneficiam deste aspecto apresentam valores constantes e superiores a 20%. Podendo, a

AmBev pertencer a uma zona repleta de empresas que podem ser ótimos investimentos de longo prazo, mas que ainda não obtiveram o olhar dos investidores.

Logo, o último item a ser averiguado na DRE é o lucro por ação da companhia que ao ser examinado em um período de mínimo dez anos torna-se capaz de delimitar a existência de uma vantagem competitiva durável através da constância junto a uma tendência de alta.

Tabela 5 - Evolução do lucro por ação

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
R\$	-	0,73	0,79	0,82	0,83	0,50	0,72	0,77	0,75	0,83	0,95

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Por meio dos resultados da Tabela 5, indica-se que a entidade passa por uma constância de lucros por ação com uma tendência a alta a longo prazo, fato este que é amplamente visto como benéfico para a instituição e seus possíveis investidores.

Desse modo, conclui-se que ao realizar a análise da DRE de forma conjunta em relação aos aspectos aqui apresentados temos uma possível evidência de que a AmBev se mantém em cima de uma vantagem competitiva durável. Contudo, para tal investigação será analisada as demais demonstrações instruídas pelo olhar de WB como necessárias para tal evidenciação.

4.1.2 Balanço Patrimonial

Para analisar mais precisamente a situação patrimonial de uma entidade, é necessário vistoriar o seu BP, desse fato, para um melhor entendimento, foi-se subdividido mediante as três grandes determinações sob a ordem de: (1) contas do ativo, (2) contas do passivo e (3) contas do patrimônio líquido.

1. Contas do Ativo:

A primeira conta a ser analisada pelos autores é a de caixa e investimentos disponíveis a curto prazo, tendo em vista que a mesma poderá resultar de dois aspectos, sendo eles: (a) a empresa contém uma vantagem competitiva durável e por isso apresenta constância em geração de receita; ou (b) a empresa apresenta um resultado inflado em detrimento de uma venda esporádica. Nesse caso, pode-se ter um excelente indicador (a) ou um totalmente contrário (b), e por isso analisaremos o da AmBev.

Tabela 6 - Evolução da participação da conta caixa e investimentos de curto prazo sobre o ativo circulante total

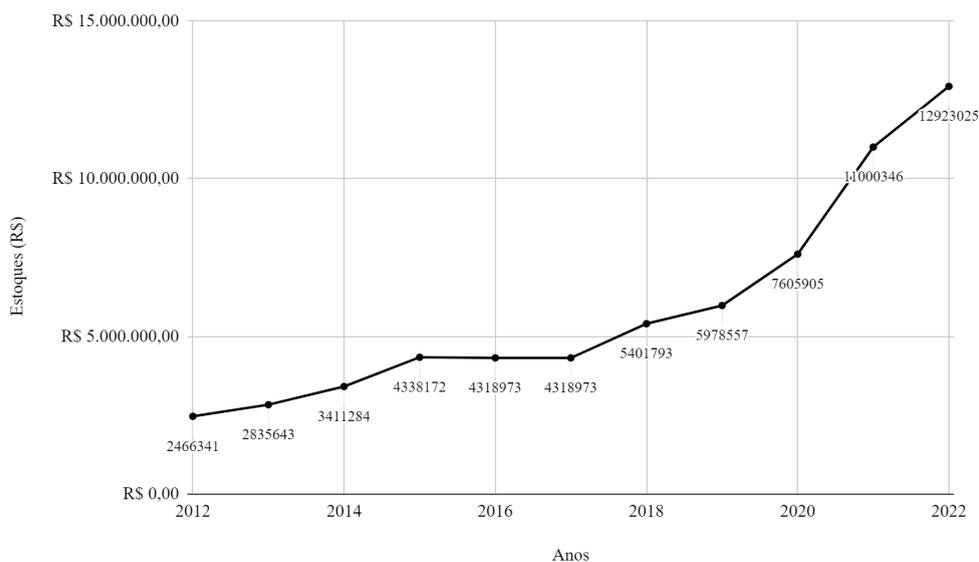
Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	55,0	55,4	46,9	48,1	33,0	41,9	45,3	43,1	48,4	43,0	39,5

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

De acordo com a Tabela 6, nota-se que a companhia tem uma política tradicional de resguardo do ativo disponível para respaldar suas operações, fato este que é condizente com o aspectos de uma entidade que vem passando por um crescimento de vendas e com isso aumentou sua capacidade de geração de cifras.

Ainda neste viés, a conta de estoques se torna importante para a delimitação de uma possível performance acima da norma, tendo em vista que tais empresas apresentam constantes aumentos em tal conta pela implicação do aumento rentável das vendas.

Gráfico 2 - Evolução dos estoques da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com isso, tem que o estoque total da empresa apresentou um crescimento com o passar dos anos, logo mostrou estar condizente com o resultado do item (a) e mediante a isso, comprova que a empresa está atingindo maneiras rentáveis de aumentar suas vendas.

Outra conta importante para WB é a de contas a receber, isto é, valores que serão pagos à empresa pela venda dos seus produtos que não foram abatidos de forma imediata. Nesse caso, empresas que apresentam constância na porcentagem de contas a receber ao

relacionada às vendas brutas podem apresentar algum tipo de vantagem competitiva durável a seu favor, e por isso tem-se:

Tabela 7 - Evolução da participação da conta de clientes sobre a receita bruta

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	3,91	4,27	3,78	4,29	5,44	6,65	6,23	5,70	4,91	4,21	4,02

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Desse modo, é possível ver que as contas oscilam para uma constância, com uma média de 4,85%, fato este que evidencia que a empresa não necessita oferecer melhores condições de pagamento para os seus clientes, e desse fato informa uma vantagem competitiva durável.

A partir disso, segue a análise através do ativo circulante total da entidade que ao ser dividido pelo passivo circulante total chega ao coeficiente de liquidez (CL), evidenciando a capacidade da companhia em cumprir com suas obrigações de curto prazo junto a seus credores. Logo, um CL superior a 1 é considerado excelente e os abaixo ruins, desse modo veremos:

Tabela 8 - Evolução do coeficiente de liquidez da AmBev S/A

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CL	1,1	1,2	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Em detrimento da Tabela 8 é correto afirmar que a AmBev possui um CL com oscilações baixas e com tendências a alta, contudo a mesma possui períodos em que podem ter dificuldades para pagar suas obrigações de curto prazo. Entretanto, Buffett e Clark (2010) informam que entidades que possuem vantagem competitiva durável como a Coca-Cola possuem um CL inferior a 1, por conta da compensação do passivo circulante pela sua ampla capacidade de geração de lucro de tais entidades.

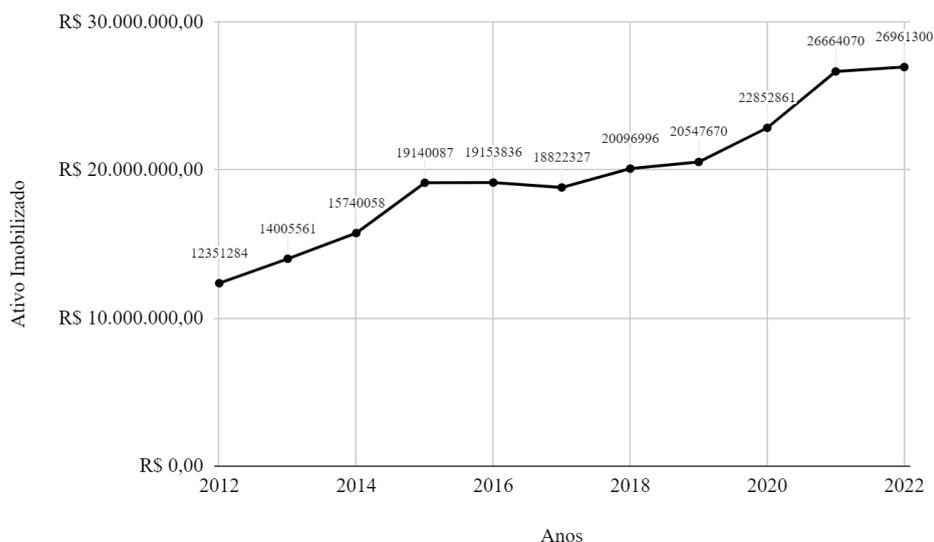
E desse modo, companhias com uma vantagem competitiva durável podem apresentar CL's inferiores a 1, devido a anomalia dada pelo seu poder de lucratividade, fato este que pode comprovar o valor resultante do CL da AmBev ao longo do tempo. Apesar disso, verifica-se que considerando todo o período analisado obtém-se uma média de 1,09 confirmando os pressupostos de Buffett.

A conta de ativos imobilizados é necessária para determinar se uma companhia possui ou não vantagem competitiva durável, tendo em vista que empresas que a possuem não

precisam se modernizar constantemente para se manter competitiva, e com isso substituem seu ativo imobilizado à medida que ele vai se desgastando.

Desse modo, a conta de ativos imobilizados da empresa não deve apresentar um crescimento discrepante não relacionado com o aumento da capacidade produtiva, tendo em vista que em situações normais a compra será mediante ao desgaste.

Gráfico 3 - Evolução do ativo imobilizado da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)

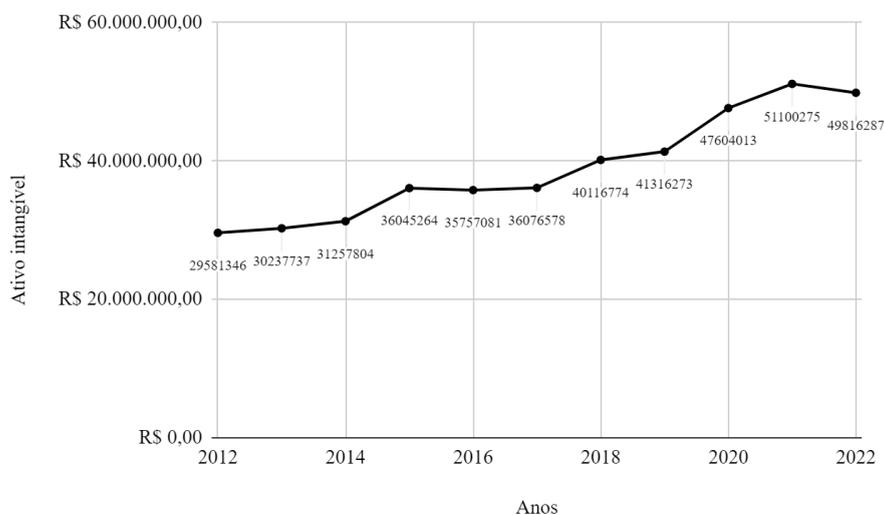


Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com base no Gráfico 3 é visto que o ativo imobilizado da companhia apresenta um alto crescimento ao longo do tempo, fato este que pode ser premeditado pelo aumento da capacidade produtiva como visto nos itens anteriores, e que neste caso pode ser avaliado como uma perspectiva positiva para possível vantagem competitiva durável.

Além disso, tem-se a existência do ativo intangível, isto é, um tipo de ativo não monetário identificável que não tem substância física, porém tem valor econômico. E que sob o olhar de WB, mostra o devido valor que a empresa tem sobre a sua marca.

Gráfico 4 - Evolução do ativo intangível da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

De acordo com os dados expostos no Gráfico 4 é possível assimilar um crescimento contínuo, e por isso, se torna visível que a companhia detém um poder de geração de lucro de longo prazo, fato este que se dá mediante ao reflexo de marca.

Ainda neste viés, o último aspecto a ser analisado no ativo segundo os autores deve ser o coeficiente de retorno sobre o ativo total (lucro líquido dividido pelo ativo total), isto é, a métrica utilizada com o objetivo de quantificar a eficiência da empresa.

Tabela 9 - Evolução do coeficiente de retorno sobre o ativo total

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	16,9	16,5	17,1	14,3	15,6	9,0	12,1	12,0	9,4	9,5	10,8

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Segundo Buffett e Clark (2010), o coeficiente de retorno sobre o ativo total quando muito altos podem indicar um aspecto vulnerável na durabilidade da vantagem competitiva durável de uma empresa, e através deste aspecto pode-se dizer que o coeficiente da AmBev mostra um bom rendimento ao longo dos anos, assim como o da Coca-Cola que chega a 12%.

2. Contas do Passivo:

Já sobre as contas do passivo, a primeira a ser analisada é as contas a pagar, pelo fato que se refere a quantidade de dívidas de curto e longo prazo da entidade e por isso pode

revelar as condições econômicas de longo prazo de uma empresa e se ela tem ou não vantagem competitiva durável.

Desse modo, tem-se a existência das despesas provisionadas que se compõem pelos gastos em que a companhia incorreu contudo ainda necessitam a serem pagos, como: tributos sobre vendas, salários, encargos sociais e aluguel a pagar. Em conjunto a isso, deve ser analisado os demais passivos que instituírem as dívidas de curto prazo formando o chamado passivo circulante total (PCT).

Tabela 10 - Evolução das contas do passivo em milhares de reais (valores nominais)

Anos	Contas a pagar	Despesas provisionadas	Demais passivos	Passivo circulante	Varição PCT
2012	R\$ 6.560.687,00	R\$ 3.640.509,00	R\$ 5.326.044,00	R\$ 15.527.240,00	11,76%
2013	R\$ 8.007.700,00	R\$ 3.854.389,00	R\$ 5.490.566,00	R\$ 17.352.655,00	25,77%
2014	R\$ 8.708.739,00	R\$ 4.142.049,00	R\$ 8.973.995,00	R\$ 21.824.783,00	38,11%
2015	R\$ 11.109.093,00	R\$ 3.162.175,00	R\$ 15.870.645,00	R\$ 30.141.913,00	-4,54%
2016	R\$ 9.793.009,00	R\$ 4.969.045,00	R\$ 14.011.596,00	R\$ 28.773.650,00	-0,30%
2017	R\$ 10.418.429,00	R\$ 6.541.029,00	R\$ 11.729.018,00	R\$ 28.688.476,00	-13,46%
2018	R\$ 12.774.162,00	R\$ 6.191.830,00	R\$ 5.862.378,00	R\$ 24.828.370,00	0,74%
2019	R\$ 14.178.858,00	R\$ 6.335.724,00	R\$ 4.496.451,00	R\$ 25.011.033,00	33,85%
2020	R\$ 18.182.126,00	R\$ 6.642.399,00	R\$ 8.653.439,00	R\$ 33.477.964,00	16,10%
2021	R\$ 23.867.688,00	R\$ 8.516.408,00	R\$ 6.482.310,00	R\$ 38.866.406,00	4,31%
2022	R\$ 23.498.099,00	R\$ 9.267.312,00	R\$ 7.775.127,00	R\$ 40.540.538,00	-

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

A partir dos dados expostos na Tabela 10, evidenciou que as despesas provisionadas e os demais passivos apresentam os menores valores em detrimento do total do passivo circulante, com um aspecto de pequenas oscilações. Já as contas a pagar aumentaram de forma significativa caso comparados os dois anos dos extremos da análise, resultando um grande peso no valor total do passivo circulante, saindo dos pressupostos de serem constantemente baixos, reflexo do maior volume de operações da empresa no período. Cabe ressaltar que a última coluna da Tabela 10 é dada pela variação do crescimento da conta em sua totalidade (passivo circulante) anualmente para critério de análises futuras no texto.

Além das obrigações de curto prazo, é preciso analisar as de longo prazo (pagas após 12 meses) tendo em vista que empresas com uma vantagem competitiva durável precisam de pouca ou nenhuma dívida de longo prazo para manter suas operações, desse modo temos:

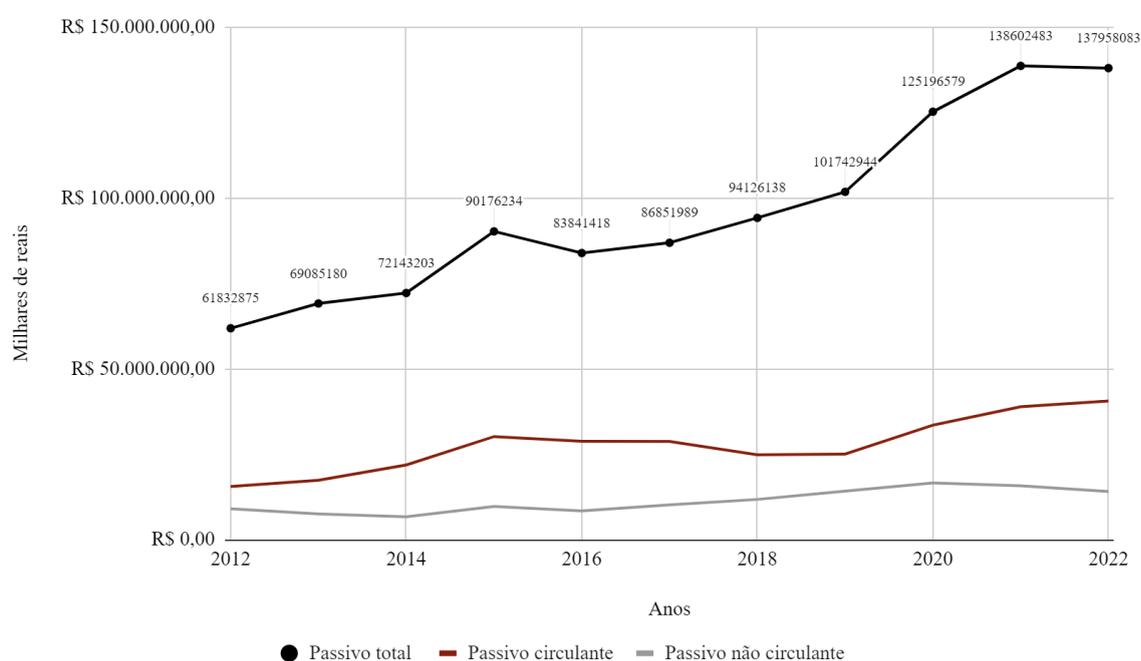
Tabela 11 - Evolução do passivo não circulante em milhões de reais (valores nominais)

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
R\$	9	7	6	9	8	10	11	14	16	15	14

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com o passar do tempo o passivo não circulante da entidade foi se modificando com tendência e crescimento, levando ao entendimento que a mesma vem realizando dívidas de longo prazo, fato este que não é um aspecto de uma companhia com vantagem competitiva durável, e por isto será analisado o passivo em sua totalidade, no Gráfico 5 :

Gráfico 5 - Evolução do passivo da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através dos dados do Gráfico 5 é possível observar que com o passar dos anos a empresa apresentou valores altos e recorrentes, fato que não condiz com uma os critérios de uma vantagem competitiva durável.

Ademais, é possível analisar mediante a divisão do passivo circulante total pelo patrimônio líquido o coeficiente de endividamento da companhia, que possibilita a visualização do uso ou não de dívidas para o financiamento das suas operações.

Contudo, segundo Buffett e Clark (2010), empresas que possuem vantagem competitiva durável geram uma ineficácia desse indicador, pois suas condições econômicas são tão elevadas fazendo com que não necessitem de uma grande cifra de capital próprio em

seu balanço. Logo, tais companhias muitas vezes gastam seu acúmulo de capital oriundo da sua capacidade produtiva na compra de suas ações, o que reduz a sua base de capital própria.

Tabela 12 - Coeficiente de Endividamento em relação ao PL

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CE	0,66	0,56	0,65	0,79	0,80	0,81	0,64	0,63	0,67	0,65	0,66

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Desse modo, o coeficiente de endividamento em relação ao patrimônio líquido da empresa mostra que a média dos dez anos analisados foi de 0,75; ou seja, a porcentagem que a empresa está endividada em relação ao seu patrimônio líquido.

Entretanto, tal indicador pode ser superavaliado caso a entidade esteja implementando seu capital próprio na recompra de suas ações, o que reduz a base do mesmo. E por isso será analisado o seu patrimônio somado ao valor de todas as ações em tesouraria que ela adquiriu em recompras.

Tabela 13 - Coeficiente de Endividamento ajustado em relação ao PL

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CE*	0,66	0,61	0,62	0,64	0,64	0,64	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com os ajustes, foi evidenciado que o coeficiente de endividamento em relação ao patrimônio líquido da empresa mostra uma constância ao longo do tempo, logo para cada real de patrimônio líquido, ela tem em média 0,68 em dívidas, fato este não discrepante das empresas com vantagem competitiva durável, como a Wrigley, que tem a mesma média de endividamento que a AmBev.

3. Contas do Patrimônio Líquido:

O patrimônio líquido de uma entidade, trata-se de forma intrínseca como a junção das cifras que os proprietários/acionistas investiram inicialmente acrescido do que ganharam depois e deixaram para o seu funcionamento. E com isso, será analisado alguns aspectos importantes segundo a perspectiva de WB dada pelos autores.

Para o real entendimento em relação ao compromisso da entidade na perspectiva acionária com os seus acionistas, é importante distinguirmos dois tipos de ações existentes, sendo elas: (i) ações ordinárias: são aquelas em que conferem direito ao voto e participações na companhia, isto é, determinam os controladores da empresa, tendo seus recebimentos de

dividendos aprovados perante o conselho diretor; e (ii) ações preferenciais: que são aquelas que garantem preferência no recebimento de proventos, mas não dão direito ao voto.

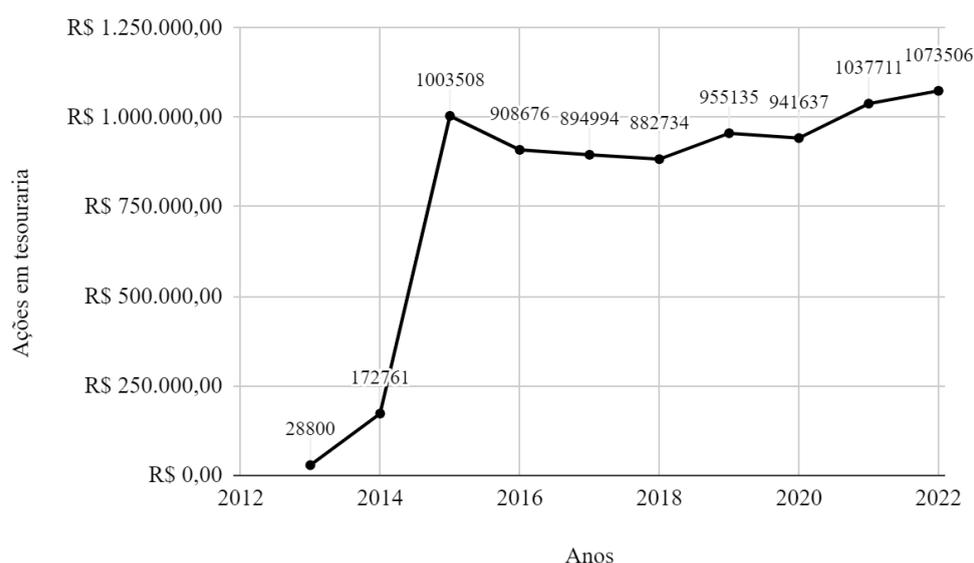
De acordo com os autores, as empresas que possuem vantagem competitiva durável tendem a não possuir ações preferenciais, tendo em vista que tais ações funcionam intrinsecamente como uma dívida, e empresas com tal vantagem seguem tendência a não ter dívidas constantes ao longo dos anos.

Logo, segundo dados dispostos no site oficial a AmBev tem-se que a mesma passou por uma reorganização acionária em prol da eliminação das ações preferenciais antes existentes até o ano de 2014. Desse modo, é possível refutar que a companhia pode sim se encaixar a uma vantagem competitiva durável.

Ainda neste viés, quando uma companhia recompra suas próprias ações ela tem duas opções, sendo elas: (i) cancelá-las, desse modo elas irão deixar de existir ou (ii) retê-las, com a possibilidade de vendê-las novamente em outro momento, desse modo, elas são lançadas no balanço patrimonial, no grupo de contas do patrimônio líquido, como ações em tesouraria.

Com isso, as ações em tesouraria não expressam direito a voto e nem recebem dividendos, e, embora sejam um ativo, são previamente lançadas no BP como um valor negativo por conta da redução do patrimônio líquido. Logo, companhias que tendem a ter vantagem competitiva durável apresentam uma boa porcentagem de capital livre que em sua instância pode ser gasto com a recompra de suas próprias ações.

Gráfico 6 - Evolução das ações em tesouraria da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)

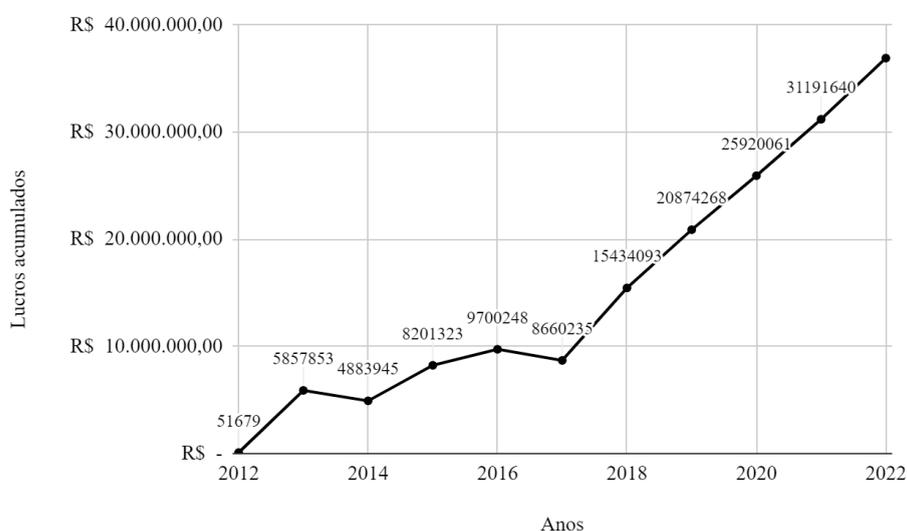


Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Dessa forma, é visto no Gráfico 6 que a companhia apresenta a existência de um histórico de recompra de ações favorável, em vista que ocorre com uma certa constância a partir dos três primeiros anos analisados, e por isso é válido dizer que tal indicador expressa que a empresa em questão provavelmente tem uma vantagem competitiva durável a seu favor.

Outro importante indicador é dado pelo lucro acumulado, tendo ele como um dos mais significantes sobre a análise, visto que uma alta taxa de crescimento do lucro acumulado revela um possível benefício ou não de uma vantagem competitiva durável. A partir disso, tem-se:

Gráfico 7 - Evolução do lucro acumulado da AmBev S/A em milhares de reais (valores nominais)



Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Mediante aos dados evidenciado no Gráfico 7, é visto um contínuo crescimento do lucro acumulado da AmBev, mais precisamente apresentou somente dois índices de crescimentos negativos (2014 e 2017) mas que em sua grande maioria houveram oscilações positivas de no máximo 78,22% (2017 para 2018) e mínimas de 18,32% (2014 para 2015). Fato este que, ainda se sobrepõe à taxa de crescimento de outras empresas possuintes da vantagem competitiva durável como a Coca-Cola que tem uma taxa de crescimento de 7,9% ao ano, segundo Buffett e Clark (2010).

Com isso, o último aspecto a ser analisado no BP na abordagem dos autores se dá através do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que nada mais é do que um reflexo se a companhia está usando bem o lucro retido, logo chega-se a tal indicador ao dividir o lucro líquido da companhia pelo seu patrimônio líquido. Com isso temos a seguir:

Tabela 14 - Evolução do ROE

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	16,9	21,6	27,6	24,7	26,9	15,3	19,1	18,8	15,1	15,1	17,3

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através dos resultados apurados na Tabela 14, conclui-se que a empresa não vem apresentando uma alta porcentagem do ROE nos últimos seis anos analisados, fato este que pode ser visto como uma ineficiência da equipe de gestão em alocar o dinheiro dos acionistas. Segundo Buffett e Clark (2010), companhias que possuem vantagem competitiva durável tendem a apresentar um ROE de acima de 25%, entretanto companhias sem tais delimitações passam por oscilações evidentes de ano para ano.

Desse modo, chega-se à conclusão que através das contas dispostas no balanço patrimonial a AmBev é favorecida pela existência de uma vantagem competitiva durável ao longo do tempo, mesmo ela sendo ineficaz sobre alguns critérios como o ROE.

4.1.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

A última análise do trabalho será realizada mediante as contas dispostas no Quadro 3 dado no item 2.1.2. Desse modo, a primeira evidenciação será feita pela inspeção das despesas com ativos fixos, que são os valores pagos por ativos imobilizados e intangíveis. Segundo o olhar de WB, as companhias que possuem vantagem competitiva durável gastam valores iguais ou inferiores a 50% do seu lucro líquido anual em ativos fixos, sendo este analisado a seguir:

Tabela 15 - Evolução da porcentagem das despesas com ativos fixos sobre lucro líquido

Anos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	54,9	33,4	38,6	46,6	44,8	39,1	32,4	39,7	58,0	58,9	33,6

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com isso, tem-se que a porcentagem das despesas com ativos fixos sobre o lucro líquido tende a permanecer na regra geral dada por WB, pelo fato que somente três períodos (2012, 2020 e 2021) foram apurados resultados acima dos 50%. Desse modo temos que, nos últimos dez anos, a companhia teve um lucro por ação totalizado em R\$7,96 com um total de R\$3,28 de despesas fixas, equiparando a 42,65%, isto é, dentro dos pressupostos de Buffett.

Logo, a segunda conta analisada será o histórico de recompra de ações ou cancelamento das mesmas com o passar dos anos, tendo que empresas que detém vantagem competitiva durável implementam tais aspectos em seu planejamento. E por isso tem-se:

Tabela 16 - Evolução dos cancelamentos e recompras de ações em milhares de reais

Anos	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	19,5	49,1	91,0	(213419,7)	99,0	(430,8)	77,3	333,3	83,3	-

Fonte: elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis da AmBev.

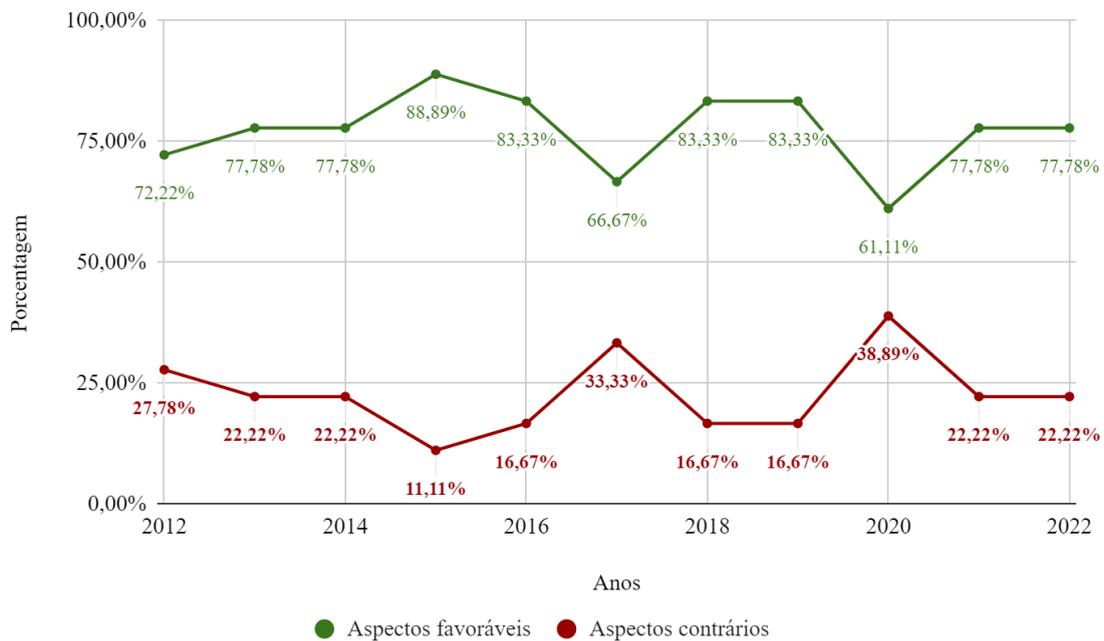
Mediante aos resultados da Tabela 16 é possível evidenciar que a AmBev apresenta um histórico de recompra de ações ao comparado com o ano anterior, ademais segundo dados expostos no site da companhia, a mesma apresentou nos anos de 2012 e 2013 um histórico de cancelamentos de ações, fato este que se enquadra nos aspectos dado pelos autores. Com isso, pode-se perceber que a companhia analisada tem uma vantagem competitiva durável segundo a perspectiva de WB nos dados apresentados pela DFC.

4.2 RESULTADO DAS ANÁLISES

Logo, através das análises obtidas mediante as demonstrações contábeis analisadas é possível demonstrar que a companhia AmBev S/A tem indicadores que comprovam que a mesma tem uma vantagem competitiva durável ao longo dos anos. Fato este observado através do modelo básico de negócio da venda de um produto exclusivo dado por Buffett e Clark (2010).

E desse modo, para uma melhor visualização, o Gráfico 8 a seguir, evidencia o agrupamento de todos os critérios analisados da DRE, BP e DFC da companhia analisada, totalizando 22 critérios (totalidade dos pontos principais analisados) de WB, no qual os quatro critérios compilados na Tabela 10 (subtópico 4.2.1), foram analisados em cima da variação do passivo circulante total, tendo em vista que o mesmo representa o desempenho do grupo no geral, resultando em:

Gráfico 8 - Agrupamento dos critérios da DRE, BP e DFC ds AmBev S/A que atendem aos critérios de WB



Fonte: elaboração própria a partir de dados coletados.

Logo, tem-se que a AmBev atendeu em sua grande maioria os critérios dados por WB como uma companhia que apresenta uma vantagem competitiva durável de longo prazo. Porém nos anos de 2017 e 2020 tiveram uma redução comparado aos demais anos.

Além disso, como já exposto foi possível identificar sobre tópico 4.1 que a estratégia da AmBev se dá pela venda de um produto exclusivo, que se resume na alta rentabilidade, baixo endividamento e relativamente baixa liquidez que pode ser dada mediante a sua alta capacidade de lucratividade, e desse modo gerou uma evolução do lucro por ação histórica, resultando na obtenção de uma posição concorrencial acima da norma.

Tendo em vista que a análise perdurou somente no período de 2012 a 2022, é possível evidenciar somente os resultados decorrentes da última aquisição de negócios da empresa, sendo elas a Cervejaria Wäls e a Cervejaria Colorado que evidenciou um aumento relativamente progressivo nos anos a partir de 2015 fato este comprovado os aspectos de Silva Júnior e Ribeiro (2001) que delimitam que as aquisições podem provocar certos declínios, precedidas de constâncias. Ademais, tal combinação de negócios é dada por um tipo de aquisição vertical segundo Brealey, Myers e Marcus (2001).

Com isso, tem-se que a AmBev apresenta uma vantagem competitiva durável que foi resultante de boas posições empresariais remetidas através de F&A em conjunto a internacionalização da companhia.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou delimitar se a entidade AmBev S/A chegou à vantagem competitiva durável segundo Buffett e Clark (2010), a partir da análise das demonstrações DRE, BP e DFC do período de 2012 a 2022. Para isso, a amostra se deu mediante aos dados divulgados pela própria empresa em conjunto com uma análise literária do livro “Warren Buffett e a análise de balanços: como identificar empresas com vantagem competitiva de longo prazo por meio de suas demonstrações financeiras”.

E com isso, a perspectiva de WB permitiu a identificação da vantagem competitiva durável de longo prazo da AmBev, através da estratégia de alta rentabilidade, baixo endividamento e baixa liquidez dada mediante a sua alta capacidade de lucratividade, gerando uma evolução do lucro por ação histórica, resultando na obtenção de uma posição concorrencial acima da norma.

Ademais, os resultados mostraram que, a aquisição das Cervejaria Wäls e Colorado foram indispensáveis para o aumento da vantagem competitiva durável ao longo do tempo da companhia, tendo em vista que as porcentagem de adequabilidades aos pressupostos de WB aumentaram e se mantiveram em pequenas oscilações a partir de 2015, o respectivo ano de tal aquisição.

Contudo, este estudo tratou de uma empresa específica e os resultados obtidos não podem ser generalizados para outras empresas. Ademais, em relação às limitações da pesquisa pode-se citar: a não comparação com o desempenho de outra entidade pertencente ao mesmo ramo. Como sugestão para novos estudos, recomenda-se: relacionar a empresa com uma outra do mesmo ramo de atuação ou com uma análise setorial e ainda talvez considerar uma análise com principal concorrente Heineken (mundial e nacional) com um intuito de acrescentar uma maior comparabilidade ao resultado a ser obtido e ainda aumentar o tamanho do período para uma melhor análise em detrimento da cultura de F&A da empresa.

REFERÊNCIAS

AHOKANGAS, A. **Internationalization and Resources: An Analysis of Process in Nordic SMEs**, Universitas Wasaensis, Wasa, No. 64, 1998.

AMBEV. Dividendos e Bonificações. **AmBev**. Disponível em:

<<https://ri.ambev.com.br/informacoes-aos-acionistas/dividendos-e-bonificacoes/>> Acesso em: 20 de agosto de 2023.

_____. Sobre a AmBev. **AmBev**. Disponível em:

<<https://www.ambev.com.br/nossa-historia>> Acesso em: 20 de agosto de 2023.

ANDRADE, W. A.; KOSHIO, S. Identificação da Vantagem Competitiva de Longo Prazo nas Demonstrações Financeiras da AmBev na Visão de Warren Buffett. **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2014.

ANSOFF, H. I. **Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion**. New York: McGraw-Hill, 1965.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BARNEY, J. B. **Gaining and sustaining competitive advantage**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 2002.

BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Ed. Pearson, 2007.

BARROS, B. T (org). **Fusões e aquisições no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2003.

BERTI, A. **Análise do capital de giro: teoria e prática**. São Paulo: Ícone. 1999.

BOTREL, S. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; MARCUS, A. J. **Fundamentals of corporate finance**. McGraw-Hill Primis custom Publishing, 3 ed, 2001.

BRIGHAM, Eugene F; GAPENSKI, Louis C; EHRHARDT. **Revista Administração**, São Paulo, v.40, p.35-36, 2005.

BRITO, L. A. L.; VASCONCELOS, F. C. A heterogeneidade do desempenho, suas causas e o conceito de vantagem competitiva: proposta de uma métrica. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 8, p. 107-129, 2004.

BUFFETT, M. CLARK, D. **Warren Buffett e a Análise de Balanços:** Como Identificar Empresas com Vantagem Competitiva de Longo Prazo por Meio de Suas Demonstrações Financeiras. São Paulo: Sextante, 2010.

CAMARGO, M. A.; BARBOSA, F. V. Análise do desempenho econômico-financeiro e da criação de sinergias em processos de fusões e aquisições do mercado brasileiro ocorridos entre 1995 e 1999. **Caderno de Pesquisas em Administração**, 12 (2), 99-115, 2005.

CHAMBERLIN, E. **The theory of monopolistic competition**. Cambridge: Harvard University Press, 1933.

COOL, K.; COSTA, L. A.; DIERICKX, I. J. Constructing competitive advantage. In: PETTIGREW, A.; THOMAS, H.; WHITTINGTON, R. **Handbook of strategic management**, London: Sage Publications, 2002.

DAVIS, D. A. **M&A Integration:** How To Do It. Planning and delivering M&A integration for business success. Hoboken: NJ.: Wiley, 2012.

DUNNING, J. Toward an eclectic theory of international production: some empirical tests. **Journal of International Business Studies**, v. 2, n. 3, p. 9-31, 1980.

EHRHARDT, M. C.; BRIGHAM, E. F. **Financial management:** Theory and practice. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 13th ed, 2011.

FREZATTI, F. **Gestão do Fluxo de Caixa Diário:** como dispor de um instrumento fundamental para gerenciamento do negócio. São Paulo: Atlas, 1997.

GAUGHAN, P. A. **Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2011.

GRAVA, J. W. Fusões e Aquisições: motivadores econômicos e Estratégicos. In: SADDI, J (Org.). **Fusões e Aquisições:** aspectos jurídicos e econômicos. 1 ed. São Paulo: IOB Thomson, 2002.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2008. 28p.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Strategic management**. Cincinnati: SouthWestern College, 1999.

JOHANSON, J; VAHLNE, J. E. The internationalization process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitments. **Journal of International Business Studies**, Basingstoke, v. 8, n. 1, p. 23- 32, 1977.

LUZIO, E. **Fusões e Aquisições em Ato**: Guia prático geração e destruição de valor em M&A. São Paulo: Cengage Learning, 2015.

McGRATH, C. **Reducing Culture Clash in M&A**. Vancouver, CB: ThoughtFarmer, 2016.

MARION, J. C. **Análise Das Demonstrações Contábeis**: Contabilidade Empresarial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MENEZES, Emílio Araújo. **O impacto de fusões e aquisições de empresas sobre a riqueza dos acionistas**: um estudo empírico no mercado de capitais brasileiro. 1994. 226 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 1994.

PADOVEZE, C. L.; BENEDICTO, G. C. **Análise das Demonstrações Financeiras**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

PORTER, M. E. **Competitive advantage**: creating and sustaining superior performance. New York: Free Press, 1985.

_____. **Competitive strategy**: techniques for analyzing industries and competitors. New York: The Free Press, 1980.

_____. Toward a dynamic theory of strategy. **Strategic Management Journal**. 12, 95-117, 1991

KNOP, R. C. R. O. **Fusões e aquisições como estratégias competitivas das empresas de telecomunicações**: uma reflexão sobre a tomada de decisão. 2003. 149 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Florianópolis, 2003.

RODRIGUES, T. D. F. F.; OLIVEIRA, G. S.; SANTOS, J. A. As pesquisas qualitativas e quantitativas na educação. **Revista Prisma**, v. 2, n. 1, p. 154-174, 2021.

RUZZIER, M.; HISRICH, R. D.; ANTONCIC, B. SME internationalization research: past, present, and future. **Journal of small business and enterprise development**, v. 13, n. 4, p. 476-497, 2006.

SILVA JÚNIOR, A. B.; RIBEIRO, A. H. P. Parceria e alianças estratégicas. In: BARROS, B. T (org.). **Fusões, aquisições & parcerias**. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 4.

VASCONCELOS, F. C.; CYRINO, A. B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de empresas**, v. 40, p. 20-37, 2000.