

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

MARIA EDUARDA PAULINO CUNHA¹
RICARDO CARVALHO DA SILVA²

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 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

¹ Graduada em Bacharelado Interdisciplinar em Ciência e Economia, Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL-MG), maria.cunha@sou.unifal-mg.edu.br.

² Mestre em Controladoria e Contabilidade, Professor na Universidade Federal de Alfenas (UNIFAL), ricardo.silva@unifal-mg.edu.br.

COMPETITIVE ADVANTAGE: AN ANALYSIS USING WARREN BUFFETT'S ASSUMPTIONS IN COMPARISON TO AMBEV S/A'S FINANCIAL STATEMENTS

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*

1. INTRODUÇÃO

A incerteza do mercado financeiro leva a necessidade de indicadores que meçam o quão seguro é uma operação, considerando um mercado imperfeito, pressupõe-se que decisões de investimentos impactam diretamente a capacidade de benefício dos 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 público. Sob uma ampla Porter (1985) assemelhou tal vantagem com posicionamento da companhia: i) baixo custo ou ii) diferenciação; fato este concordante com 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, 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 que buscam o crescimento e internacionalização da empresa, corroborando como uma forma de aquisição da vantagem competitiva.

Com isso, o conceito de vantagem competitiva surge como um construto dominante na explicação do porquê algumas empresas apresentam desempenho superior a 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), medidas estas que serão analisadas neste trabalho.

Logo, empresas buscam a vantagem competitiva com o intuito de obter tendências de mercado à frente dos seus concorrentes, 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. Ademais, apesar da importância do tema, existe uma clara insuficiência de dados empíricos sobre a questão em empresas no Brasil como dado por Vasconcelos e Cyrino (2000).

O artigo está dividido em: (i) introdução; (ii) referencial teórico, isto é, vantagem competitiva e ao posicionamento empresarial sob a ótica de estudiosos sobre o tema; (iii) metodologia; (iv) resultados e discussões sobre presença ou não da vantagem competitiva durável na companhia; e (v) as considerações finais.

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 se baseou na diferenciação do produto, ou seja, causas pelas quais as empresas que concorrem em um mesmo ramo tendem a apresentar mercadorias não idênticas através de circunstâncias objetivas ou imaginadas pelos seus demandantes, verificando a existência da capacidade da superação mercadológica.

Entretanto, foi com Ansoff (1965) que se originou a primeira definição dada pela capacidade de perceber, sob uma perspectiva proativa, tendências de mercado à frente dos seus concorrentes, ou seja, “posição concorrencial” vantajosa, fato este comprobatório com o aspecto citado por Chamberlin (1933).

A vantagem competitiva consagra-se como um pressuposto 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, o valor que a empresa cria aos seus compradores, sendo eles a liderança de custos (baixa de custo) e diferenciação, definindo estratégias genéricas de uma companhia.

Contudo, para Buffett e Clark (2010) a perspectiva sobre a obtenção de uma vantagem competitiva é dada através de uma âmbito durável chegando a vantagem competitiva durável que se dá através de três modelos básicos de negócios, isto e é: 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.

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).

O presente trabalho sugere uma análise das demonstrações contábeis da entidade AmBev, 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 pelos pressupostos de Buffett e Clark (2010).

2.1. 2 Vantagem competitiva durável sob o olhar de Warren Buffett

Através da perspectiva de Warren Buffett (WB), uma entidade se torna passível de obter uma vantagem competitiva durável caso se adequar a um dos três modelos

básicos de negócios, isto é: i) vendem um produto exclusivo; ii) prestam um serviço exclusivo; ou iii) vendem a baixo custo um produto ou serviço de necessidade pública. 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 por WB, é possível identificar critérios que fundamentam a existência da vantagem competitiva durável a longo prazo das organizações, dentre elas tem-se a utilização das interpretações dos resultados encontrados na DRE, no BP e na DFC.

Desse modo, com o intuito de estruturar os critérios dados, foram catalogadas as principais contas 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 da DRE, BP e DFC apresentados na obra.

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 receitas e despesas realizadas (lucro ou prejuízo).

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, segundo 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 detenha algum tipo de vantagem competitiva durável.

De acordo com Padoveze e Benedicto (2014), o BP 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.

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 uma vantagem competitiva durável.

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	Apresentam valores consistentemente baixos

em relação ao PL	
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).

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.

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 uma vantagem competitiva durável.

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).

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 expansão das companhias ocorre de certa forma através da sua expansão interna, ou seja, crescimento por atividades normais de investimento de capital, entretanto, as entidades que buscam um alto crescimento utilizam de operações de fusões e aquisições (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2005).

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, sendo: (i) diferenciação dos produtos; (ii) barreiras de entrada; e (iii) *market share* (relevância da empresa diante dos seus concorrentes). Tais aspectos são provenientes para o acentuamento da posição concorrencial, isto é aumento do potencial lucrativo da atividade explorada (GRAVA, 2002).

Ainda neste contexto, Botrel (2017) complementa que a construção de *market share* em mercados maduros tende a ser dificultosa, e com isso, a realização de F&A constituem em uma alternativa de adequação a novos negócios.

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 dada 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 que duas ou mais entidades se unem com o intuito de formarem uma terceira que sucederá todos os direitos e obrigações

das participantes na junção, logo extinguindo-as) e aquisição (operação no qual ocorre a transferência de posse de um bem, mediante a um preço estipulado).

As devidas motivações para as F&A se dão pela possibilidade da implementação da estratégia de crescimento inorgânico da entidade (BOTREL, 2017), ou seja, aumento da capacidade de faturamento da empresa, de forma que, a operação resultante se torne maior que as partes separadas.

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) problemas de compatibilidade cultural; e iii) 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 da 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.

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 é uma pesquisa de natureza descritiva, explicativa de ordem quantitativa dos dados. De acordo com Gil (2008), a pesquisa descritiva objetiva-se em descrever as características de uma população ou fenômeno, e por isso, este trabalho irá discorrer/descrever através dos resultados do BP, DFC e DRE se a AmBev S/A possui ou não uma vantagem competitiva durável.

A abordagem quantitativa é dada por Rodrigues, Oliveira e Santos (2021) como sendo a capacidade de dimensionar, analisar e avaliar a aplicabilidade de recursos/técnicas, e com isso, este trabalho tem como fito analisar e estimar indicadores de forma técnica da possível evidência de 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 das demonstrações contábeis de 2012 a 2022 da empresa AmBev (subsidiária brasileira da AB InBev), o lapso temporal utilizado se deu pela necessidade da análise de um período mínimo de dez anos, segundo Buffett e Clark (2010). O motivo da escolha de tal companhia deu-se pela sua participação no grupo seletivo de grandes empresas cervejeiras do mundo.

Os indicadores a serem analisados foram retirados através do site oficial da companhia e ainda do sistema Valor Pro³. 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 através da fusão da Antartica 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 na consolidação das duas organizações com o fito de aumentar a capacidade competitiva mundialmente das empresas com o mercado externo do mesmo ramo, configurando-se hoje como a maior empresa de bebidas da América Latina e entre as cinco maiores do mundo. Observa-se a estratégia de F&A de expansão e consolidação de mercado dado no estudo de Barney e Hesterly (2007).

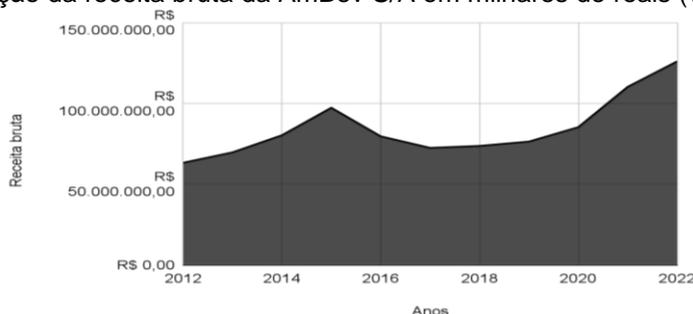
Segundo o site oficial da marca, no ano de 2004, a AmBev se junta à Interbrew (maior empresa de bebidas da Bélgica) formando a Inbev. Ademais, no ano de 2009, decorrente da aquisição da cervejaria americana Anheuser-Busch, a multinacional Belgo-Brasileira AB Inbev passa a controlar quase metade do mercado de cervejas nos Estados Unidos da América. Já em 2015, a Cervejaria Wäls e a Cervejaria Colorado passaram a fazer parte da companhia sendo esta a última combinação de negócios feita até o momento da elaboração deste trabalho.

Neste ponto, deve-se destacar a estratégia da internacionalização (advinda da 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) e Dunning (1980).

³ Site Valor PRO. Disponível em: <https://valorpro.globo.com/#/>

A AmBev insere-se no mercado de fabricação de bebidas. 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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

O Gráfico 1 apresenta a evolução da receita bruta da cervejaria 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 combinação de negócios com a aquisição das cervejarias Wäls e Colorado.

Desse modo, após a 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). Com isso, pode-se demonstrar que a Ambev se qualifica segundo Buffett e Clark (2010) como um modelo básico de negócio de 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, com isso, foi-se necessário a divisão da análise em gráficos e tabelas.

Segundo os autores, deve-se analisar primeiramente a margem de lucro bruto (divisão do lucro bruto pela receita total), pois ela é um mecanismo capaz de evidenciar a natureza econômica da entidade. Ademais, Buffett e Clark (2010) ressaltam que a margem de lucro bruto oriunda de uma vantagem competitiva durável em sua grande maioria tende a ser igual ou superior a 40%.

Tabela 1 - Margem de lucro bruto

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com base na Tabela 1 é visto que a margem de lucro bruto entra na regra geral sugerida, isto é, ser igual ou superior a 40%. Logo, a entidade tem a liberdade de estabelecer o preço de seus produtos e serviços bem acima dos custos.

Outra conta que deve ser analisada é a das despesas de vendas, gerais e administrativas (VGA), que são as despesas diretas e indiretas com vendas, em conjunto com as despesas gerais e administrativas realizadas durante o período contábil. Desse modo, são específicas para cada empresa e devem ser analisadas sobre o seu lucro bruto devendo elas serem constantes para a vantagem.

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

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Segundo a Tabela 2 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, isto é, em média um valor de 19,89% ao ano, com uma certa constância após o ano de 2017.

Além disso, a depreciação (desvalorização do valor de um bem com o tempo) deve ter uma porcentagem baixa ao 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) possuem uma porcentagem de 6% sobre tal relação (BUFFETT; CLARK, 2010).

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

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através da Tabela 3 é válido afirmar que a companhia tem custos de depreciação mais baixos em relação ao lucro bruto. Ademais, deve-se analisar o lucro líquido, pois ele informa a tendência histórica da empresa, e 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

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Desse modo, as porcentagens obtidas na Tabela 4 não se enquadram nos parâmetros deste item, podendo, a AmBev pertencer a uma zona de empresas que são bons investimentos de longo prazo, mas que não obtiveram investidores.

Logo, o último item a ser averiguado na DRE é o lucro por ação da companhia que torna possível delimitar a existência de uma vantagem competitiva durável através da constância junto a uma tendência de alta.

Tabela 5 - Evolução do lucro por ação

Ano	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 obtidos 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 continuará sobre as demais demonstrações instruídas no trabalho.

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 é a de caixa e investimentos disponíveis a curto prazo, podendo resultar em dois aspectos: (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. Logo, um excelente indicador (a) ou um totalmente contrário (b).

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

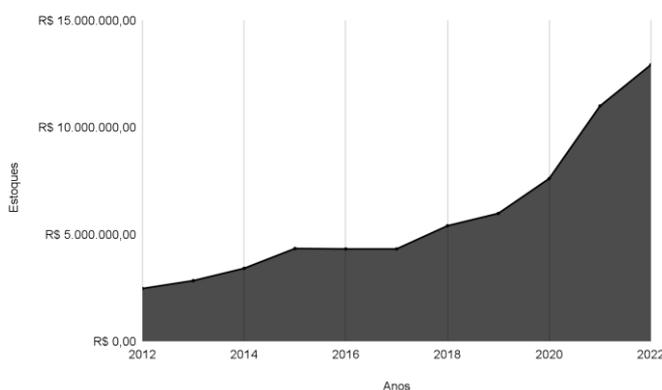
Ano	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
%	55,0	55,4	46,9	48,1	33,0	41,9	45,3	43,1	48,4	43,0	39,5

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

Segundo a Tabela 6, nota-se que a companhia tem uma política tradicional de resguardo do ativo disponível para respaldar suas operações, fato este condizente com o aspecto de uma entidade que vem passando por um crescimento de vendas.

Ademais, a conta de estoques é importante para a delimitação de uma possível posição acima da média, tendo em vista que empresas que apresentam crescimentos constantes em tal conta estão aumentando as vendas rentavelmente.

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



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

Com isso, tem que o estoque total da empresa apresentou um crescimento ao longo dos anos, condizente com o resultado do item (a) e com isso, comprova que a empresa está atingindo maneiras rentáveis no aumento das vendas.

Outra conta importante é a contas a receber (valores que serão pagos à empresa pela venda de seus produtos). Nesse caso, empresas que detêm constância na porcentagem dessa conta ao relacionada às vendas brutas podem apresentar um 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

Ano	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 obtidos 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, informando 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

Ano	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

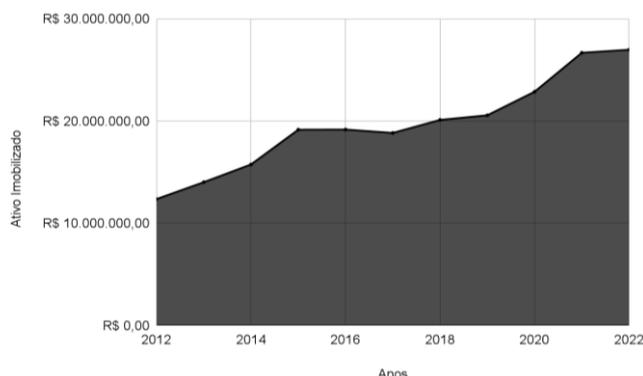
Fonte: elaboração própria a partir de dados obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Em detrimento da Tabela 8 é correto afirmar que a AmBev possui um CL com oscilações baixas e 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. Apesar disso, verifica-se que a média do período analisado é 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. Desse modo, a conta de ativos imobilizados da empresa não deve apresentar um crescimento discrepante não relacionado com o aumento da capacidade produtiva.

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

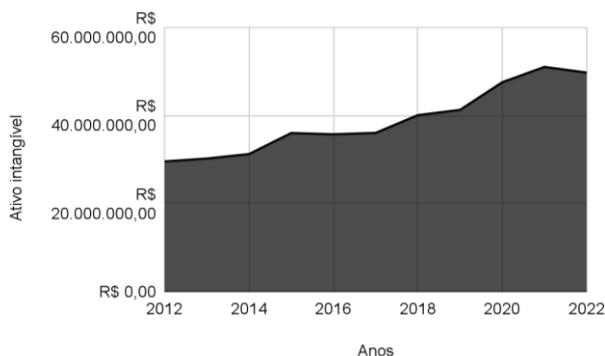


Fonte: elaboração própria a partir de dados obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

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, isto é, uma perspectiva positiva para possível vantagem competitiva durável.

Além disso, tem-se o ativo intangível (ativo não monetário identificável que não tem substância física, porém tem valor econômico), 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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através do Gráfico 4 há um crescimento contínuo, e por isso, a companhia detém um poder de geração de lucro de longo prazo mediante ao reflexo de marca. Ainda neste viés, o último aspecto a ser analisado no ativo 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

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

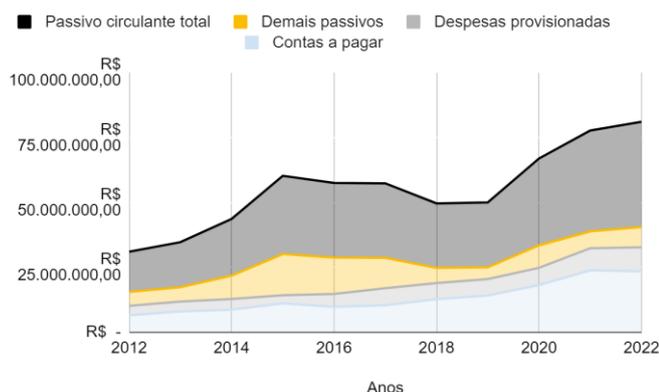
Segundo Buffett e Clark (2010), o coeficiente de retorno sobre o ativo total quando muito altos podem indicar um aspecto vulnerável na durabilidade da vantagem competitiva durável, e com isso pode-se dizer que a AmBev mostra um bom rendimento ao longo dos anos, assim como o da Coca-Cola que chega a 12%.

2. Contas do Passivo:

Deve-se iniciar pelas contas a pagar, pois ela se refere a quantidade de dívidas de curto e longo prazo da entidade e por isso revela as condições econômicas de uma empresa, e se ela tem vantagem competitiva durável.

Desse modo, tem-se a existência das: i) despesas provisionadas, compõem os gastos em que a companhia incorreu, contudo, ainda necessitam a serem pagos, e ii) os demais passivos que instituem as dívidas de curto prazo formando o chamado passivo circulante total (PCT).

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



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

A partir dos dados expostos na Tabela 10, evidenciou-se 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) pois empresas com vantagem competitiva durável precisam de pouca ou nenhuma dívida de longo prazo, desse modo temos:

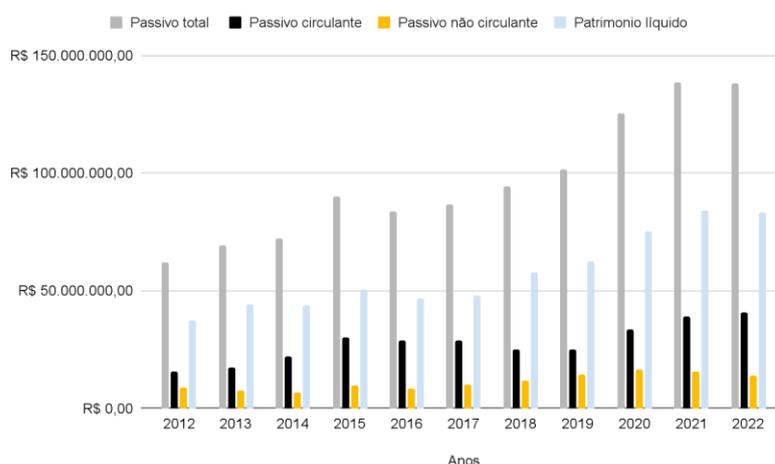
Tabela 11 - Evolução do passivo não circulante em milhões de reais (valores nominais)

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Com o passar do tempo o passivo não circulante da entidade foi modificando com tendência e crescimento, levando ao entendimento que há realizações de dívidas de longo prazo, aspecto de uma companhia sem vantagem competitiva durável, e por isto será analisado o passivo em sua totalidade a seguir:

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



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

Com os dados do Gráfico 5 observa-se 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, com o coeficiente de endividamento (divisão do passivo circulante total pelo patrimônio líquido) é possível a visualização do uso ou não de dívidas para o financiamento das suas operações.

Contudo, 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 na compra de suas ações, o que reduz a sua base de capital própria e por isso o seu patrimônio será analisado com a soma do valor de todas as ações em tesouraria que ela adquiriu em recompras.

Tabela 13 - Coeficiente de Endividamento ajustado em relação ao PL

Ano	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 obtidos 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, é a junção das cifras que os proprietários/acionistas investiram no início junto ao que ganharam e deixaram para o seu funcionamento. Logo, em relação ao compromisso da entidade na perspectiva acionária, existem dois tipos de ações, sendo elas: (i) ações ordinárias: são aquelas em que conferem direito ao voto e participações na companhia; e (ii) ações preferenciais: que garantem preferência no recebimento de proventos, mas não dão direito ao voto.

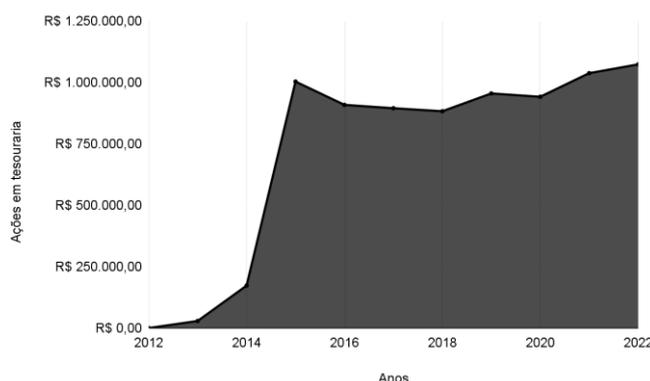
De acordo com os autores, as empresas que possuem vantagem competitiva durável tendem a não possuir ações preferenciais, tendo em vista que tais ações funcionam intrinsecamente como uma dívida, e empresas com tal vantagem seguem tendência a não ter dívidas constantes ao longo dos anos.

Logo, segundo o site oficial, a AmBev tem-se após uma reorganização acionária ocorrida em 2014 a empresa eliminou todas as ações preferenciais, podendo então se encaixar a uma empresa com vantagem competitiva durável.

Ademais, quando a companhia recompra suas ações ela tem duas opções, isto é: (i) cancelá-las, eliminando-as ou (ii) retê-las, com a possibilidade de vendê-las novamente em outro momento, isto é, 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 um histórico de recompra de suas próprias ações derivado das suas cifras livres.

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



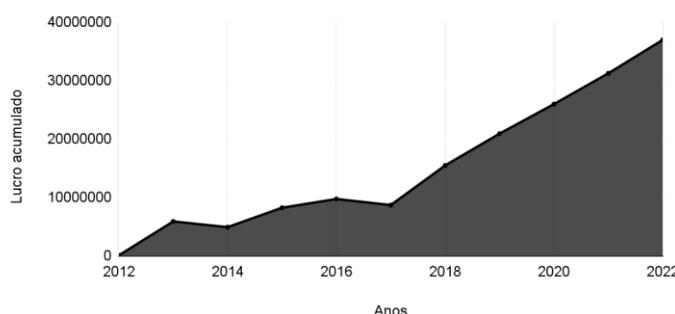
Fonte: elaboração própria a partir de dados obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

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 significativo é o lucro acumulado, visto que uma alta taxa de crescimento do lucro acumulado revela um possível benefício ou não de uma vantagem competitiva durável.

Segundo os dados evidenciado no Gráfico 7, há um contínuo crescimento do lucro acumulado da AmBev, mais precisamente apresentou somente dois índices de crescimentos negativos (2014 e 2017) contudo em sua maioria houve 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 apresenta uma taxa de crescimento de 7,9% ao ano, segundo Buffett e Clark (2010).

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



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

Com isso, o último aspecto analisado no BP é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que nada mais é do que um reflexo se a companhia está usando bem o lucro retido. Logo, temos:

Tabela 14 - Evolução do ROE

Ano	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através da Tabela 14, conclui-se que a empresa não vem apresentando um bom ROE nos últimos seis anos analisados, fato este que pode ser visto como uma ineficiência da equipe de gestão em alocar os recursos. Segundo Buffett e Clark (2010), companhias que possuem vantagem competitiva durável tendem a apresentar um ROE de acima de 25%. Desse modo, chega-se à conclusão de que através média

das contas dispostas no BP 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 nas 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

Ano	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 obtidos 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, tendo em apenas três períodos (2012, 2020 e 2021) a apuração de resultados acima dos 50%. Assim, nos últimos anos, a companhia teve um lucro total por ação de R\$7,96 sendo 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 delas no tempo, pois a existência de tais aspectos no seu planejamento em empresas que possuem vantagem competitiva durável. E por isso:

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

Ano	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
%	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 obtidos nas demonstrações contábeis da AmBev.

Através dos resultados da Tabela 16 evidencia-se que a AmBev apresenta um histórico de recompra de ações ao comparado com o ano anterior (desprezando o ano de 2022), ademais segundo o site da companhia, nos anos de 2012 e 2013 houve um histórico de cancelamentos de ações, fato este que se enquadra nos aspectos dado pelos autores. Com isso, percebe-se que a AmBev tem uma vantagem competitiva durável segundo a perspectiva de WB na análise da 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 a existência de 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 (AmBev) 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, a empresa resume-se na alta rentabilidade, baixo endividamento e relativamente baixa liquidez que pode ser 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.

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.

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 pelos dados divulgados da 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 na 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 ao crescimento da companhia, tendo em vista aumentou a porcentagem aos pressupostos de WB seguidos de 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 a análise 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.

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.

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.

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.

DUNNING, J. Toward an eclectic theory of international production: some empirical tests. **Journal of International Business Studies**, 1980.

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.

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.

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.