



ENDIVIDAMENTO, LIQUIDEZ E RENTABILIDADE: comparação de 3 empresas do Grupo AB INBEV

GT – Economia e Desenvolvimento Regional

Calili dos Santos Silva¹
Állen Barbosa da Silva²

RESUMO

Este artigo tem como objetivo analisar o desempenho do grupo AB Inbev com base nos resultados recentes de 3 empresas que atuam no continente americano. Utilizou-se de índices econômicos-financeiros para determinar a situação das companhias no período estudado. As informações foram coletadas por mídia eletrônica, contemplando os relatórios anuais de 2011 a 2014. Os cálculos e avaliação dos resultados foram feitos em planilha digital, empregando o estudo do risco com o modelo sugerido pela literatura de finanças, e os indicadores de análise relativa utilizados como ferramentas de *Valuation*. O grupo estudado é líder mundial no segmento de bebidas, e tem se destacado pelo seu crescimento acelerado e um modelo de gestão concentrado na eficiência operacional e desempenho dos colaboradores. As 3 empresas estudadas são líderes de mercado nos seus respectivos países, com uma fatia maior de 50% no seu setor, e uma política de expansão com fusões e aquisições constantes de concorrentes e produtos similares. Além de mensurar a captação de recursos de terceiros, a solvência e retorno do capital, espera-se captar o impacto do modelo de gestão do grupo nos seus resultados financeiros com base na comparação das métricas estudadas e da média destes indicadores. Os resultados apontam um bom desempenho médio do grupo para todos os índices. Destaca-se a boa percepção do mercado para com suas empresas com base na avaliação dos múltiplos destas. Conclui-se que há um impacto positivo da cultura organizacional para os resultados e retorno dos acionistas das companhias.

Palavras-chave: Holding. Mercado Competitivo. Risco.

1 INTRODUÇÃO

O risco de um negócio está ligado ao equilíbrio das decisões de financiamento (a determinação da origem do seu capital) e investimento (a alocação dos recursos obtidos) do gestor, de modo que sua receita exceda os custos de produção e remunere seus credores e proprietários, e garanta a continuidade das suas operações. A Teoria da Agência aborda

¹ Graduado em Administração pela Universidade Estadual de Santa Cruz, Pós-graduando no MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria pela Fundação Getúlio Vargas - FGV e-mail: calilisantos@gmail.com.

² Discente do curso de Administração do DCAC/UESC. Bolsista FAPESB. e-mail: allenbarbosa@ymail.com



questões de conflitos entre as partes interessadas da firma, de forma que em um grupo empresarial as diretrizes explícitas e tácitas devem nortear todos os processos decisórios para o alinhamento das atividades da companhia com as expectativas dos proprietários, dos executivos e outros *stakeholders*, dada a complexidade de rotinas e pessoas que compõem tais arranjos organizacionais. Assim para além de diretrizes financeiras, a organização deve definir os valores, conduta e resultados esperados dos seus colaboradores como pontos chaves para a maximização de sua riqueza.

O grupo Ab Inbev surgiu com sucessivas fusões de empresas do ramo de bebidas se tornando um dos maiores conglomerados corporativos, e a principal referência do seu setor no mundo (Oliveira e Rêgo, 2010). Com um modelo de gestão que destaca a eficiência operacional e valorização do alto desempenho dos seus colaboradores, as empresas do grupo tem alcançado retornos positivos constantes, seja nos resultados financeiros apresentados, como na valorização de suas ações nos mercados de capitais. Este artigo tem como objetivo analisar a aderência do modelo de gestão do conglomerado com base no desempenho econômico-financeiro recente de 3 empresas do grupo que atuam no continente americano: A Ambev no Brasil, o Grupo Modelo no México, e a AB Inbev nos Estados Unidos que representa a empresa controladora.

Foram calculados os indicadores de Endividamento, Liquidez, Rentabilidade e os múltiplos de mercado referentes aos 4 últimos exercícios das empresas comparando o desempenho médio destas com o individual de cada companhia. Os índices foram escolhidos por captarem nos demonstrativos financeiros a estrutura do capital, a solvência, o retorno e eficiência da empresa, e no caso dos múltiplos a percepção do mercado quanto aquele empreendimento, características que incorporariam a aplicação dos principais fundamentos da cultura organizacional do grupo, além das eventuais particularidades de cada negócio refletidas nas diferenças das métricas observadas na análise temporal dos seus demonstrativos financeiros.

Os resultados apontam uma paridade das 3 empresas em todos os grupos de indicadores, com um maior desvio entre os indicadores de Endividamento de uma das empresas, o que pode ser explicando pelas decisões referentes ao Custo de Capital do negócio, dado um menor custo de captação de empréstimos em seu mercado doméstico, e também a necessidade de uma maior capilaridade para a execução de seus projetos de expansão, optando pelo uso de capital de terceiros à emissões de ações ou outras fontes de



capital próprio. A precificação do mercado sugere uma boa percepção dos investidores para as empresas estudadas ao se observar os valores dos múltiplos, o que é reflexo da geração de riqueza das empresas e da periodicidade do pagamento dos dividendos e proventos aos acionistas. Conclui-se para a aderência ao modelo de gestão do grupo nos resultados apresentados pelas 3 empresas estudadas no período de análise.

2 REFERENCIAL TEÓRICO/REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Este tópico apresenta a problemática das finanças empresariais, o estudo do risco e da estrutura de capital, e apresenta o surgimento e fundamentos do modelo de gestão do grupo estudado, e contextualiza as empresas que compõem a amostra.

2.1 Finanças corporativas

O objetivo da gestão financeira é gerar riqueza para a organização (ROSS, 2002; GITMAN, 2012; KATO, 2012). A geração de riqueza envolve trazer retorno aos acionistas (ASSAF NETO, 2014^a), maximizar o resultado da companhia (HOJI, 2010) e garantir fluxos de caixa futuros que proporcionem a perpetuidade do negócio (ABREU FILHO, 2008). Por tomar decisões no presente que gerarão resultados no futuro, assume-se as decisões financeiras como decisões de risco (DEBASTIANI, 2008; HOJI, 2010; LUND, 2012), isto é, assumir algo cujo resultado não se tem segurança (KOBORI, 2012). Divide-se a composição do risco econômico por sistêmico ou conjuntural, e risco setorial ou não-sistêmico. O risco sistêmico é determinado por eventos de natureza política, econômica e social (ABREU FILHO, 2008) e impacta todas as empresas de um setor, país, até os mercados internacionais. O não sistêmico afeta somente um ativo ou um pequeno grupo de ativos (ROSS, 2002), e é geralmente resultante do desempenho individual de um negócio ou empresas envolvidas em seu ciclo produtivo.

Grande parte da análise de risco de uma organização diz respeito a avaliação da sua Estrutura de Capital. Para Vieira (2013, p. 3), um recurso básico de toda empresa é a corrente de fluxos de tesouraria, emitida pelos seus ativos. Sendo todos os financiamentos próprios, estes fluxos pertencem aos acionistas. Mas quando há emissão de dívidas e ações a



empresa divide seus fluxos entre os detentores da dívida e os detentores das ações. Essa composição de carteira dos diferentes títulos emitidos pela empresa é chamada de estrutura de capital (BREALEY & MYERS, 2006). O Custo de Capital de Terceiros é a taxa cobrada pelo credor que atenda ao risco de ceder seu capital, é a taxa bruta de juros formada pela taxa de inflação e pela taxa de juro real (SECURATO, 2008; HOJI, 2010; ASSAF NETO 2014b). Já o Custo de Capital Próprio para Silva (2006, p. 388) é a taxa de retorno mínima requerida pelos investidores para realizar um determinado investimento. Segundo esta autora, “está associado ao custo de oportunidade que um investidor teria, aplicando em um investimento alternativo equivalente” (2006, p. 388). Hoji (2010, p. 188) associa a Alavancagem, combinação de Capital de Terceiros ao Capital Próprio, a uma medida de risco da empresa já que para este autor “o custo do capital próprio cresce à medida que aumenta o grau de endividamento, devido ao aumento do risco financeiro (2010, p. 188), que seria a não solvência das obrigações das empresas.

Os temas de risco e Estrutura de Capital são retomados na Metodologia, na descrição dos instrumentos de *Valuation* utilizados. O próximo tópico contextualiza o grupo AB Inbev e as empresas estudadas.

2.2 AB Imbev

A AmBev é a maior cervejaria da América Latina e a maior indústria privada de bens de consumo do Brasil, produzindo também refrigerantes, chás e outras bebidas gaseificadas. Criada em julho de 1999, a partir da fusão da Brahma com a Antártica, a empresa está presente em 14 países com suas marcas. Segundo Camargos e Barbosa (2005) a união da Antártica com a Brahma ocorreu num momento em que o mercado brasileiro de cerveja começava a dar sinais de estagnação e o de refrigerantes apresentava um quadro de contínua perda de mercado das marcas líderes para as marcas independentes, assim as sinergias percebidas além de uma oportunidade de crescimento das duas empresas, foi uma alternativa para solidificar seus negócios (OLIVEIRA, 2010).

Em 2004, ao aliar-se com a Interbrew, empresa belga com tradição no ramo, constitui-se a Inbev, e o empreendimento passou a operar na América do Norte, incorporando a canadense Labatt. Os primeiros passos no Canadá foram um “ensaio” para as maiores



aquisições do grupo, em 2008 a Anheuser-Bush dos Estados Unidos, e o Grupo Modelo do México (CORREA, 2013), companhias que já atuavam internacionalmente e dominavam seus respectivos mercados domésticos. A gigante formada passou a se chamar AB Inbev e se tornou a maior cervejaria do mundo¹ A internacionalização ampliou sua presença no mundo e dá resultados: 52% da receita líquida vêm do Brasil, 19% são gerados na América do Norte e outros 14% na América hispânica.

2.3 Modelo de Gestão da AB Inbev.

O modelo de gestão do grupo deriva da filosofia dos controladores da Ambev (CORREA, 2013), prima principalmente por aspectos ligados ao desenvolvimento e ao alcance de resultados colocados pela organização. Em sua base está a meritocracia, eficiência, ambiente competitivo, resultados financeiros pontos explanados a seguir.

2.3.1 Meritocracia

Meritocracia é um sistema social no qual recompensas e posições hierárquicas são conquistadas apenas com base nos méritos de cada um, e não levam em conta mais os fatores como, classe, sexo, grupo racial ou saúde. (REIS JÚNIOR, 2006)

Segundo a própria Ambev a meritocracia é a base de sua cultura e está no centro de um modelo de gestão difundido em diversas partes do mundo. Referência em gestão de pessoas, a companhia tem no conjunto de seus funcionários seu principal ativo e sua maior vantagem competitiva sustentável.

A meritocracia é um modelo de gestão baseado apenas no cumprimento de metas e objetivos, que não dá valor a variáveis sociais como origem, posição social, econômica e poder político (BARBOSA, 1999). A meritocracia considera o desempenho momentâneo do colaborador como fator chave da composição da sua remuneração.



2.3.2 Eficiência

A eficiência é uma relação entre custos e benefícios (CHIAVENATO, 1994). Assim, a eficiência está voltada para a melhor maneira pela qual as coisas devem ser feitas ou executadas (métodos), a fim de que os recursos sejam aplicados da forma mais racional possível. Este é um outro traço segundo Pereira (2011) importante na gestão da Ab Inbev, a eficiência, em outros termos, a redução de custos, que na linguagem da organização é o “Orçamento Base Zero”. Para o grupo, aquilo que não é essencial é eliminado.

3 METODOLOGIA

O estudo contemplou os exercícios de 2011 a 2014 da Ambev, Grupo Modelo e AB Inbev, analisando seus tickets nas bolsas de valores do Brasil (ABEV3), México (GMODELOC) e Estados Unidos (BUD) respectivamente. Definiu-se o período pela disponibilidade dos dados, e por contemplar os últimos exercícios recentes. Foram coletados os demonstrativos financeiros, histórico de cotações e informações de mercado das 3 empresas nesta série temporal, por meio de site especializado em mercado de capitais. As informações foram organizadas, tabuladas e analisadas por meio de planilha eletrônica. Os instrumentos de análise fazem parte das técnicas de *Valuation* chamada de Análise Relativa, por serem utilizadas na comparação de empresas com características semelhantes, sejam do mesmo setor, região ou grupo empresarial (DEBASTIANI, 2008; KATO, 2012).

A análise por indicadores é um instrumento fundamental e simples de ser quantificado por utilizar de matemática básica. É utilizada por instituições financeiras na concessão de crédito (KATO, 2010), e são as principais ferramentas da análise fundamentalista (ASSAF NETO, 2014b), que fazem uso dos índices buscando empresas que apresentem melhores resultados que a média do seu setor. Tanto os índices contábeis como os múltiplos de mercado só fazem sentido de serem comparados entre empresas do mesmo ramo por sofrerem as mesmas influências do seu segmento tornando a análise mais factível. Foram definidos como grupos de indicadores a serem utilizados os de Endividamento, Liquidez e Rentabilidade, por refletirem a participação das dívidas no financiamento da empresa, a



solvência da empresa com seus recursos patrimoniais e a lucratividade do negócio. Abaixo uma tabela com os índices empregados no trabalho:

Tabela 01 – Indicadores Financeiros.

LIQUIDEZ	ENDIVIDAMENTO
$\text{Liquidez Corrente: } \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	$\text{Curto Prazo: } \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Total}}$
$\text{Liquidez Seca: } \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	$\text{Longo Prazo: } \frac{\text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$
$\text{Liquidez Imediata: } \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	$\text{Geral: } \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$
$\text{Liquidez Geral: } \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Não Circulante}}$	$\text{Independência Financeira: } \frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
RENTABILIDADE	
$\text{Retorno Sobre o Patrimônio Líquido: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	
$\text{Margem Bruta: } \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas}}$	
$\text{Margem Líquida: } \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$	

Os índices de Liquidez e Endividamento comparam o investimento (Ativo) e as fontes de financiamento da empresa (Passivo). A Liquidez mede a cobertura das dívidas pelo patrimônio da empresa, e o grupo de Endividamento, as porcentagens das obrigações de curto e longo prazo, e a origem dos recursos. Os de Rentabilidade indicam o retorno unitário ao acionista do lucro da empresa com o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RPL), e o percentual de lucro que se tem com as vendas da organização.

Os múltiplos de mercado se baseiam em analisar a performance financeira da empresa, realizando um estudo comparativo com outras empresas listadas na bolsa de valores, possivelmente do mesmo setor ou região (KATO, 2012). Revelam também a percepção do mercado para com a empresa, pois empresas com altos múltiplos são classificadas como empresas de valor (CORDEIRO E MACHADO, 2013) pois apresentam evidências empíricas de apresentar melhor desempenho que o mercado (FAMA E FRENCH, 1994; CORDEIRO E MACHADO, 2013). Os múltiplos estudados foram:

- O índice Preço/Lucro (P/L) dá uma ideia do número de anos necessários para recuperação do investimento, imaginando-se que a companhia manterá o mesmo lucro e o distribuirá integralmente nos anos seguintes (FORTUNA, 2008).



- O índice Preço/Valor Patrimonial por ação (P/VPA) indica qual a percepção de valor da empresa pelo mercado. Se maior que 1, indica que o mercado acredita na empresa e está disposto a pagar um ágio em relação ao seu valor patrimonial. Menor que 1 indica uma empresa subprecificada pelo mercado.
- O Dividend Yield, é quantificado pela divisão do dividendo pago por ação pelo preço da ação e demonstra quanto efetivamente de participação nos resultados o acionista é remunerado (KATO, 2012).
- E o Valor Econômico Agregado (EVA), que segundo Assaf Neto (2014a, p. 112) “é uma medida de lucro genuíno, do resultado econômico apurado por uma empresa que excede a remuneração mínima exigida pelos proprietários de capital”. Indica quanto a empresa ganhou de lucro acima do seu custo de capital (DAMODARAN, 2008; HOJI, 2010; KATO, 2012; ASSAF NETO, 2014a).

Para todos esses índices foram calculados seus valores anualizados. Considerou-se como *proxys* do cálculo do custo do capital, o retorno do principal índice da bolsa de valores do país como retorno do mercado (RM) entre os últimos dias úteis de 2013 e 2014, e os títulos das dívidas destes países de 10 anos com sua cotação em dezembro de 2014 como ativo livre de risco (RF), utilizando o modelo CAPM indicado para cálculo do Custo de Capital Próprio pela literatura (SILVA, 2009; HOJI, 2010; ASSAF NETO, 2014b).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os resultados apresentam a média individual para cada índice e a média das três empresas. Os indicadores de Liquidez apresentaram ótimas métricas, com destaque ao Grupo Modelo (GMODELOC) que apresentou todos os resultados acima da média destacando a alta capilaridade da companhia demonstrada pelo índice de Liquidez Imediata.



Tabela 02 – Resultados dos índices de liquidez.

LIQUIDEZ					
ABEV3	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
GERAL	2,41	2,65	1,69	2,25	2,25
CORRENTE	0,95	1,20	1,05	1,02	1,05
SECA	0,79	1,04	0,89	0,86	0,90
IMEDIATA	0,48	0,68	0,61	0,57	0,59

GMODELOC	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
GERAL	4,46	6,13	2,75	2,76	4,03
CORRENTE	3,55	5,04	4,45	4,54	4,40
SECA	3,36	4,78	3,52	3,79	3,86
IMEDIATA	2,56	4,15	2,64	2,80	3,04

BUD	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
GERAL	1,54	1,55	1,51	1,50	1,52
CORRENTE	0,68	0,73	1,01	0,63	0,76
SECA	0,58	0,62	0,89	0,50	0,65
IMEDIATA	0,32	0,39	0,68	0,28	0,42

GRUPO	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
GERAL	2,80	3,44	1,98	2,17	2,60
CORRENTE	1,73	2,32	2,17	2,06	2,07
SECA	1,57	2,15	1,77	1,72	1,80
IMEDIATA	1,12	1,74	1,31	1,22	1,35

Observa-se em 2014 um deságio de todas as empresas do grupo, e uma queda da AB Inbev (BUD) nos indicadores de Liquidez Corrente, Seca e Imediata a partir de 2012, porém com a manutenção da Liquidez Geral, sugerindo incremento no imobilizado da firma.

Do grupo de indicadores de Rentabilidade destaca-se a Ambev (ABEV3), que apresentou os melhores resultados das margens de venda e Retorno sobre o Patrimônio Líquido na comparação das 3 empresas.

Tabela 03 – Resultados dos índices de rentabilidade

RENTABILIDADE					
ABEV	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
RPL	R\$ 0,29	R\$ 0,22	R\$ 0,25	R\$ 0,34	R\$ 0,27
MB	R\$ 0,66	R\$ 0,67	R\$ 0,68	R\$ 0,68	R\$ 0,67
ML	R\$ 0,32	R\$ 0,27	R\$ 0,20	R\$ 0,32	R\$ 0,28

GMODELO	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
RPL	R\$ 0,06	R\$ 0,30	R\$ 0,24	R\$ 0,22	R\$ 0,21
MB	R\$ 0,33	R\$ 0,62	R\$ 0,53	R\$ 0,52	R\$ 0,50
ML	R\$ 0,26	R\$ 0,55	R\$ 0,19	R\$ 0,20	R\$ 0,30

BUD	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
RPL	R\$ 0,18	R\$ 0,29	R\$ 0,17	R\$ 0,16	R\$ 0,20
MB	R\$ 0,60	R\$ 0,59	R\$ 0,59	R\$ 0,57	R\$ 0,59
ML	R\$ 0,20	R\$ 0,33	R\$ 0,18	R\$ 0,15	R\$ 0,21

GRUPO	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
RPL	R\$ 0,18	R\$ 0,27	R\$ 0,22	R\$ 0,24	R\$ 0,23
MB	R\$ 0,53	R\$ 0,63	R\$ 0,60	R\$ 0,59	R\$ 0,59
ML	R\$ 0,26	R\$ 0,38	R\$ 0,19	R\$ 0,22	R\$ 0,26

Observa-se a manutenção da Margem Bruta entre as empresas do grupo, revelando um controle dos custos em consonância a eficiência defendida em seu modelo de gestão, porém com uma redução deste indicador do Grupo Modelo em 2014 de aproximadamente 47%, e mais de 50% da Margem Líquida o que é resultado das menores vendas no período.

A próxima tabela apresenta os indicadores de Endividamento:



Tabela 04 – Resultados dos índices de endividamento.

ENDIVIDAMENTO					
ABEV	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
CURTO PRAZO	0,30	0,25	0,25	0,31	0,28
LONGO PRAZO	0,11	0,13	0,34	0,13	0,18
GERAL	41%	38%	59%	44%	46%
IF	59%	62%	41%	56%	54%
BUD	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
CURTO PRAZO	0,19	0,18	0,17	0,17	0,18
LONGO PRAZO	0,46	0,46	0,50	0,49	0,48
GERAL	65%	64%	66%	67%	66%
IF	35%	36%	34%	33%	34%
GMODELOC	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
CURTO PRAZO	0,19	0,12	0,09	0,09	0,12
LONGO PRAZO	0,04	0,16	0,36	0,36	0,23
GERAL	22%	29%	45%	45%	35%
IF	78%	71%	55%	55%	65%
GRUPO	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
CURTO PRAZO	0,23	0,19	0,17	0,19	0,19
LONGO PRAZO	0,20	0,25	0,40	0,33	0,30
GERAL	43%	62%	63%	58%	57%
IF	57%	60%	46%	51%	54%

O Endividamento Geral médio do grupo apresentou o percentual de 57%, e curiosamente o índice de Independência Financeira que indica quanto do capital da empresa vem de recursos próprios apresentou o valor médio de 54%. Isso é explicado pelos maiores montantes de Capital de Terceiros na Estrutura de Capital da AB Inbev, e o baixo endividamento do Grupo Modelo, com a média de 35%, menor do grupo. Atribui-se a maior alavancagem da controladora pelo menor custo de captação de empréstimos em seu mercado doméstico, e a necessidade de caixa para aquisições feitas recorrentemente pelo grupo.

Os múltiplos revelam a boa percepção do mercado para com as empresas. Destaca-se a constância do *Dividend Yield*, e do EVA, o que sugere uma relação do retorno positivo do acionista com a aceitação do mercado para com as empresas do grupo. Os resultados dos múltiplos de preços apontam que em todas bolsas em que negociam suas ações, seus papéis são percebidos como títulos de valor, indicando que o preço de cotação destes papéis tende a continuar crescendo.

Tabela 05 – Resultados dos múltiplos.

MÚLTIPLOS					
ABEV	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
EVA*	R\$ 7.796,73	R\$ 5.210,60	R\$ 3.778,80	R\$ 6.051,57	R\$ 5.709,42
DIVIDEND YELD	R\$ 0,04	R\$ 0,02	R\$ 0,04	R\$ 0,03	R\$ 0,03
P/L	20,86198967	21,53071679	25,07017709	23,74573706	22,80215515
P/VPA	5,961654807	4,786326491	6,293045504	8,011552667	6,263144867
BUD	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
EVA*	\$3.046,67	\$8.176,16	\$2.079,31	\$1.224,92	\$3.631,76
DIVIDEND YELD	\$0,03	\$0,03	\$0,03	\$0,03	\$0,03
P/L	20,2921875	12,20362651	19,87478771	16,81261486	17,29580414
P/VPA	3,742351717	3,487719647	3,457828644	2,624729629	3,328157409
GMODELOC	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
EVA*	-\$995,32	\$38.174,99	\$13.831,84	\$13.061,74	\$16.018,31
DIVIDEND YELD	\$0,00	\$0,03	\$0,03	\$0,05	\$0,03
P/L	68,72951	9,9258841	19,877942	15,650684	28,546006
P/VPA	3,948509	2,9834728	4,7365741	3,5085092	3,7942664
GRUPO	2014	2013	2012	2011	MÉDIA
EVA*	\$3.282,70	\$17.187,25	\$6.563,31	\$6.779,41	\$8.453,17
DIVIDEND YELD	\$0,02	\$0,03	\$0,03	\$0,03	\$0,03
P/L	36,6279	14,553409	21,607636	18,736345	22,881322
P/VPA	4,550839	3,7525063	4,8291494	4,7149305	4,4618562

*Em milhões



Observa-se o impacto do ano de 2014 no Grupo Modelo com a não distribuição de dividendos, um EVA negativo, e um alto índice de P/L, consequência do menor lucro do ano com as baixas vendas, mantendo, porém, o valor do P/VPA na sua média histórica, indicando que o mercado continua pagando um ágio pela ação com relação ao seu valor contábil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi analisar o desempenho do grupo AB Inbev com base em 3 empresas deste que atuam no Brasil, México e Estados Unidos, comparando os relatórios financeiros das companhias com os valores e objetivos do modelo de gestão do grupo. Os resultados apontam o impacto positivo da cultura empregada pela empresa tanto no resultado financeiro agregado, como na avaliação do mercado da empresa, percebendo as empresas do grupo como boa opção de investimento.

Conclui-se da importância do alinhamento estratégico para grupos empresariais, considerando princípios e metas claras não só para seu crescimento de mercado, mas para fidelização e impacto positivo de todas as partes envolvidas no empreendimento. Sugere-se para futuras publicações neste segmento o emprego da análise relativa em outros grupos empresariais e empresas do mesmo setor de atividade.

REFERÊNCIAS

ABREU Filho, José Carlos Franco de. **Finanças Corporativas**. 10 ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

ASSAF, A. Neto. **Valuation: métricas de valor & avaliação de empresas**. São Paulo: Atlas, 2014.

_____. **Mercado Financeiro**. 3ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BARBOSA, L. **Igualdade e Meritocracia, a ética do desempenho nas sociedades modernas**. Editora FGV: Rio de Janeiro, 1999.

BREALEY, Richard A & Myers, Steward C. **Finanças corporativas: investimento de capital e avaliação**. Porto Alegre: Bookman, 2006.



CAMARGOS, Marcos Antônio; BARBOSA, Francisco Vidal. **Da fusão Antártica/Brahma à fusão com a Interbrew: uma análise da trajetória econômico-financeira e estratégica da Ambev.** 2005. Disponível em: < <http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36525/39246>> Acessado em: 18 de julho 2015.

CORDEIRO, R. Albuquerque; MACHADO, M. A. Vieras. **Estratégia de Valor ou crescimento? Estratégia empíricas no Brasil.** RBGN, v.15, p. 91-111, 2013.

CORREA, Cristiane. **Sonho Grande.** Rio de Janeiro: Sextante, 2013.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para determinação do valor de qualquer ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

DEBASTIANI, Carlos Alberto. **Avaliando Empresas, Investindo em Ações.** São Paulo: Novatec, 2008.

DIEHL, Astor Antonio. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas.** São Paulo: Prentice Hall, 2008.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. *Size and book-to-market factors in earnings and returns.* Journal of Finance, 50, p. 131-155, 1995.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços – 17ª ed. Rev. E atual. –** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de Administração Financeira.** 12ª Edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2012.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária.** 10ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KATO, Jerry Miyoshi. **Curso de Finanças Empresariais - Fundamentos de gestão financeira em empresas.** 2012 - São Paulo - M. Books do Brasil Editora Ltda.

KOBORI, José. **Análise Fundamentalista.** São Paulo: Campus, 2011.

LUND, Myrian Layr Monteiro Pereira. **Mercado de Capitais -** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2012.

OLIVEIRA, Ariane Barbosa de; RÊGO, Ricardo Bordeaux. **O papel da sinergia nas decisões de fusões e aquisições um estudo de caso: da criação da Ambev à Inbev.** 2010. Disponível em: <http://www.producao.uff.br/conteudo/rpep/volume112011/RelPesq_V11_2011_01.pdf> Acessado em: 18 de julho 2015.

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Princípios de Administração Financeira.** 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.



SECURATO, J. R. **Cálculo Financeiro das Tesourarias: Bancos e Empresas**. 4 ed. São Paulo: Saint Paul, 2008.

SILVA, Lilian Simone Aguiar; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. **Sustentabilidade Empresarial e o impacto no Custo de Capital Próprio das empresas de capital aberto**. GESTÃO & PRODUÇÃO, v.13, n.3, p.385-395, set.-dez. 2006.

VIEIRA, Tancredo Augusto; SILVA, Wendel Alex Castro; SANTOS, Andreia Oliveira. **Estrutura de capital em empresas de pequeno porte de Itabira-MG**. Anais do II SINGEP e I S2IS – São Paulo – SP – Brasil – 07 e 08/11/2013.

¹ RÓSTAS, Renato. AB InBev fecha compra do restante do Grupo Modelo por US\$ 20 bi. Em: <<http://www.valor.com.br/empresas/2733202/ab-inbev-fecha-compra-do-restante-do-grupo-modelo-por-us-20-bi>>. Acessado em: 18 de julho de 2015.