

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO AMAZONAS**  
**FACULDADE DE ESTUDOS SOCIAIS**  
**MESTRADO EM CONTABILIDADE E CONTROLADORIA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS  
AMBEV, COCA-COLA E PEPSI COM BASE NOS CRITÉRIOS  
DE INVESTIMENTO DE WARREN BUFFETT**

Orientador: Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira

**MANAUS**  
**2016**

**DIEGO SANTELLI UEDA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS  
AMBEV, COCA-COLA E PEPSI COM BASE NOS CRITÉRIOS  
DE INVESTIMENTO DE WARREN BUFFETT**

Dissertação final submetida à banca examinadora como parte dos requisitos obrigatórios para a obtenção do título de Mestre (a) em Contabilidade e Controladoria, tendo como orientador o Prof. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira, Dr.

**MANAUS  
2016**

## Ficha Catalográfica

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Ueda, Diego Santelli

U22a Análise econômico-financeira das empresas AMBEV, Coca-cola e Pepsi com base nos critérios de investimento de Warren Buffet / Diego Santelli Ueda. 2016  
99 f.: il. color; 31 cm.

Orientador: Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira  
Dissertação (Mestrado Profissional em Contabilidade e Controladoria) - Universidade Federal do Amazonas.

1. Análise demonstrações contábeis. 2. Análise de investimento.  
3. Indicadores econômico-financeiro. 4. Indústrias de bebidas. 5.  
Warren Buffet. I. Nogueira, Ricardo Jorge da Cunha Costa II.  
Universidade Federal do Amazonas III. Título

**DIEGO SANTELLI UEDA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DAS EMPRESAS AMBEV, COCA-COLA E PEPSI COM BASE NOS CRITÉRIOS DE INVESTIMENTO DE WARREN BUFFETT**

Dissertação final, apresentado à Universidade Federal do Amazonas – UFAM como parte das exigências para a obtenção do grau de Mestre(a) em Contabilidade e Controladoria, sob orientação do Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira.

**APROVADA EM: 30/06/2016**

---

Prof. Dr. Ricardo Jorge da Cunha Costa Nogueira  
(Presidente)

---

Prof. Dr. Luiz Augusto de Carvalho Francisco Soares  
(Membro)

---

Prof. Dr. Manoel Martins do Carmo Filho  
(Membro)

---

Prof. Msc. Adenes Teixeira Alves  
(Membro Externo)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao Professor Doutor Waldemar Antônio da Rocha pelo auxílio e orientação, sempre observando, com paciência, com olhar atento às dúvidas suscitadas, fazendo sugestões que enriqueceram o estudo, incentivando a continuidade e a conclusão deste trabalho.

Agradeço ao Professor Doutor Ricardo Nogueira por ter aceitado dar continuidade ao projeto de pesquisa, pela paciência, pelo incentivo e ajuda até a conclusão desta pesquisa.

Aos amigos que fiz neste período de Mestrado, em especial, a todos que me ajudaram e incentivaram a não desistir. Muito Obrigado pelo incentivo.

Agradeço aos vários amigos que sempre estiveram comigo, sempre incentivando para o crescimento profissional.

Enfim, agradeço a todos os que contribuíram para o sucesso na conclusão deste estudo.

À Deus.

Para os meus pais, pelo amor, pelo esforço e determinação na minha orientação como cidadão.

À Monalisa, minha esposa, pelo amor, companheirismo e apoio.

Aos meus amigos, de infância, do colégio, da faculdade, do trabalho e do Mestrado pelo incentivo.

“O êxito da vida não se mede pelo caminho que você conquistou, mas sim pelas dificuldades que superou no caminho.”

— Abraham Lincoln

“O melhor resultado acontece quando todos em um grupo fazem o melhor por si próprios e pelo grupo”

— *John Nash*

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Metodologia de análise de Andrade e Koshio (2014)	33
Figura 2 - Novo critério de análise da vantagem competitiva	36
Figura 3 – Resultado da Margem Líquido	48
Figura 4 – Resultado da Despesa com VGA	49
Figura 5 – Resultado da Depreciação	50
Figura 6 – Resultado da Despesa com Juros	51
Figura 7 – Resultado da Margem Líquida	52
Figura 8 – Resultado do Caixa e Investimento de curto prazo	55
Figura 9 – Resultado d conta a receber	56
Figura 10 – Resultado do Estoque	57
Figura 11 – Resultado do Imobilizado	58
Figura 12 – Resultado do Goodwill	59
Figura 13 – Resultado do Investimento de Longo Prazo	59
Figura 14 – Resultado do conta a pagar	60
Figura 15 – Resultado das despesas provisionadas	61
Figura 16 – Resultado da dívida de curto prazo	62
Figura 17 – Resultado de outros passivos circulantes	62
Figura 18 – Resultado do endividamento de longo prazo	63
Figura 19 – Resultado Ações em Tesouraria	64
Figura 20– Resultado do Passivo Total Ajustado	65
Figura 21 – Resultado do ROA	66
Figura 22 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	66
Figura 23 – Liquidez	67
Figura 24 – Resultado do Endividamento	68
Figura 25 – Resultado do Endividamento Ajustado	68
Figura 26 – Resultado das despesas com ativos fixos	72
Figura 27 – Resultado das despesas com recompra de ações	73

Figura 28 – Demonstrativo Geral Ambev	75
Figura 29 – Demonstrativo Geral Pepsi	75
Figura 30 – Demonstrativo Geral Coca-Cola	75
Figura 31 – Preço histórico das ações	83

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Principais pontos de análise sobre DRE de Warren Buffett	32
Quadro 2 – Principais pontos de análise sobre Ativo de Warren Buffett	32
Quadro 3 – Principais pontos de análise sobre Passivo de Warren Buffett	32
Quadro 4 – Principais pontos de análise sobre o Fluxo de Caixa de Warren Buffett	33
Quadro 5 – Metodologia da pesquisa	38
Quadro 6 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Ambev sobre o DRE de Warren Buffett.	53
Quadro 7 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Pepsi sobre o DRE de Warren Buffett.	53
Quadro 8 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Coca-Cola sobre o DRE de Warren Buffett.	54
Quadro 9 – Demonstrativo dos resultados da Ambev sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.	69
Quadro 10 – Demonstrativo dos resultados da Pepsi sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.	70
Quadro 11 – Demonstrativo dos resultados da Coca-Cola sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.	71
Quadro 12 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Ambev sobre o Fluxo de Caixa de Warren Buffett.	74
Quadro 13 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Pepsi sobre o Fluxo de Caixa de Warren Buffett.	74
Quadro 14 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Coca-Cola sobre o Fluxo de Caixa de Warren Buffett.	74
Quadro 15 – Resultado da distribuição dos pesos do DRE	77
Quadro 16 – Resultado da distribuição dos pesos do Balanço Patrimonial	78
Quadro 17 – Resultado da distribuição dos pesos do Fluxo de Caixa	79
Quadro 18 – Resultado critério objetivo Ambev	80
Quadro 19 – Resultado critério objetivo Coca-Cola	80
Quadro 20 – Resultado critério objetivo Pepsi	80
Quadro 21 – Resultado final do critério objetivo	81
Quadro 22 - Série histórica das ações da Coca-Cola	82
Quadro 23 – Série histórica das ações da Pepsi	82
Quadro 24 – Série histórica das ações da Amabev	82
Quadro 25 – Percentual de valorização das ações	83

**LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Produção de Refrigerante no Brasil	18
Tabela 2 - Consumo per capita do mercado brasileiro de refrigerantes	18
Tabela 3 – Volume de produção de cerveja no Brasil	19
Tabela 5 - Sistema de pesos Zurra (2008)	34
Tabela 6 - Classificação em quartil	36
Tabela 4 - Cotação	40

## LISTA DE ABREVIATURAS

ABIR - Associação Brasileira das Indústrias de Refrigerantes e de Bebidas não Alcoólicas

AFEBRAS - Associação dos fabricantes de refrigerantes do Brasil

BAC - Beverage Associates Corporation

BP – Balanço Patrimonial

CBB - Companhia Brasileira de Bebidas

CP – Curto Prazo

DRE – Demonstrações do Resultado Exercício

FC – Fluxo de Caixa

KO – Coca-Cola Company

LP – Longo Prazo

P&D – Pesquisa e desenvolvimento

PEP – Pepsi Company

ROA – Retorno sobre o Ativo

ROE – retorno sobre o Patrimônio Líquido

SICOBEBE – Sistema De Controle De Produção De Bebidas

VGA – Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas.

WB – Warren Buffett

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>16</b>
Formulação do Problema .....	17
Delimitação da Pesquisa .....	19
Objetivo Geral.....	20
Objetivo Específico.....	20
Hipótese da pesquisa.....	20
Justificativa da Pesquisa .....	21
<b>2. REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>23</b>
Arcabouço Teórico.....	23
Investimento em Valor ( <i>Value Investing</i> ) .....	24
Análises das Demonstrações Contábeis .....	27
Técnicas de Análise Econômico-Financeira.....	30
Critérios de análise de Warren Buffet conforme Andrade e Koshio (2014).....	31
Critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008).....	34
Sistema de Pesos.....	34
Classificação por Quartil.....	35
Nova forma de análise dos critérios de Warren Buffet para classificação do modelo de Zurra (2008).....	36
<b>3. METODOLOGIA.....</b>	<b>38</b>
Etapas da Pesquisa.....	38
Fonte de dados .....	39
Breve contextualização da história da empresa Ambev.....	40
Breve contextualização da história da empresa Coca-Cola .....	42
Breve contextualização da história da empresa Pepsi-Cola.....	44
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÃO.....</b>	<b>47</b>
Principais pontos de análise sobre a DRE de Warrem Buffet .....	47
Análise do Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE).....	47
Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o DRE .....	52
Análise do Balanço Patrimonial (BP).....	54
Análise das contas do Ativo .....	54
Análise da conta do Passivo e Patrimônio Líquido .....	60
Análise dos indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez das empresas. 65	

Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o Balanço Patrimonial.....	69
Análise do Fluxo de Caixa.....	71
Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o Fluxo de Caixa. 73	
Quadro Demonstrativo Geral dos resultados apontados pelas empresas .....	75
Análise do critério de satisfação de Warren Buffett via metodologia de Zurra (2008) .....	77
Análise relação entre a valorização do Preço das Ações coma metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008) .....	81
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>85</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>87</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>91</b>
A – BALANÇO PATRIMONIAL PEPSI .....	91
B – BALANÇO PATRIMONIAL COCA-COLA .....	92
C – BALANÇO PATRIMONIAL AMBEV .....	93
D – FLUXO DE CAIXA COCA-COLA .....	94
E – FLUXO DE CAIXA PEPSI .....	95
F – FLUXO DE CAIXA AMBEV .....	96
G – D.R.E COCA-COLA.....	97
H – D.R.E PEPSI.....	98
I – D.R.E AMBEV .....	99

## RESUMO

Atualmente, o consumo de bebidas não alcoólicas está encolhendo, o que antes era de 88,9 litros por pessoa em 2010 passou para 80,6 litros em 2014 (ABIR, 2015). Esse ambiente desafiador em que se encontram as indústrias de bebidas requer cada vez mais atenção dos administradores e investidores na tomada de decisão. Assim, é por meio da avaliação econômico-financeira dos investimentos que se pode projetar o sucesso ou insucesso econômico deste, tendo como base as variáveis que compõe os demonstrativos contábeis. Porém, alguns investidores conseguem obter bons resultados mesmo diante de um cenário negativo, é o caso de Warren Buffett. Ante do exposto, o presente trabalho tem como objetivo analisar econômico-financeira as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi com base na metodologia de investimento de Warren Buffett proposta pelo trabalho de Andrade e Koshio (2014) para saber se tais empresas possuem vantagem competitiva de longo prazo diante do cenário delineado. Para tanto, tem como objetivos específicos: i. Identificar e Comparar os critérios de Warren Buffett para cada grupo de conta, conforme metodologia utilizada por Andrade e Koshio (2014); ii. Classificar os critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008); iii. Avaliar se existe uma relação entre a valorização do Preço das Ações com a metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008). A pesquisa foi classificada quanto aos objetivos como exploratória, descritiva explicativa, utilizando como procedimentos o levantamento bibliográfico e documental com abordagem quali-quantitativa. Os resultados apontaram que a metodologia de Andrade e Koshio (2014) não foi suficiente para determinar o nível de satisfação dos critérios de Warren Buffett, apenas determinaram o nível de atendimento aos critérios do investidor. Porém, ao utilizar a metodologia de Zurra (2008) foi possível classificar a satisfação dos critérios de Warren Buffett cujo resultado apontou nível satisfatório para Coca-Cola, ou seja, vantagem competitiva durável. Contudo, ao correlacionar o preço histórico das ações com o com a metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008) verificou-se que a Ambev apontou valorização superior às demais empresas refutando os resultados encontrados na classificação da satisfação dos critérios de Warren Buffett.

**Palavras-chave:** análise demonstrações contábeis, análise de investimento, indicadores econômico-financeiro, indústrias de bebidas, Warren Buffet.

## ABSTRACT

Currently, non-alcoholic drinks consumption is shrinking, what was 88.9 liters per person in 2010 increased to 80.6 liters in 2014 (ABIR, 2015). This challenging environment in which they are the beverage industry requires increasing attention of managers and investors in decision-making. Thus, it is through the economic and financial evaluation of investments that can project the success or failure economic, based on the variables that make up the financial statements. However, some investors can get good results even in the face of a negative scenario, is the case of Warren Buffett. Before the above, this study aims to economic and financial analyzing Ambev companies, Coca-Cola and Pepsi based on Warren's investment methodology Buffett proposed the work of Andrade and Koshio (2014) to see if such companies have a competitive advantage long term on the scenario outlined. Therefore, it has the following objectives: i. Identify and compare the criteria of Warren Buffett for each account group, according to the methodology used by Andrade and Koshio (2014); ii. Sort criteria Warren Buffett as the Zurra methodology (2008); iii. Assess whether there is a relationship between the valuation of the price of the Shares to the rating methodology of Warren Buffett criteria via weighting Zurra weight system (2008). The research was classified as the goals as exploratory, descriptive explanatory, using procedures as bibliographic and documentary survey with qualitative and quantitative approach. The results showed that the methodology of Andrade and Koshio (2014) was not sufficient to determine the level of satisfaction of the criteria of Warren Buffett, only determined the level of service to investor criteria. However, when using the Zurra methodology (2008) was able to sort the satisfaction of the criteria of Warren Buffett whose results showed satisfactory level for Coca-Cola, or durable competitive advantage. However, by correlating the historical price of the shares with the classification methodology of Warren Buffett criteria via weighting Zurra weight system (2008) found that Ambev pointed valuation superior to the other companies disproving the results in the classification the satisfaction of Warren Buffett's criteria.

**Keywords:** analysis of financial statements, investment analysis, economic and financial indicators, beverage industry, warren buffet

## 1. INTRODUÇÃO

O cenário econômico atravessa por constantes transformações devendo ser enfrentado pelas organizações como um ambiente desafiador. Mudanças na economia por parte do governo, crises econômicas de proporções mundiais, volatilidade do mercado financeiro são alguns dos principais desafios encarados pelas empresas os quais tem que se adaptar administrativamente a fim de manterem a manutenção e competitividade no mercado.

Diante ao grande número de empresas competindo num mercado globalizado, criou-se um ambiente altamente competitivo com organizações cada vez mais preocupadas em manterem posições frente ao mercado, bem como em não perderem suas capacidades de sobrevivência. Assim, as constantes e agressivas mudanças que ocorrem no mundo, vêm desafiando as organizações a aperfeiçoarem os padrões de concorrência.

Segundo Coronado (2006, p. 111), a sobrevivência das empresas, em um ambiente competitivo, vincula-se diretamente à capacidade que os elementos têm de se antecipar aos acontecimentos desse ambiente.

Nesse cenário volátil, a gestão de investimentos é crucial para a continuação e sobrevivência das empresas. Os investimentos realizados pelos investidores e pelas empresas trazem, muitas vezes, uma parcela de riscos, incertezas dos retornos associados a um objetivo que pode definir sucessos ou fracassos.

Seja no Brasil ou no estrangeiro tais desafios são enfrentados por diversas empresas e estão cada vez mais frequentes e intensos. Por outro lado, na visão dos investidores, tanto no cenário perfeito quanto no cenário imperfeito podem resultar lucros ou prejuízos.

As avaliações econômico-financeiras dos investimentos colaboram diretamente na tomada de decisão dos gestores e investidores. Por meio de tais análises pode-se projetar o sucesso ou insucesso econômico de um investimento, tendo como base as variáveis que compõe dos demonstrativos contábeis de investimento e oferecer, em contrapartida, a viabilidade do investimento em termos financeiros.

Bem verdade que nem todas as análises podem acarretar lucros, em certos casos há a possibilidade de prejuízos, pois o cenário projetado para o investimento podem se modificar ao longo do tempo e o planejamento traçado inicialmente podem

não ocorrer, já que na maioria dos casos existem incertezas sobre qual será o desempenho do cenário. Ainda, as informações utilizadas para projetar investimentos não são lineares ou absolutas, pois o cenário econômico e financeiro mundial, historicamente, apresenta volatilidade que devido às incertezas impactam no resultado.

“A dificuldade dos gestores e investidores em prever com exatidão os resultados de suas decisões é existente devido a inúmeros fatos desconhecidos, como mudança de tecnologia, modificações na preferência, incertezas em função da legislação, flutuação de preços e câmbio” (Thompson Júnior, 1995)

Contudo, mesmo diante das incertezas e volatilidades e de um cenário negativo, alguns investidores conseguem obter bons resultados. Warren Buffett, o terceiro homem mais rico do mundo (Forbes, 2012) e um dos maiores investidores de todos os tempos, é um grande exemplo.

Diante do exposto, o presente trabalho tem como objetivo analisar econômico-financeira as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi com base na metodologia de investimento de Warren Buffett a fim de se conhecer se tais empresas possuem vantagem competitiva de longo prazo.

O trabalho está estruturado em cinco seções principais, que contemplam esta introdução, a fundamentação teórica, a metodologia da pesquisa, a análise dos dados e as conclusões e sugestões. Acredita-se que essa segregação contribui para direcionar a pesquisa num encadeamento lógico.

Na introdução, além da apresentação do tema da pesquisa e contextualização do problema, encontram-se delineados os objetivos e delimitação e a justificativa do estudo. A fundamentação Teórica, que corresponde ao Capítulo 1, apresenta os conceitos relacionados ao tema da pesquisa. Na metodologia, que corresponde ao Capítulo 2, foram descritos os métodos e procedimentos utilizados na investigação. A descrição e análise dos dados, que corresponde ao Capítulo 3, trazem os dados relativos ao levantamento de campo, bem como a análise dos resultados. A última sessão corresponde à conclusão a que se chegou com esta pesquisa apontando sugestão para pesquisa futura.

## Formulação do Problema

Em 2014, o mercado global de refrigerantes cresceu 3,3% em volume de produção. No mesmo período, a receita com vendas totalizou em US\$ 867,4 bilhões

de dólares, crescendo mais de 6% em comparação com o ano anterior. (Valor Econômico, 2015)

Ainda no mesmo período, o mercado de refrigerantes no Brasil cresceu 1,2% em volume. Ainda que tímido, o resultado vem após um ano de queda, pois, em 2013, a produção de refrigerante recuou 3,6% ante o ano anterior. Para as companhias líderes do setor, o cenário no longo e médio prazo é otimista.

<b>REFRIGERANTES (litros)</b>					
<b>MÊS</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Janeiro	1.248.592.687	1.150.665.982	1.393.205.401	1.358.948.605	1.374.338.057
Fevereiro	1.253.712.183	1.249.979.467	1.201.308.090	1.319.908.702	1.188.976.325
Março	1.324.670.242	1.415.127.028	1.323.891.897	1.341.841.057	1.243.224.124
Abril	1.243.255.168	1.223.473.547	1.217.264.932	1.187.316.088	1.109.723.985
Mai	1.219.226.452	1.265.695.059	1.212.677.311	1.257.364.612	1.152.792.181
Junho	1.082.095.354	1.112.899.666	1.081.989.034	1.063.179.004	1.041.157.583
Julho	1.232.404.056	1.179.659.099	1.206.334.066	1.254.100.529	1.068.980.669
Agosto	1.362.146.259	1.362.748.417	1.317.814.473	1.206.312.329	1.175.596.238
Setembro	1.421.329.496	1.369.092.236	1.294.247.032	1.269.276.478	1.237.522.324
Outubro	1.541.390.302	1.514.588.532	1.324.494.092	1.464.835.769	1.396.351.379
Novembro	1.572.391.975	1.596.209.107	1.388.749.350	1.476.789.965	764.269.915
Dezembro	1.703.591.867	1.726.601.357	1.621.993.903	1.634.446.476	-
<b>Total</b>	<b>16.204.806.041</b>	<b>16.166.739.497</b>	<b>15.583.969.581</b>	<b>15.834.319.614</b>	<b>12.752.932.780</b>

Tabela 1 – Produção de Refrigerante no Brasil  
Fonte: SICOB (2015)

Entretanto, ante aos bons resultados obtidos pelas companhias e das boas perspectivas das companhias líderes, o mercado de refrigerantes está encolhendo. O consumo per capita de refrigerantes nos Estados Unidos foi, em média, de 160 litros da bebida gaseificada em 2014, sendo que o consumo no maior mercado de refrigerantes do mundo há cinco anos era de 185 litros per capita. No Brasil, o consumo é de 80,6 litros ao ano, bem distante da realidade dos Estados Unidos.

<b>Ano</b>	<b>Litros/Habitante/Ano</b>	<b>Varição Anual (em %)</b>
<b>2010</b>	88,9	N/A
<b>2011</b>	87,2	-1,9%
<b>2012</b>	86,0	-1,4%
<b>2013</b>	80,0	-6,9%
<b>2014</b>	80,6	0,7%

Tabela 2 - Consumo per capita do mercado brasileiro de refrigerantes dos anos de 2010 a 2014  
Fonte: ABIR (2015)

Quanto ao setor de cerveja, a produção no Brasil apontou recuo, conforme Tabela 3, nos anos de 2012 e 2015. Passando de 13.742 bilhões de litros em 2013 para 13.469 bilhões de litros em 2013 e de 14.137 bilhões de litros em 2014 para 13.857 bilhões de litros em 2015.

CERVEJAS (litros)					
MÊS	2011	2012	2013	2014	2015
Janeiro	1.188.599.896	1.164.256.108	1.326.014.858	1.294.348.457	1.302.576.249
Fevereiro	1.090.053.114	1.101.319.466	1.072.343.929	1.231.795.174	1.159.547.135
Março	1.068.045.066	1.113.327.213	967.398.213	1.197.182.464	1.118.056.127
Abril	962.881.032	987.500.126	912.981.841	1.056.314.238	921.240.500
Mai	997.678.034	1.024.499.098	960.388.087	1.117.099.639	999.745.101
Junho	850.544.129	949.727.117	987.626.986	1.049.587.172	975.912.510
Julho	967.655.587	1.001.804.166	1.026.963.650	1.056.138.444	984.252.459
Agosto	1.060.025.925	1.123.765.927	1.064.620.833	1.039.776.462	1.097.740.637
Setembro	1.138.271.527	1.167.635.043	1.130.607.395	1.058.808.542	1.206.685.397
Outubro	1.244.746.064	1.319.323.584	1.256.796.027	1.230.874.061	1.282.146.883
Novembro	1.277.884.170	1.332.322.941	1.282.599.761	1.309.608.627	1.325.684.787
Dezembro	1.432.332.697	1.457.503.943	1.481.553.970	1.495.516.578	1.483.929.922
<b>Total</b>	<b>13.278.717.241</b>	<b>13.742.984.732</b>	<b>13.469.895.550</b>	<b>14.137.049.858</b>	<b>13.857.517.707</b>

Tabela 3 – Volume de produção de cerveja no Brasil  
 Fonte: SICUBE (2016)

Diante da diminuição do consumo e volume de produção que as indústrias de bebidas vêm apresentando que está fortemente ligada a renda do trabalhador, as companhias tiveram que buscar alternativas, tais como: lançamento de produtos alternativos e mais nutritivos para manterem suas receitas.

É nesse cenário, com forte competitividade, no qual estão às empresas do setor de refrigerantes estão inseridas, que se pretende conhecer a vantagem competitiva das empresas do setor.

Ante ao exposto, em face ao cenário delineado e os fundamentos apresentados, este trabalho objetiva responder o seguinte questionamento: **Como se comportou as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi em relação ao nível de satisfação de investimento de Warren Buffett?**

#### Delimitação da Pesquisa

A escolha do campo de estudo recaiu sobre as indústrias de bebidas em razão de estar esse setor exposto a riscos e por apontarem nos últimos anos redução do consumo e de produção, embora os gestores estejam otimistas nos cenários futuros. Além disso, a presente pesquisa foi delineada, inicialmente, com base no artigo de Andrade e Koshio (2014) o qual tentaram identificar a vantagem competitiva de longo prazo nas demonstrações financeiras da AmBev na visão de Warren Buffett de 1996 a junho de 2013, utilizando o livro de Buffett e Clark (2010).

Para análise foi escolhido à empresa Ambev, maior cervejaria do mundo, bem como a Coca-Cola Company, líder mundial do mercado de bebidas e a Pepsi, segunda maior companhia de refrigerante do mundo. O período de análise será de 10 anos, compreendidos os anos de 2006 até 2015 e, para a classificação dos critérios de WB foi adotado a metodologia de Zurra (2008).

### Objetivo Geral

Esta dissertação tem por objetivo geral analisar econômico-financeira das empresas AmBev, Coca-Cola e Pepsi com base nos critérios de investimento de Warren Buffett.

### Objetivo Específico

- i. Identificar e Comparar os critérios de Warren Buffett para cada grupo de conta, conforme metodologia utilizada por Andrade e Koshio (2014)
- ii. Classificar os critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008)
- iii. Avaliar se existe uma correlação entre a valorização do Preço das Ações coma metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008)

### Hipótese da pesquisa

A fim de identificar se há correlação entre a valorização do preço das ações com a classificação dos critérios de Warren Buffet via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008), utilizou-se a seguinte hipótese:

$H_0$  – Há correlação entre A e B

$H_1$  – Não há correlação entre A e B

Para tanto, tem-se que:

A = Análise da classificação de Warren Buffett via ponderação Zurra (2008)

B = Valorização das ações.

## Justificativa da Pesquisa

A contabilidade é apontada como uma das ciências mais antigas e é consenso na literatura contábil à máxima que a contabilidade sempre foi e continuará sendo o melhor e mais completo sistema de informações para embasamento das decisões gerenciais.

Tal ferramenta ao longo dos anos evoluiu e acompanhou as mudanças que ocorreram na sociedade. Atualmente, desempenha um papel de relevância para as empresas e investidores, pois sua atividade gera informações úteis para tomada de decisão.

De acordo com Laureano (2006, p. 12):

A contabilidade moderna, além de mensurar o patrimônio e calcular o resultado de determinado período, propicia uma grande base de dados a qual permite a seus usuários a obtenção de informações relacionadas com a tomada de decisões[...]

Segundo Silva (2001) os usuários que tomam decisões devem ter informações úteis a respeito dos resultados do desempenho, se desejam planejar, dar suporte e tomar decisões adequadas. Diante disso, torna-se de fundamental importância o sistema de informação gerencial.

São as informações gerenciais que dão suporte a análise de investimento que é uma ferramenta econômico-financeira que tem a função de mensurar a viabilidade de um projeto nos mais variados setores e é a partir dela que os investidores, gestores e instituições financeiras terão subsídio para tomada de decisão.

De acordo com Assaf Neto: “As decisões de investimentos envolvem a elaboração, avaliação e seleção de propostas de aplicações de capital efetuadas com o objetivo, normalmente de médio e longo prazo, de produzir determinado retorno aos proprietários de ativos”. (ASSAF NETO, 2003, p.275)

Dito isto, a avaliação de investimento é bastante difundida na literatura, porém quando se trata de análise de investimento utilizando uma metodologia pouco tradicional como é a de Buffet e Clark (2010) a literatura é escassa. Por isso, este trabalho poderá fomentar novas pesquisas nessa área de estudo, pois é de ser de fácil compreensão e aplicação.

Assim, sob o aspecto prático, o estudo se justifica, principalmente, do ponto de vista operacional, que servirá de base para pesquisas futuras que abordaram a mesma temática. Sob a ótica acadêmica, o estudo residirá no fato de explorar um

dos temas frequentemente pesquisados em finanças: a análise econômico-financeira dos investimentos de um modo pouco tradicional, porém de fácil entendimento.

Do ponto de vista social, o estudo é importante para que toda a sociedade, em especial, para os estudantes e empresários do setor de refrigerantes.

Após a introdução desta pesquisa, o próximo capítulo abordará o referencial teórico.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

Esta sessão apresenta a base teórica que subsidiará este trabalho. Há a abordagem sobre o arcabouço teórico, *value investing*, análise das demonstrações contábeis e técnicas de análises econômico-financeiras. Da mesma forma, serão contextualizados a metodologia de investimento de Warren Buffett conforme a metodologia de Andrade e Koshio (2014), o critério de classificação de WB conforme a metodologia de Zurra (2008) e o critério de correlação da classificação dos critérios de Zurra (2008) com a valorização das ações.

### Arcabouço Teórico

Existem várias pesquisas abordando a teoria *Value Investing* criada por Benjamin Graham e David Dodd, em 1934, por meio da publicação de “Security Analysis”. Por meio desta teoria é possível o investidor encontrar o valor intrínseco das ações e comprá-las quando estiver com um preço abaixo deste valor e, com isso, obter ganhos acima da média (ANDRADE E KOSHIO, 2014).

Não obstante, também existem pesquisas que abordaram a teoria *growth investing*, desenvolvida por Philip Fisher, em 1996. Para a teoria de investimento em crescimento o investidor poderá investir em empresas com forte crescimento de lucros de longo prazo, assim, se as ações certas forem compradas poderá ganhar dinheiro de longo prazo.

As principais pesquisas envolvendo os estudos de *Value Investing* e *Growth investing* são: Chan e Lekonishok (2004) identificaram que o *Value Investing* (*crecimento em valor*) gera ganhos acima da média em vários países, não apenas nos Estados Unidos. De forma semelhante, Galdi e Lopes (2008) apontaram a existência de um relacionamento de longo prazo entre lucro e o preço das ações.

Santos (2010) identificou que os investimentos em valor apontaram resultados superiores e com menor risco do que os investimentos em crescimento em 18 dos 20 anos analisados entre 1989-2009, no mercado brasileiro.

Artuso e Chaves Neto (2010) aplicaram os filtros de Graham nas empresas brasileiras listadas em bolsa durante o período de 1998 a 2009, os resultados apontaram que pode ser possível obter um retorno acima da média, em especial se mantida a carteira por longos períodos. No mesmo sentido, Holloway (2012)

identificou que os fundos que seguem a filosofia de valor superaram a média do mercado, representado pelo Ibovespa.

Dentre os adeptos dessas teorias, encontra-se o investidor Warren Buffett, que segundo a Forbes (2012), é o terceiro homem mais rico do mundo. O investidor foi discípulo de Graham, porém aos poucos foi aderindo à filosofia de Fisher e mesclando tanto a filosofia de Graham com a de Fisher para criar seus próprios métodos de investimento.

Contudo, as pesquisas utilizando a metodologia sintetizada por Warren Buffett são escassas, algumas delas foram:

Jorge (2010) identificou que a estratégia de investimento buffetiana como o estilo de investimento com melhor relação retorno / risco durante o período de investimento traçado (2000-2008).

Andrade e Koshio (2014) que identificaram a vantagem competitiva de longo prazo nas demonstrações financeiras da Ambev na Visão de Warren Buffett, como resultado, apontaram que até 1999, a Ambev não atendia aos critérios de WB, somente, a partir de 2000, depois da aquisição da Antartica pela Brahma e a formação da Ambev, que a empresa passou a ser mais consistente com a sua visão.

#### Investimento em Valor (*Value Investing*)

A escola de investimento em valor ou *value investing*, tem como criador a figura de Benjamin Graham e David Dodd, em 1934, com a publicação do livro "*Security Analysis*", sendo esta técnica de investimento ainda hoje utilizada na análise de investimento. Contudo, para algumas pessoas o *value investing* nasceu juntamente com o comércio, visto que receber mais valor do que o preço pago ou entregar menos valor do que o preço recebido são resultados previsíveis em qualquer negociação e já feito por comerciantes há milhares de anos.

Posteriormente, Graham escreveu um segundo livro denominado "*The Intelligent Investor*", traduzido como o Investidor Inteligente onde esclarece o valor real ou valor justo de uma ação. Assim, o preço da ação deve refletir a expectativa que os investidores têm em relação aos lucros futuros oriundos do fluxo de caixa da companhia e, essa expectativa que contribui no preço da ação no mercado.

Diferentemente da técnica tradicional onde os dados pretéritos são empregados para tentar prever o futuro, a teoria do investimento em valor inverte

esse raciocínio.

A teoria do investimento em valor é um tipo de investimento que combina a análise fundamentalista com a observância do princípio da margem de segurança e para essa combinação dar certo, é preciso que o investidor desassocie o preço do ativo analisado do seu valor intrínseco e, compre ou venda o ativo conforme a diferença entre essas duas cifras de preço e valor.

Para Damodaran (2007) o objetivo do *value investing* é adquirir participações em companhias cujo preço de mercado seja menor do que de seus ativos existentes, procurando as melhores oportunidades em companhias mais solidas que não estejam na moda.

Saber investir com uma margem de segurança, é essencial, até porque, como o mercado financeiro é volátil, pode apresentar variações entre preço e o “valor justo” de uma ação. Contudo, as oportunidades para comprar ações “baratas” estão sempre presentes, porém o mais importante não é adquirir ações com valor abaixo do mercado, mas comprar ações dentro de uma margem de segurança, ou seja, com um desconto significativo em relação ao seu valor intrínseco, pois irá gerar um retorno maior além de diminuir o risco de variação nos preços das ações. Como Graham (2007) diz “comprar uma nota de \$1 Dólar com uma moeda de \$50 centavos”.

Para lucrar com volatilidade dos mercados, o investidor precisa ser inteligente, pois segundo Graham (2007), ao contrário do que muitos pensam, os mercados em queda são cheios de oportunidades. Muitas vezes o mercado age de forma irracional, podendo aumentar ou diminuir o preço de ações, ao temer algum acontecimento mais grave, por isso, uma regra importante para o investidor em valor, é que ele nunca se deixe levar pelas emoções, e influenciar as suas decisões de compra ou venda de uma ação.

Mas antes de tudo, o investidor inteligente precisa saber se tem um perfil ativo ou passivo. Para Graham (2007), o investidor com perfil “ativo” ou “agressivo”, consiste naquele com conhecimento e condições imprescindíveis para identificar e aproveitar as oportunidades de compra ou venda que o mercado financeiro proporciona, mas essas oportunidades que não eram de especulação com preços, ou seja, comprar quando está em baixa pra vender na alta, e sim a oportunidade de comprar ações que valiam muito mais do que o seu preço de mercado, fazendo um investimento e se tornando um sócio da empresa por um períodos mais prolongado.

A ideia principal é que um bom investimento só faz sentido se ele gera lucros com o passa do tempo.

Já o investidor com perfil “defensivo”, consiste naquele que não possui conhecimento nem condições de identificar oportunidades, logo não teria as condições para se posicionar na hora de tomar as decisões de compra ou venda. Desta forma ele poderia obter ganhos em menor escala com investimentos mais seguros, ou fazendo especulações de preços.

Ainda, conforme Domodaran (2007), Graham e James Rea definiram dez critérios em 1970, que estabeleceriam se uma determinada ação poderia ser considerada um bom investimento, dessa forma criou-se filtros que pudessem ser utilizados na identificação de ações subavaliadas cuja essência foi preservada ao longo do tempo. Tais filtros são conforme Palazzo (2014, p. 3):

- Retorno oferecido pela ação (mensurado através do índice lucro por ação / preço da ação) de no mínimo o dobro de um título de renda fixa classificada como AAA
- A razão preço-lucro da ação precisa ser menor do que 40% do mais alto preço-lucro que a ação teve nos últimos cinco anos
- Rendimento de dividendos (*dividend yield*) de no mínimo 2/3 do retorno de um título de renda fixa classificado como AAA
- Preço da ação inferior a dois terços do Valor Contábil Tangível (entendido como o Patrimônio Líquido menos o Ativo Intangível)
- Preço da ação inferior a dois terços do *Net Current Asset Value* (compreendido como sendo Ativo Circulante menos a Dívida Total)
- Passivo total menor do que o patrimônio líquido
- Razão entre ativo circulante e passivo circulante maior do que dois
- Passivo total menor do que duas vezes o *Net Current Asset Value* (compreendido como sendo Ativo Circulante menos a Dívida Total)
- Crescimento dos lucros dos últimos dez anos a uma taxa mínima composta de 7% ao ano
- Estabilidade de crescimento dos lucros de modo a não ter havido mais do que dois declínios maiores do que 5% nos últimos dez anos

Na próxima sessão será abordado sobre a análise das demonstrações contábeis, os principais conceitos e abordagens.

## Análises das Demonstrações Contábeis

No cenário econômico atual onde as empresas estão inseridas é essencial o emprego de informações que ajudem as organizações e os investidores a obterem resultados satisfatórios.

“A sobrevivência das empresas, em um ambiente competitivo, vincula-se diretamente à capacidade que os elementos têm de se antecipar aos acontecimentos desse ambiente [...]”. (CORONADO, 2006, p. 111)

As demonstrações contábeis são relatórios que demonstram a situação da empresa em determinado momento com o intuito de fornecer informações a respeito da situação da organização a fim subsidiar o gestor e os investidores externos na tomada de decisão. Os demonstrativos contábeis devem refletir informações corretas e o mais próximo possível da realidade.

Segundo Matarazzo (2003, p. 27) é por meio das demonstrações contábeis que se podem avaliar os efeitos de certos eventos sobre a situação financeira de uma empresa, permitindo ter uma visão dos planos da organização, suas perspectivas e seus pontos fortes e fracos.

Na visão de Padoveze (1996, p.115) a análise de balanço constitui-se num processo de meditação sobre os demonstrativos contábeis, objetivando uma avaliação da situação da empresa, em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros. Para Perez Junior e Begalli (2009, p. 239) a análise das demonstrações contábeis como é uma forma de transformar dados em informações úteis à tomada de decisão.

De acordo com os princípios fundamentais da Contabilidade, tais demonstrativos propiciam os dados mais diversos sobre a empresa. É por meio da análise das demonstrações contábeis que se reinterpreta esses dados transformando-os em informações as quais serão fundamentais para o processo decisório por parte da alta administração e dos investidores.

Com relação às funções análise, controle e planejamento estas se referem à reinterpretação dos dados transformando-os informações financeiras que possam ser usados na avaliação da posição econômica e financeira da companhia e no processo decisório. Essas funções são desenvolvidas com base nas demonstrações contábeis apuradas pela empresa, sobretudo no balanço patrimonial e nas demonstrações de resultado do exercício.

A partir das informações extraídas da análise das demonstrações a companhia estabelece as metas e objetivos fixados pelo planejamento e acompanha

a execução por meio do controle financeiro. Isto significa dizer que a análise, o planejamento e o controle são atividades que se relacionam entre si, por isso compreendem a totalidade do balanço patrimonial. Além de abranger o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, a função análise financeira usa outros demonstrativos contábeis. Na realidade as demonstrações contábeis compõem o insumo principal dessa função.

Deste modo, a função análise financeira também denominada análise econômica financeira, análise de balanços, análise das demonstrações contábeis ou análise das demonstrações financeiras têm por fim observar e confrontar os elementos patrimoniais de uma empresa, visando o conhecimento minucioso a revelar os fatores antecedentes e determinantes de sua situação financeira atual e delinear seus comportamentos administrativo futuro.

Nesse sentido, Silva (2008, p. 6) diz que a análise das demonstrações Contábeis é “[...] exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa”.

Dentro deste contexto, os sistemas contábeis compõem em instrumentos imprescindíveis para a análise econômico-financeira. Além do mais, esses sistemas contêm elementos informativos, a partir do qual é possível gerar as informações que serão usadas tanto por analistas internos quanto por externos.

Conforme Silva (2004, p.68), as demonstrações financeiras fornecem:

“[...] subsídios para a tomada racional de decisão de concessão de crédito e de investimento, a partir de informações de boa qualidade. Um dos métodos de análise financeira é através dos indicadores financeiros, que proporciona uma posição da empresa em relação à liquidez, endividamento, rentabilidade e solvência”.

A análise econômico-financeira das demonstrações contábeis é um processo que exige maturidade por parte do analista, pois devido a variedades de indicadores à disposição do analista é necessário verificar a importância de cada um e arrolar entre si os principais quocientes.

É muito mais útil calcular um certo número selecionado de índices e quocientes, de forma consistente, de período para período, e compará-los com padrões preestabelecidos e tentar, a partir daí, tirar ideias de quais problemas merecem uma investigação maior, do que apurar dezenas e dezenas de índices, sem correlação entre si, sem comparações e, ainda, pretender dar um enfoque e uma significação absolutos a tais índices e quocientes. (IUDÍCIBUS, 1998, p. 65)

A análise das demonstrações financeiras não aponta solução para todos os problemas, pois apresenta limitações, contudo quando manuseada corretamente torna-se uma solução preventiva para seus usuários.

Silva (1999, p. 113) comenta que “a análise em nenhum momento apresenta soluções, mas identifica os problemas a serem investigados, sendo, na verdade, um instrumento de controle da administração”.

Porém existem dois fatores importantes à análise das demonstrações contábeis: a qualidade das informações e o volume de informações disponibilizadas a quem for analisar. Assim, podem-se distinguir os relatórios contábeis em dois:

“O primeiro são os relatórios obrigatórios definidos pela legislação societária como Balanço Patrimonial, Demonstração do resultado do exercício, Demonstração dos lucros e prejuízos e Demonstração das origens e aplicações dos recursos. O segundo, são os relatórios não obrigatórios que não fazem parte da estrutura básica das demonstrações contábeis. (ASSAF NETO, 2002, p. 49)

Nesse contexto, a Análise das Demonstrações Contábeis é uma ferramenta utilizada para identificar a situação econômico-financeira da organização por meio de informações contidas em suas demonstrações contábeis permitindo ter uma visão dos planos da organização, suas perspectivas, os seus pontos fracos e ainda, obter subsidio para tomada de decisões.

Corroborando com tal entendimento, Iudícibus afirma que:

A contabilidade, com os dois relatórios, o Balanço Patrimonial e a Demonstração de Resultado do Exercício, um complementando o outro, atinge a finalidade de mostrar a situação patrimonial e econômico-financeira da empresa. Com os dois relatórios, qualquer pessoa interessada nos negócios da empresa tem condições de obter informações, fazer análise, estimar variações, tirar conclusões de ordem patrimonial e econômico-financeira e traçar novos rumos para futuras transações. (IUDÍCIOS 1998, p.145-146)

Além disso, a linguagem usada na análise dos demonstrativos contábeis deve ser corrente, de forma que os usuários consigam compreender.

Segundo Matarazzo (2003, p. 17):

Ao contrário das demonstrações financeiras, os relatórios de análise devem ser elaborados como se fossem dirigidos a leigos, ainda que não o sejam, isto é, sua linguagem deve ser inteligível por qualquer mediano dirigente de empresa, gerente de banco ou gerente de crédito. É claro que isto não acontece com as demonstrações financeiras, que, alias, não tem nenhuma preocupação nesse sentido. As demonstrações financeiras apresentam-se carregadas de termos técnicos e suas notas explicativas são feitas exclusivamente para técnicos, a tal ponto que permitem frequentemente manipulações. Assim, a análise de balanços deve assumir também o papel de tradução dos elementos contidos nas demonstrações financeiras.

Não obstante, Silva (2005) aponta que os processos de avaliação dos demonstrativos contábeis abrangem as seguintes etapas:

- **Coleta:** refere-se a obtenção dos demonstrativos contábeis e de outras informações como as relativas ao setor em análise, produtos, administração, produtos e outros.
- **Conferência:** consiste na verificação da veracidade das informações coletadas, se os dados estão completos, confiáveis e compreensíveis.
- **Preparação:** versa na reclassificação e/ou adequação dos demonstrativos contábeis conforme os padrões exigidos pela análise.
- **Processamento:** consiste no processamento das informações para posterior emissão dos relatórios.
- **Análise:** refere-se à análise dos relatórios e demais informações.
  - **Conclusão:** consistem na identificação, classificação, exposição e recomendação escrita sobre os pontos obtidos no resultado.

Resumidamente, a análise das demonstrações econômicas e financeiras tem por objetivo registrar a posição pretérita e atual da empresa, e a partir disto, projetar a posição futura. Entretanto, a projeção dependerá do enfoque dado pelo analista de tal forma que dois analistas podem ter projeções diferentes na mesma situação fática. Porém, o mais importante será a qualidade das informações e o volume disponível ao analista.

Assim, as informações fornecidas pela análise das demonstrações contábeis são úteis a diversos usuários, como: investidores, credores, instituições financeiras, governo e gestores. É por meio dela que os usuários poderão conhecer a saúde da empresa, os níveis operacional, patrimonial, econômico e financeiro, a lucratividade, a capacidade de honrar compromissos a curto e longo prazo e subsidiar a tomada de decisão.

Na próxima subseção foi apontado as principais técnicas de análise econômico-financeira.

#### Técnicas de Análise Econômico-Financeira

As principais técnicas de análise dos demonstrativos financeiros consistem basicamente na técnica de análise horizontal, vertical e por meio de indicadores

econômico-financeiros.

A **análise horizontal** aponta as variações ocorridas em determinados períodos de tempo das contas dos demonstrativos contábeis. Em síntese, o objetivo de tal análise é mostrar-se a evolução das contas patrimoniais e proporcionar a comparação entre si, permitindo retirar conclusões acerca da evolução patrimonial.

A **análise vertical** permite verificar as alterações da composição das contas patrimoniais dos demonstrativos contábeis ao longo do tempo. Além de apontar a importância de cada conta em relação ao demonstrativo, permite identificar a existência de contas patrimoniais fora dos padrões normais da empresa.

A **análise dos indicadores econômico-financeiros** consiste em relacionar contas e grupos de contas dos demonstrativos contábeis na forma de índices destinados a mensurar a situação econômico-financeira e os níveis de desempenho da empresa.

Geralmente, os índices econômico-financeiros mais usados estão agrupados em quatro grupos: índices de liquidez, índices de endividamento, índices de atividade e índices de rentabilidade.

Essas técnicas visam registrar a situação econômico-financeira da empresa os seguintes prismas: registrar a situação financeira de curto prazo por meio da liquidez, a situação financeira por meio do nível de endividamento, o resultado decorrente da atividade operacional e por fim, a situação do retorno e da remuneração dos capitais.

Além das técnicas tradicionais apontadas, os analistas podem utilizar de modelos de análise dinâmico e analítico, tais como modelo dinâmico e análise discriminante.

Na próxima sessão será contextualizado os critérios de análise de Warren Buffett conforme pesquisa de Andrade e Koshio (2014).

#### Critérios de análise de Warren Buffet conforme Andrade e Koshio (2014)

Para identificar os critérios de avaliação da vantagem competitiva durável de Warren Buffett por meio do levantamento bibliográfico, utilizando-se o artigo de Andrade e Koshio (2014), uma das poucas referências da literatura. Tais critérios foram esquematizados conforme os Quadros 1, 2, 3 e 4.

Conta	Empresas com vantagem competitiva durável
Lucro Bruto	Margens de lucro devem ser de 40% ou superiores
Despesas de VGA	Possuem menores despesas de vendas, gerais e administrativas.
Pesquisa e Desenvolvimento	Buffett evita empresas com altos investimentos em P&D
Depreciação	Deve ser baixa em relação ao lucro bruto
Despesas com Juros	Consistentemente Baixa
Lucro Líquido	Devem apresentar uma porcentagem alta de lucro líquido

Quadro 1 – Principais pontos de análise sobre DRE de Warren Buffett

Fonte: Andrade e Koshio (2014)

Conta	Empresas com vantagem competitiva durável
Caixa e Investimento de curto prazo	Se for alto a empresa esta gerando muito dinheiro ou vendeu muitos títulos. Se for baixa significa que ela tem condições econômicas ruins
Estoque	Estoque e Lucro Líquido Alto indicam que a companhia está encontrando maneiras rentáveis de aumentar suas vendas
Contas a receber	Em setores competitivos (empresas que Buffet evita) as empresas tentarão oferecer as melhores ofertas de pagamentos
Ativo Circulante	Relativamente Baixa
Ativo Imobilizado	Devem não precisar ficar modernizando seus ativo Imobilizado
Fundo de Comércio (Goodwill)	O aumento significa que a companhia está fazendo aquisições
Ativos Intangíveis, valor líquido.	Podem mostrar o valor da marca e o poder de geração de lucro de longo prazo.
Investimento Longo Prazo	Informa acerca da tendência de direcionamento da empresa
Ativo Total	Consistentemente Alto

Quadro 2 – Principais pontos de análise sobre Ativo de Warren Buffett

Fonte: Andrade e Koshio (2014)

Conta	Empresas com vantagem competitiva durável
Contas a pagar	Consistentemente baixas.
Despesas provisionadas	Consistentemente baixas.
Dívida de curto prazo	Esse item revela muito sobre as condições econômicas de longo prazo. Deve ser consistentemente baixa
Dívidas de longo prazo a vencer	Empresas com vantagens de longo prazo precisam de pouca ou nenhuma dívida de longo prazo para manter suas operações.
Demais passivos circulantes	Revelam muito sobre a situação atual da empresa
Dívida de longo prazo	Consistentemente baixas.
Passivo Total	Consistentemente baixas.
Ações preferenciais	Um dos indicadores na busca de empresas com vantagem competitiva durável é a ausência de ações preferenciais
Lucro Acumulado	Para Buffett esse é o mais importante do Balanço Patrimonial. Se não está crescendo é provável que não nos tornemos riquíssimos no longo prazo
Ações em tesouraria	Tendem a ter muito dinheiro livre. Esse dinheiro pode ser gasto na recompra das suas ações.
Patrimônio Líquido	Apresentam um return on equity (ROE) acima da média

Quadro 3 – Principais pontos de análise sobre Passivo de Warren Buffett

Fonte: Andrade e Koshio (2014)

Conta	Empresas com vantagem competitiva durável
Despesas com ativos fixos	Se a empresa gasta 50% ou menos de seu lucro líquido anual em ativos fixos, é uma empresa com potencial de ter uma vantagem competitiva durável. Se gasta menos de 25% é muito provável que tenha vantagem competitiva durável
Emissão (resgate) de ações	Apresentam histórico de recompra ou ainda cancelamento das suas próprias ações

Quadro 4 – Principais pontos de análise sobre fluxo de caixa de Warren Buffett  
Fonte: Andrade e Koshio (2014)

Identificou-se a metodologia de análise utilizada por Andrade e Koshio (2014). Como os referidos autores analisaram uma única empresa, não definiram um critério de corte, apenas classificaram anualmente os critérios quanto ao atendimento ou não.

Assim, como exemplo e considerando o critério quanto menor, melhor, identificou-se resultado desfavorável, em 2006, conforme apontou a Figura 1, pois se identificou que em 2007 foi registrado tendência de diminuição do percentual. Assim, 2007 e 2008 apontaram resultados favoráveis devido à redução. Já 2009 e 2010 foram registraram critérios desfavoráveis devido ao aumento do percentual das despesas, assim como os anos de 2013 a 2015. Nos anos de 2011 e 2012 os resultados foram favoráveis.

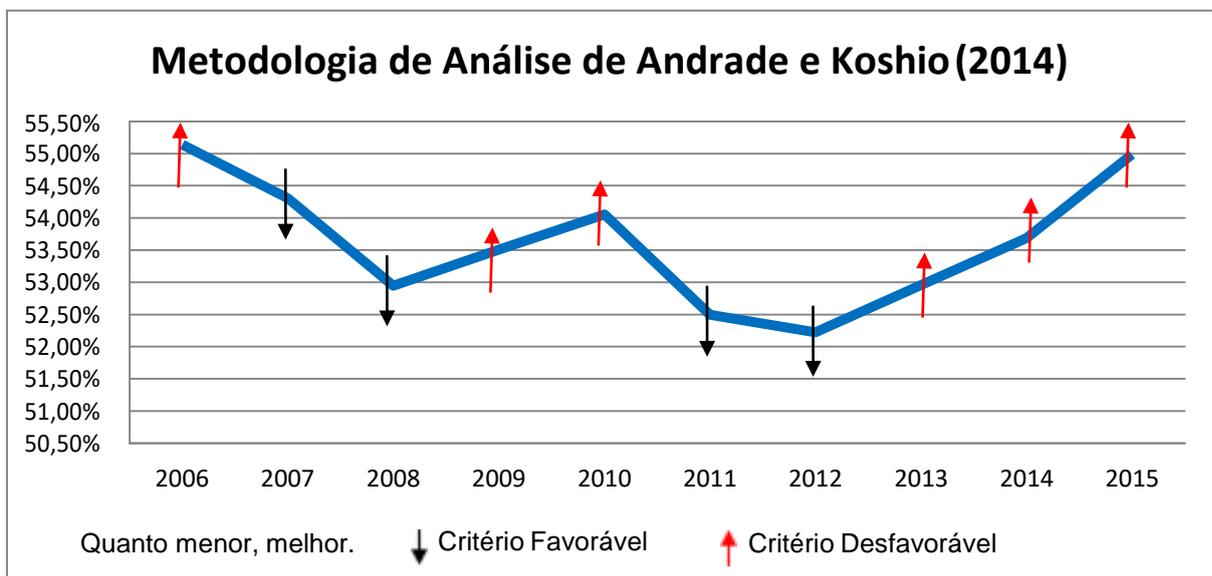


Figura 1 – Metodologia de análise de Andrade e Koshio (2014).  
Fonte: Autor

Em alguns casos, WB definiu critérios de corte que foram adotados por Andrade e Koshio (2014), como exemplo: a conta Margem Bruta, onde o investidor considera atendidos os critérios cujo resultado aponta valores superiores a 40% da margem bruta. A mesma análise foi feita para cada subitem dos três itens formados

quais sejam: Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE); Balanço Patrimonial (BP) e Fluxo de Caixa.

Na próxima subseção foi contextualizado os critérios de classificação de Warren Buffett conforme metodologia de Zurra (2008)

Critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008)

Após a identificação dos critérios de análise de Warren Buffett conforme metodologia de Andrade e Koshio (2014) será apresentado o modelo de Zurra (2008). Para tanto, o referido modelo consiste num sistema de pesos e classificação por quartil e, ainda, para aplicação do modelo de Zurra (2008) foi alterada a forma de análise dos critérios de Buffett.

#### Sistema de Pesos

O modelo de Zurra (2008) é composto de 3 (três) itens, nos quais foram distribuídos em 26 (vinte e seis) subitens, e com finalidade de facilitar a tabulação dos dados, tendo em vista o modelo possuir um número considerável de subitens, resolveu-se adotar apenas três medidas, os quais são: 0 (zero) quando a empresa não atende ao critério de WB; 1 (um) quando atende parcialmente ao critério de WB; 2 (dois) quando a empresa atende perfeitamente aos critérios de WB.

Entretanto, havendo 26 subitens, distribuídos dentro de 3 itens, a adoção do sistema de pesos da forma descrita acima, proporcionaria um resultado total de 26 pontos as empresas que atendessem parcialmente aos critérios de Buffett e 52 pontos, caso as empresas atendessem perfeitamente todos os critérios de Buffett. Destarte, adotando como pontuação máxima a nota 10 (que é universal), o modelo passa a ter um sistema de pesos da seguinte forma: 0 = 0, 1 = 0,192 e 2 = 0,385.

De tal modo, é notório que os itens que possuem maior número de subitens necessitam receber uma pontuação maior, conforme discriminado abaixo:

ITENS	SUBITENS	0,192	0,385
DRE	5	0,192	1,923
BALANÇO PATRIMONIAL	19	3,654	7,308
FLUXO CAIXA	2	0,385	0,769
<b>PONTUAÇÃO:</b>	0	5	10

Tabela 4 – Sistema de pesos Zurra (2008)

Fonte: Autor

Portanto, o sistema adotado, conforme Zurra (2008, p. 91) permite as mais variadas combinações de notas entre todos os itens, tendo como mínimo "0",

mediana "5" e máximo "10".

Por exemplo: se alguma empresa atingir satisfatoriamente todos os critérios de Warren Buffett, será multiplicado o número de subitens pelo valor correspondente da classificação satisfatória ( $5 \times 0,385 = 1,923$ ). Por meio desse método, continua-se fazendo a contagem de todos os itens. E por fim o resultado desses itens é somado, chegando-se a pontuação final.

#### Classificação por Quartil

Segundo Fernandes e Pinto (2016), os quartis são os valores que dividem um conjunto de dados em quatro partes iguais. Ordenado o conjunto de dados, o segundo quartil (Q2) é que dividirá os elementos do conjunto de dados. Após a divisão, o primeiro quartil (Q1) será o valor que dividirá a primeira metade do conjunto de dados e o terceiro quartil (Q3) dividirá a segunda metade do conjunto de dados.

Exemplificando, do conjunto de 10 elementos,  $\{x_1 = 1, x_2 = 3, x_3 = 6, x_4 = 10, x_5 = 14, x_6 = 18, x_7 = 21, x_8 = 25, x_9 = 29, x_{10} = 32\}$ , a metade estará entre o quinto e o sexto elemento, isto é, entre  $x_5 = 14$  e  $x_6 = 18$ . O ponto médio entre 14 e 18 é 16 logo  $Q_2 = 16$ . Tal valor divide o conjunto de dados em dois subconjuntos:  $\{x_1 = 1, x_2 = 3, x_3 = 6, x_4 = 10, x_5 = 14\}$  e  $\{x_6 = 18, x_7 = 21, x_8 = 25, x_9 = 29, x_{10} = 32\}$ .

O primeiro quartil será a metade do primeiro subconjunto que é composto por um número ímpar de elementos, logo o valor que fica no meio ( $x_3 = 6$ ) será o divisor entre o primeiro e segundo quartil. Da mesma forma será feito com o segundo subconjunto, para encontrarmos o terceiro e quarto quartil.

Tal medida foi sugerida pelo fato do tratamento das informações terem sido feitos em termos de porcentagem de atendimento aos requisitos do modelo. Ainda, pela facilidade de se trabalhar com esta medida tornando a fixação das faixas de corte simplificada.

De tal modo, o modelo apresentou a seguinte classificação: Insuficiente para os que alcançaram de 0% à 24,99% dos requisitos do item analisado; Baixo para os que atenderam de 25% à 49,99% dos requisitos do item analisado; Razoável para os que atenderam de 50% à 74,99% dos requisitos do item analisado e Satisfatório, para os que atenderam de 75% à 100% dos requisitos do item em questão. Portanto, chegou-se à seguinte classificação.

Nível de Critérios	% Atendimento Critérios	Quartil
Insuficiente	0% a 24,99%	1º
Baixo	25% a 49,99%	2º
Razoável	50% a 74,99%	3º
Satisfatório	75% a 100%	4º

Tabela 5 – Classificação em quartil

Fonte: Autor

Nova forma de análise dos critérios de Warren Buffet para classificação do modelo de Zurra (2008)

Como Andrade e Koshio (2014) não estipularam um critério de corte para classificar o atendimento dos critérios de WB, e, a fim de identificar um critério mais objetivo de análise foi alterado o critério de análise para seguinte forma: Utilizou-se a média das três empresas analisadas para criar um critério de corte, de tal forma que as empresas que apontarem resultados abaixo da média, quando o critério for quanto menor, melhor, ou, quando apontarem resultados acima da média, quando o critério for quanto mais, melhor, os resultados serão considerados como atendidos satisfatoriamente.

Exemplificando, conforme a Figura 3, cujo critério é quanto maior, melhor, apenas a empresa Pepsi atendeu satisfatoriamente aos critérios.

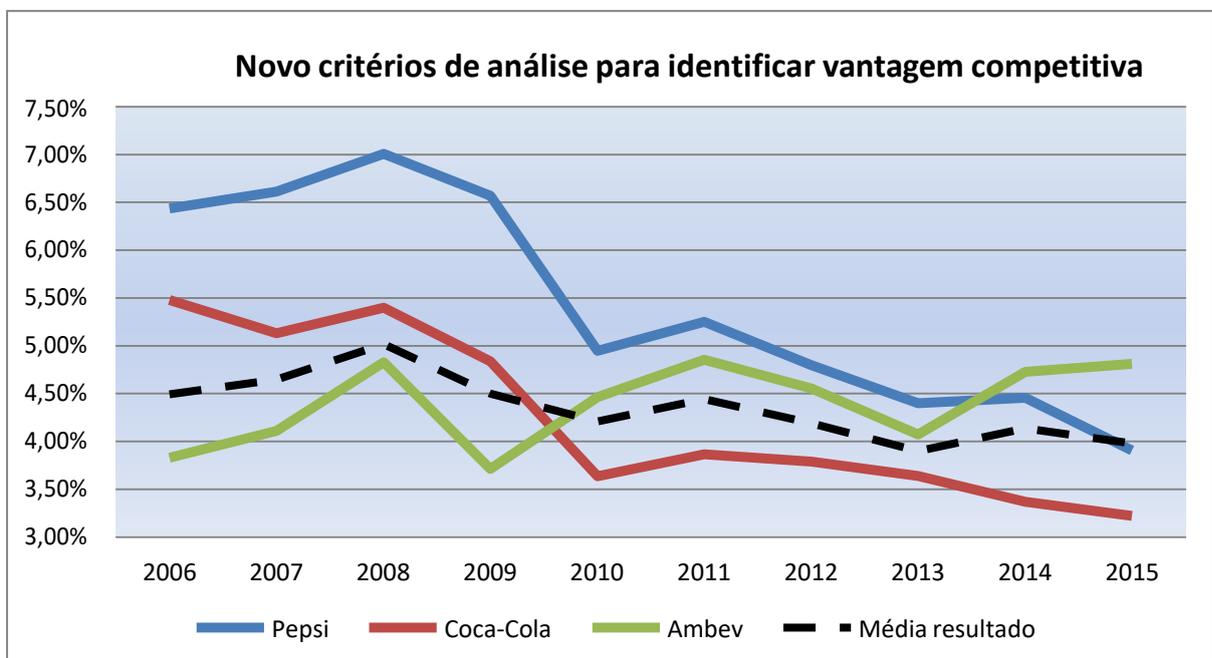


Figura 2 – Novo critério de análise da vantagem competitiva

Fonte: Autor

Porém, quando as empresas registrarem resultados em que parte estão acima ou abaixo da linha de corte, conforme Figura 2, serão interpretados da seguinte forma: A Coca-Cola durante 4 anos atendeu aos critérios, porém em 2010

deixou de atender, entretanto, nesse caso foi considerada como atendido parcialmente. Da mesma forma, a empresa Ambev, durante 4 anos não atendeu aos critérios, somente em 2010 passou a atender parcialmente.

Esse critério foi utilizado mesmo diante dos casos em que Warren Buffett definiu critério de corte, como exemplo, obter resultado acima de 40% da margem bruta.

Após a apresentação do referencial teórico, no próximo capítulo será apresentado à metodologia de pesquisa de estudo e identificação dos instrumentos mais adequados para a realização desta pesquisa.

### 3. METODOLOGIA

Neste capítulo são apresentados os métodos e as técnicas de pesquisas adotadas, a fim de alcançar o objetivo geral do trabalho, qual seja: Analisar econômico-financeira as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi de acordo com os critérios de investimento de Warren Buffet.

Para Marconi e Lakatos (2003, p. 83),[...] método é o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.

Os procedimentos metodológicos e as técnicas adotadas nesta pesquisa basearam-se no estudo e identificação dos instrumentos mais adequados para a realização desta pesquisa. Dessa forma, a pesquisa foi classificada quanto aos objetivos como: exploratória, descritiva e explicativa, utilizando como procedimento levantamento bibliográfico e documental e abordagem quali-quantitativa, conforme Quadro 5.

Fases	Objetivos Específicos	Metodologia	Autores
Fase 1	Identificar e Comparar os critérios de Warren Buffett para cada grupo de conta, conforme metodologia utilizada por Andrade e Koshio (2014)	<b>Quando ao objetivo:</b> Exploratório <b>Quando ao procedimento:</b> Levantamento biográfico e documental <b>Quando a Abordagem:</b> Qualitativa	Gil (2002) Beuren (2006)
Fase 2	Classificar os critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008)	<b>Quando ao objetivo:</b> Descritivo <b>Quando ao procedimento:</b> Levantamento biográfico. <b>Quando a Abordagem:</b> Quali-Quantitativa.	Gil (2002) Beuren (2006)
Fase 3	Avaliar se existe uma relação entre a valorização do Preço das Ações com a metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008)	<b>Quando ao objetivo:</b> Explicativo <b>Quando ao procedimento:</b> Observação <b>Quando a Abordagem:</b> Qualitativa	Gil (2002) Beuren (2006)

Quadro 5 – Metodologia da pesquisa

Fonte: Autor

#### Etapas da Pesquisa

A fim de atingir o objetivo geral da pesquisa foram realizadas três fases conforme discriminados a seguir.

Na primeira fase a pesquisa foi exploratória que segundo Gil (2008, 27) “são desenvolvidas com o objetivo de proporcionar visão geral, de tipo aproximativo, acerca de determinado fato”. Além disso:

“Um das características interessantes da pesquisa exploratória consiste no aprofundamento de conceitos preliminares sobre determinada temática não contemplada de modo satisfatório anteriormente. Assim, contribui para o esclarecimento de questões superficialmente abordadas sobre o assunto” (BEUREN, 2006, p. 80)

Na segunda fase da pesquisa foi adotada a pesquisa descritiva que, segundo Gil (2008, 28), “têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis”. Ainda, conforme Beuren (2006):

“Infere-se do exposto que a pesquisa descritiva configura-se como um estudo intermediário entre a pesquisa exploratória e explicativa, ou seja, não é tão preliminar como a primeira nem tão aprofundada como a segunda [...]” (BEUREN, 2006, p. 82)

Bem como, utilizou como procedimento o levantamento bibliográfico e abordagem quantitativa e qualitativa. Segundo Beuren (2006, p. 92) “a pesquisa qualitativa concebem análise mais profunda em relação ao fenômeno que se está estudando.”, ainda complementa que “visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último” Por fim, na terceira fase foi adotada a pesquisa Explicativa que, segundo Gil (2008, p. 28 ) “são aquelas pesquisas que têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência dos fenômenos”.

#### Fonte de dados

Segundo Lakatos e Marconi (2007, p. 176) quaisquer pesquisas implicam no levantamento de dados de fontes variadas não importando quais os métodos ou técnicas utilizadas, sendo que o levantamento de dados deve ser feito de duas maneiras: por fontes primárias e secundárias.

As fontes primárias são aquelas coletadas diretamente em uma pesquisa de campo, são os dados obtidos a partir da própria organização pesquisada. Em sentido contrário, as fontes secundárias originam-se de outras fontes, tratando-se de dados já arrolados a disposição dos interessados que visam complementar novas investigações.

Em resumo, as fontes primárias são aquelas que não foram catalogadas, estando em posse dos pesquisadores e que são catalogadas com vistas a atender a finalidade da específica da pesquisa, enquanto que as fontes secundárias são

aquelas já coletadas, tabuladas, arroladas e catalogadas, estando ao alcance dos interessados.

Com relação à execução desta pesquisa foram empregados como dados primários os dados públicos como os demonstrativos contábeis de final de ano obrigatórios pela legislação societária, a saber: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Fluxo de Caixa das empresas Coca-Cola (KO) e Pepsi (PEP), listadas na Bolsa de Nova York, e Ambev (ABEV3.SA), listada na BM&FBovespa referente aos períodos de 2006 a 2015, por meio do banco de dados dos sites Stockhouse, Coca-Cola, Pepsi, Ambev, Bolsa de Nova Iorque e BM&FBovespa.

Para que as demonstrações estivessem avaliadas em uma mesma moeda (R\$ Real) foi realizada a atualização monetária das demonstrações das empresas Coca-Cola e Pepsi de acordo com as cotações da Tabela 6, obtidas no site do Banco Central do Brasil.

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Cotação</b>	2,1372	1,7705	2,3362	1,7404	1,6654	1,8751	2,429	2,3420	2,6556	3,9042

Tabela 6 - Cotação

Fonte: Autor

Ainda, Para facilitar a análise comparativa das empresas foi necessário padronizar as demonstrações contábeis a fim de obter um padrão de procedimento e ordenação das contas dessas demonstrações e aplicação dos índices econômico-financeiros presentes na literatura.

Como dados secundários foram obtidos por meio de pesquisas bibliográficas tais como: artigos científicos, dissertações, livros técnicos e endereços especializados na internet.

Por conseguinte, após a explanação do modelo, passar-se-á agora à análise da pesquisa.

#### Breve contextualização da história da empresa Ambev

A AmBev nasceu da fusão entre a Cervejaria Brahma e da Companhia Antarctica, em 1999. Seu surgimento impulsionou o setor de bebidas brasileiro expandindo o rol de produtos de qualidade a preços acessíveis, estimulando o lançamento de inovações e gerando empregos e oportunidades de empregos.

Atualmente, a Ambev tem mais de 40 mil funcionários, dos quais aproximadamente 26 mil só no Brasil. Se considerada toda a sua cadeia de

produção, empresa cerca de seis milhões de pessoas, sendo mais de 100 executivos brasileiros ocupando cargos em todas as operações da AB InBev no mundo.

A AMBEV é a quarta maior cervejaria do mundo e a líder do mercado latino americano, mantém operações em 17 países pelas três Américas. As atividades da empresa consistem na fabricação e comercialização de cervejas, chopes, refrigerantes, outras bebidas não alcoólicas e malte, dividindo-se em três unidades de negócio:

- Operações Brasil: Compreendem as vendas de cerveja, bebidas não alcoólicas e não carbonatadas, malte e sub-produtos.

- América Latina: Inclui a participação da Ambev na Quinsa, maior cervejaria da Argentina, Bolívia, Chile, Paraguai e Uruguai e participação da Companhia no norte da América Latina nos países: El Salvador, Equador, Guatemala, Nicarágua, Peru, República Dominicana e Venezuela.

- Na América do Norte: abrange as operações de vendas domésticas de cerveja no Canadá e exportações para os Estados Unidos.

As principais marcas distribuídas pela AMBEV incluem Skol, Brahma, Antarctica, Bohemia, Original, Quilmes, Labatt Blue, Brahma e Guaraná Antarctica.

A Ambev é a maior engarrafadora da PepsiCo fora dos EUA. Por meio de um acordo a Companhia vende e distribui os produtos Pepsi no Brasil e em outros países da América Latina.

Em março de 2001, ocorreu a fusão da Brahma com a Antarctica surgindo a Companhia Brasileira de Bebidas (CBB). Essa fusão não teve resultado sobre as demonstrações consolidadas da AMBEV.

Em janeiro de 2003, a AMBEV adquiriu uma participação econômica de 40,5% na Quinsa e constituiu uma presença líder nos mercados de cerveja da Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai.

Em 2003, e no primeiro trimestre de 2004, a AMBEV expandiu sua presença no norte da América Latina nos países como América Central, Peru, Equador e República Dominicana.

Em agosto de 2004, a AMBEV fechou acordo com a cervejaria Belga (Atualmente, InBev) que culminou na fusão de empresas controladas indiretamente pela InBev na Ambev.

Em maio de 2005, a Companhia Brasileira de Bebidas fundiu-se à AMBEV. Em 28 de julho de 2005 a InBev Brasil foi incorporada pela AMBEV.

Em agosto de 2005, AMBEV, BAC e Quinsa celebraram um acordo a partir do qual Quinsa concordou em adquirir a participação de 5.32% de BAC na QIB, subsidiária de Quinsa que controla as subsidiárias operacionais, pelo montante aproximado de US\$119 milhões. Como resultado dessa operação, Quinsa possui agora 92,95% de QIB, enquanto a AMBEV possui os 7,05% restantes. Considerando a participação direta e a participação indireta via Quinsa de 56,72%, a AMBEV possui, no exercício findo em 31 de março de 2006, 59,8% da QIB.

Em abril de 2006, a AMBEV anunciou a celebração de um acordo com a BAC, acionista controladora da Quinsa, segundo o qual BAC concordou em alienar sua participação restante na Quinsa para a AMBEV, por um montante de aproximadamente US\$1.2 bilhões, sujeito a alguns ajustes relativos à distribuição de dividendos e juros. Com o fechamento da operação, a participação da AMBEV na Quinsa aumentará de 56,72% para 91,18% do capital acionário. Essa transação foi concluída em 8 de agosto de 2006 e a AMBEV pagou à BAC (*Beverage Associates Corporation*) aproximadamente US\$ 1,2 bilhões.

Em fevereiro de 2007, a AMBEV anunciou que sua subsidiária *Labatt Brewing Company Limited* celebrou contrato com *Lakeport Brewing Income Fund*. A transação foi concluída em março de 2007, quando os detentores de cotas representando 91,43% do total depositaram suas ações e as condições da oferta foram aceitas. Após a aquisição compulsória das *Units* não depositadas, a *Lakeport* se tornou subsidiária integral da *Labatt*.

Em março de 2007, a AMBEV anunciou a assinatura de um Contrato de Compra e Venda da totalidade das quotas da sociedade *Goldensand Comércio e Serviços Ltda*, controladora das Cervejarias Cintra Indústria e Comércio Ltda. O valor total da operação foi de aproximadamente US\$ 150 milhões e não incluiu a aquisição das marcas e dos ativos de distribuição da Cintra. A transação foi concluída em 17 de abril de 2007.

#### Breve contextualização da história da empresa Coca-Cola

A Coca-Cola foi criada em 1886, por John Stith Pemberton, um farmacêutico, nascido em Atlanta, no Estado da Georgia, Estados Unidos. Motivada pela

curiosidade, o farmacêutico, procurava um medicamento que amenizasse a dor de cabeça e males estomacais e por meio da mistura líquida de cor caramelo, composta por noz de cola, cafeína e extrato de folhas de coca. Tal criação batizada como “Tônico para o cérebro” se tornou uma das maiores companhias de bebidas do mundo.

A mistura foi misturada a água carbonada (gasosa) pela farmácia Jacob’s Pharmacy e oferecida a seus clientes que a consideraram uma bebida muito saborosa. O nome Coca-Cola foi batizado por Frank Mason Robinson, contador de John Stith Pemberton.

Entretanto, Pemberton era mais inventor do que um homem de negócios, como não possuía um perfil empreendedor, vendeu a marca para o senhor Asa Griggs Candler, em 1891. Assim, Candler, que era um farmacêutico e um vendedor nato, transformou uma simples invenção em um negócio Global.

Com uma estratégia criativa e brilhante conseguiu atrair clientes e parceiros com cupons, brindes e souvenir. Em 31 de janeiro de 1893, a marca é oficialmente registrada. Em 1894, o comerciante Joseph Biedenharn apresentou á Candler a bebida dentro de uma garrafa. Mesmo sendo um experiente homem de negócios, Candler não se interessou pela ideia, mal sabia que segredo do futuro da bebida seria em forma de garrafas portáteis.

Posteriormente, em 1888, Candler vende os direitos de exclusividade para engarrafar e comercializar a bebidas por US\$ 1 dólar, aos advogados Benjamin F. Thomas e Joseph B. Whitehead. As garrafas eram convencionais, lisas, com uma rolha e um rótulo de papel que identificava o produto.

No ano de 1895, a bebida já estava sendo vendida em todos os estados americanos. Em 1897, o produto era encontrado no Canadá, México e nas ilhas do Havaí. Em 1906, o refrigerante era engarrafado no Canadá, Panamá e Cuba e posteriormente na França e outros países, e com a rápida expansão da marca, outras marcas aproveitaram a inovação para criarem produtos semelhantes. Porém, a The Coca-Cola Company, a fim de proteger sua marca, elaborou várias campanhas dando ênfase a autenticidade da marca Coca-Cola, e ainda, em 1916, iniciou a fabricação da famosa garrafa “contour”, tal garrafa de design original e de aparência atrativa foi escolhida para que os clientes mesmo no escuro ou de olhos fechados pudessem identificar a marca devido a sua forma.

Em 1918, a família de Robert Woodruff compra de Candler a Coca-Cola. Verdadeiro gênio de marketing, Woodruff expandiu a marca conquistando novos mercados com campanhas publicitárias inovadoras: patrocinando a equipe americana nas olimpíadas de Amsterdã, corridas de trenós de cachorro, touradas na Espanha, abriu novas fábricas em diversos países da Europa e América do Sul, criou embalagens com 6 unidades (six-pack), instalou geladeiras horizontais nos pontos de vendas entre outros.

Em 1941, na segunda guerra mundial, Woodruff determinou que a empresa vendesse o refrigerante para qualquer soldado americano, não importando onde estivesse, pelo preço de US\$ 0.05, sendo o preço na época de US\$ 0.50. Ainda, foi durante esse período de guerra que milhares de europeus experimentaram o refrigerante pela primeira vez. Em 1953, a Pepsi chega ao Brasil inovando o setor de bebidas.

Em 1957, a Coca-Cola já era vendida em 100 países ao redor do mundo. Nos anos seguintes alcançaram feitos ainda mais notáveis, como por exemplo, em 1978, quando a Coca-Cola foi selecionada como a única empresa que podia vender refrigerantes na China.

No ano de 1981, o cubano Riberto Goizueta tornou-se CEO da empresa e reestruturou as inúmeras fábricas engarrafadoras instaladas no território americano transformando-as em uma única empresa: Coca-Cola Enterprises Inc. Além disso, em 1982, lançou no mercado a DIET COKE, que se tornou o terceiro refrigerante mais vendido no mundo. Em 1985, início da época da “Cola Wars” (Guerra dos refrigerantes Cola), alterou pela primeira vez em 99 anos de existência a sua fórmula a fim de combater seu rival a Pepsi-Cola, porém o resultado foi desastroso, sendo considerado o maior erro de marketing da história, como resultado, voltou a utilizar sua fórmula original passando a utilizar o nome Coca-Cola Classic.

No mesmo período, a empresa lançou diversos outros produtos como Coca-Cola sabor Limão, cereja e baunilha que fizeram a marca se consolidar na liderança do mercado mundial de refrigerantes. Atualmente, a companhia vende mais de 1.7 bilhões de copos de refrigerante por dia.

#### Breve contextualização da história da empresa Pepsi-Cola

A empresa Pepsi-Cola de forma parecida com a concorrente Coca-Cola, também nasceu por meio de um farmacêutico, chamado Caleb Bradham, em 1898,

que inicialmente criou a "Brad's Drink", feita a partir de uma mistura de açúcar, água, caramelo, óleo de limão, noz-moscada, e outros aditivos naturais, vendido como um remédio para má-digestão.

Em 28 de agosto de 1898, Bradham mudou o nome de sua bebida para "Pepsi-Cola", pois acreditava que a bebida era mais do que um refresco, era uma cola "saudável", auxiliando na digestão.

No final de 1902, Bradham fundou a Pepsi-Cola Company devido à crescente popularidade e demanda do xarope de Pepsi-Cola. O negócio começou a crescer, e em 16 de junho de 1903, a Pepsi-Cola tornou-se uma marca oficial. Em 1904, as vendas de Pepsi-Cola chegou a quase 20 mil litros, como a demanda para a bebida continuou a crescer, Bradham decidiu que era hora de oferecer Pepsi-Cola em garrafas. Em 1910 existiam 240 franquias em 24 estados americanos.

O período da 1ª Guerra Mundial não foi bom para companhia Pepsi-Cola. Devido ao alto preço e racionamento do açúcar impediu que a empresa produzisse xarope suficiente para atender as demandas dos consumidores. Embora várias tentativas para substituir o açúcar, como melaço, o resultado foi sempre um sabor inferior ao original. Após o fim da Guerra, o preço do açúcar subiu passando de US\$ 3 centavos para US\$ 28 centavos de dólar por libra-peso. Com a alta do preço, Bradham comprou grande quantidade de açúcar o que levou oficialmente a Pepsi-Cola a falir em 31 de maio de 1923, sendo adquirida pela Craven Holding Corporation.

Posteriormente, a Craven Holding Corporation vendeu a Pepsi-Cola para Roy C. Megargel, que formou a Pepsi-Cola Corporation. Em 1931, agora denominada como National Pepsi-Cola Company, entra pela segunda vez em falência. No mesmo ano, a empresa Doces Loft adquire a National Pepsi-Cola Company e, no final do ano de 1933, tira a empresa da insolvência reestruturando a empresa.

Durante a década de 40, o novo presidente da Pepsi-Cola Company, Walter Mack, em uma grande ideia, decidiu investir no mercado afro-americano. Foi nesta década que os posters e cartazes de pontos de venda da Pepsi mostravam famílias afro-americanas consumindo o produto. Tal jogada de Market rendeu sucessos para companhia tendo em vista que seu concorrente apoiava o governo segregacionista do estado da Geórgia (berço da Coca-Cola) que sofria com a segregação racial, além de não admitir trabalhadores negros em seus fábricas. Porém, por pressões da

sociedade fizeram que a Pepsi mudasse a estratégia de Market para que não ficasse estigmatizada como produto consumido pela população negra.

Em 1963, lançou os refrigerantes Diet que faz uma acirrada disputa por mercado até hoje. Em 1972, a Pepsi inovou mais uma vez no Marketing firmando acordo de distribuição do refrigerante na Rússia, país berço do comunismo que enxergava a Coca-Cola como símbolo máximo do capitalismo. Tal acordo se concretizou após a companhia adquirir os direitos de distribuição mundial da Vodka Russa Stolichnaya. Seguindo a estratégia de expansão internacional, a Pepsi fez acordos com o governo a Índia, Paquistão e Arábia Saudita, o que a ajudou a conquistar a liderança nesses mercados.

Em 1974, a Pepsi adquire as duas maiores companhias de salt snack do Brasil, criando a Elma Chips.

Por fim, no fim da década de 80, e por uma grande sorte, a Pepsi que patrocinava “degustações cegas” do refrigerante Pepsi-Cola e Coca-Cola, observou que o público americano preferia o sabor da Pepsi levando a concorrente a mudar a fórmula do seu refrigerante a fim de ficar próximo ao sabor da concorrente, um triste golpe para Cola-Cola e uma grande sorte para a Pepsi.

Atualmente, Pepsi-Cola é segunda maior fabricante de refrigerantes do mundo.

Após a apresentação da metodologia da pesquisa, a próxima sessão apontou a análise dos resultados do exercício.

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A pesquisa objetivou analisar econômico-financeira as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi segundo o critério de investimento de Warren Buffett. Para tanto, foi usado como base à pesquisa de Andrade e Koshio (2014). Para alcançar os objetivo principal, desejou-se especificamente: i. Identificar e Comparar os critérios de Warren Buffett para cada grupo de conta, conforme metodologia utilizada por Andrade e Koshio (2014); ii. Classificar os critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008); iii. Avaliar se existe uma correlação entre a valorização do Preço das Ações coma metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008)

##### Principais pontos de análise sobre a DRE de Warrem Buffet

Andrade e Koshio (2014) identificaram a vantagem competitiva de longo prazo nas demonstrações financeiras da Ambev, entre 1996 a junho de 2013, utilizando os critérios estabelecidos por Buffett e Clark (2010).

Seguindo os ensinamentos de Buffet e Clark (2010), iniciou-se a análise pelo Demonstrativo de Resultado do Exercício, pois revela ao investidor os resultados das operações da empresa em determinado período. A análise foi dividida em três momentos: O primeiro: a Receita, logo após, as Despesas Operacionais e por fim o Lucro ou Prejuízo.

##### Análise do Demonstrativo do Resultado do Exercício (DRE)

Conforme Buffett e Clark (2010, p.28), o empresário sempre inicia sua análise pelo Demonstrativo do resultado do exercício, pois tal demonstrativo revela os resultados das operações da empresa em determinado período.

As Figuras 3, 4, 5, 6 e 7 apresentam os dados da análise das Demonstrações do Resultado do Exercício.

No primeiro momento, foi analisado a conta “Receita Total” e “Custo dos bens vendidos”. Entretanto, para Buffett e Clark (2010), tais contas não possuem relevância para o estudo, pois apontar receita alta não significa Lucro e o custo dos bens vendidos não revela se a empresa possui ou não vantagem competitiva, por tal razão, não foi registrado na pesquisa de Andrade e Koshio (2014).

O primeiro critério de análise de Warren Buffett, a margem de lucro bruto,

conforme Figura 3, apontou margem de lucro bruto da empresa Ambev superior às líderes de mercado.

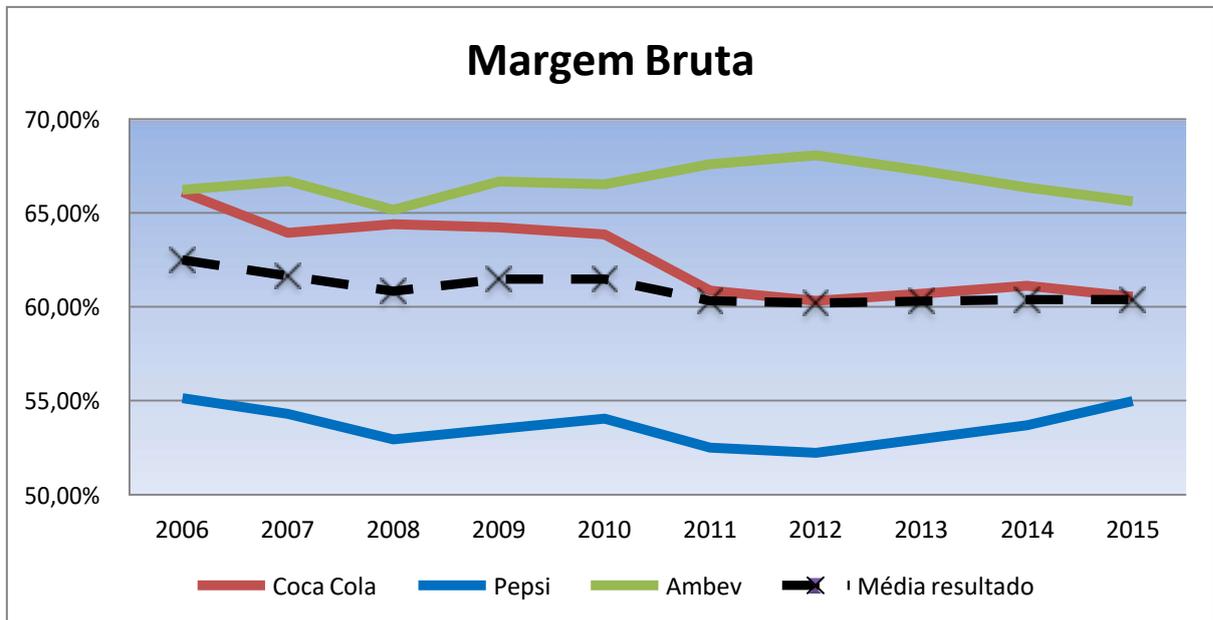


Figura 3 – Resultado da Margem Líquida  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Segundo Buffet e Clark (2010, p. 34), “como regra muito geral, empresas com margem de lucro bruto acima de 40% tendem a ter algum tipo de vantagem competitiva durável”. Ainda, segundo os autores, empresas com margem de lucro bruto inferior a 40% atuam em mercados com alta concorrência e inferior a 20%, é indicador de um setor muito competitivo.

De tal forma, observou-se que todas as empresas apontaram margem de lucro bruto superior a 40%, cumprindo assim os critérios definidos por Buffet e Clark (2010) e Andrade e Koshio (2014). Além disso, para Warren Buffett, tais indicadores devem apresentar “constância”, assim, nesse ponto, todas as empresas apontaram vantagem competitiva. Entretanto, quando se comparou o resultado com a média das empresas, se identificou que a Pepsi-Cola apontou resultados muito baixos das concorrentes, de tal forma, não atendendo aos critérios de WB.

Continuando a análise do DRE, passou-se para os indicadores da despesa operacional, para tanto, foram analisados, conforme Andrade e Koshio (2014), as seguintes contas: Despesas de VGA, Pesquisa e desenvolvimento, Depreciação e Despesas com Juros.

A conta “Pesquisa e Desenvolvimento” pode relevar muito sobre a empresa, por meio dela pode-se identificar empresas com vantagem competitiva durável. As

empresas que possuem altos níveis em P&D podem apresentar falhas inerentes a sua vantagem competitiva, pois necessitam constantemente desenvolver novos produtos para sobreviverem no mercado, por isso, quanto menor o resultado, melhor. Contudo, não foi identificado em nenhuma das empresas analisadas, sendo, portanto excluída da análise.

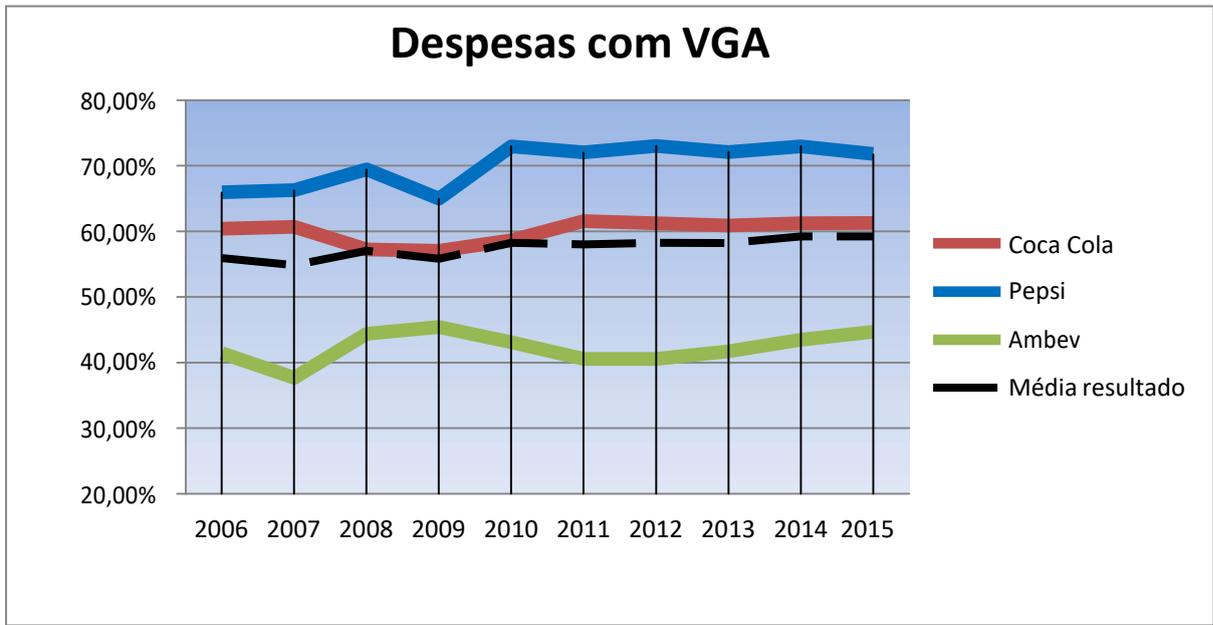


Figura 4 – Resultado da Despesas com VGA  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Como primeira análise nesta subseção, foi identificar as despesas com Vendas, Gerais e Administrativas em relação à margem bruta da empresa, conforme Figura 4. Como resultado, a empresa Pepsi-Cola apontou decréscimo nos anos de 2009, 2011, 2013 e 2015. Porém, em comparação com a média, as despesas foram superiores às demais empresas, representando 71% da margem bruta. Nesse ponto, não atendeu aos critérios.

Para Buffet e Clark (2012), quanto menor as despesas neste item, melhor, e se for possível mantê-las constantemente baixas melhor ainda. Identificou que a Ambev apontou redução nos anos de 2007, 2010 e 2011, atendendo aos requisitos de WB. Contudo, ao se comparar a média das empresas, foi a única que registrou valores abaixo da média, ou seja, os melhores resultados segundo os critérios de Warren Buffet, apesar de não conseguir manter resultados lineares.

A Coca Cola, por outro lado, registrou resultados constantes a partir de 2011, manteve média de 60%, obtendo redução nos anos de 2008, 2009, 2012 e 2013. Porém, quanto menor for o percentual de despesas VGA, melhor. No caso, tanto a

Coca-Cola quanto a Pepsi apontaram resultados superiores à média das empresas, não conseguindo, portanto, atender aos requisitos.

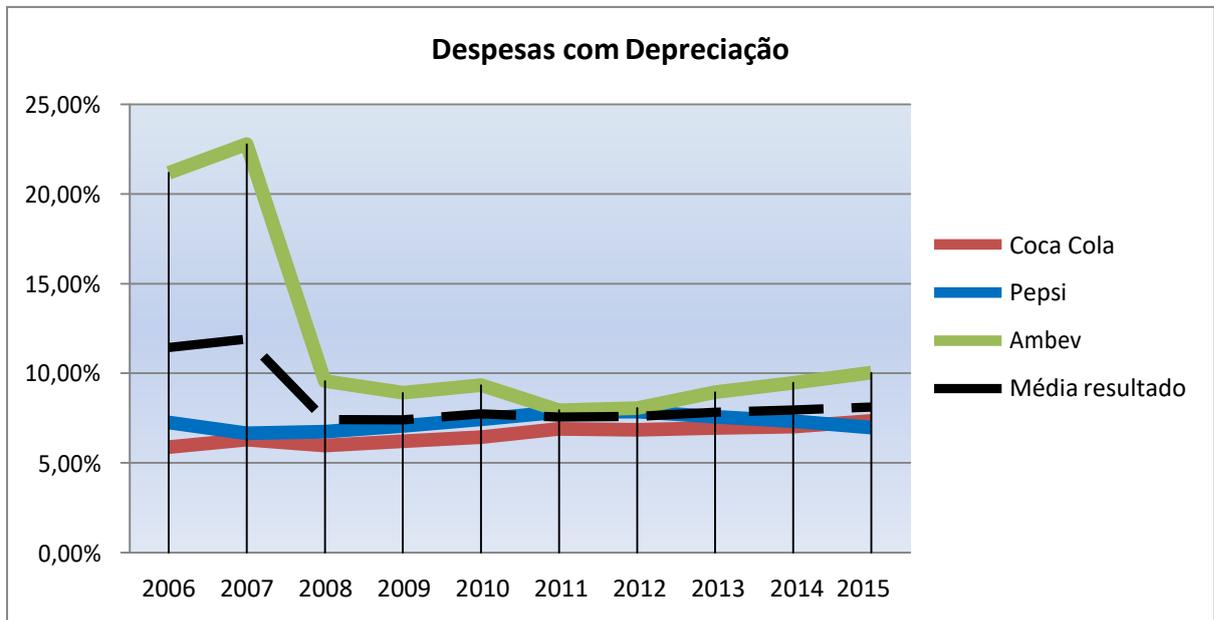


Figura 5 – Resultado da Depreciação  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

No que tange à análise da depreciação, Warren aborda que a maioria dos analistas de *Wall Street* não consideram a depreciação como um desembolso financeiro efetivo, pois exemplifica com uma máquina de impressão no valor de R\$ 1 milhão, sendo a depreciação feita em 10 anos ao valor de R\$100 mil, pois a Receita Federal não permite deduzir integralmente. Tal valor será deduzido do lucro, ou seja, o abatimento não traz nenhum desembolso adicional de dinheiro, assim os analistas aquele custo ao lucro o que significa que o fluxo de caixa da empresa poderá suportar mais dívidas. Porém, para o autor, não se deve desconsiderar o desgaste das máquinas que ao longo do tempo terão que ser substituídas. Para as companhias que desconsideram o custo e se atolam em novas dívidas, estas poderão não ter recursos para novos investimentos.

Os resultados da depreciação apontaram que a Ambev registrou valores elevados nos anos de 2006, 2007, bem como crescimento das despesas em 2010, 2013, 2014 e 2015, não atendendo aos critérios, conforme registrou a Figura 5, contudo, apontou redução nos anos de 2008, 2009, 2011 e 2012. A queda da despesa com depreciação de 2007 para 2008 se deu em relação à adoção das novas normas contábeis do IFRS. (Andrade e Koshio, 2014)

A Coca-Cola atendeu aos critérios nos anos de 2006, 2008 e 2009, nos

demais anos apontou critérios desfavoráveis. Já a Pepsi atendeu aos requisitos em 2007, 2013, 2014 e 2015. Porém, ao se comparar com a média, se verificou que as empresas que apresentaram os critérios de Warren Buffett foram a Coca-Cola, que obteve média de 7% de despesa com depreciação em relação ao Lucro Bruto e a Pepsi, pois ambos os resultados registraram abaixo da média. Nesse item, quanto menor o valor, melhor.

Outra conta das demonstrações de resultado do exercício analisada por WB foi à conta Despesa com juros. Para o autor, empresas com vantagem competitiva possuem pouca ou nenhuma despesa com juros, por isso, quanto menor for o custo, melhor. Em geral, empresas que apontam resultados inferiores a 15% do lucro operacional atendem os critérios do investidor.

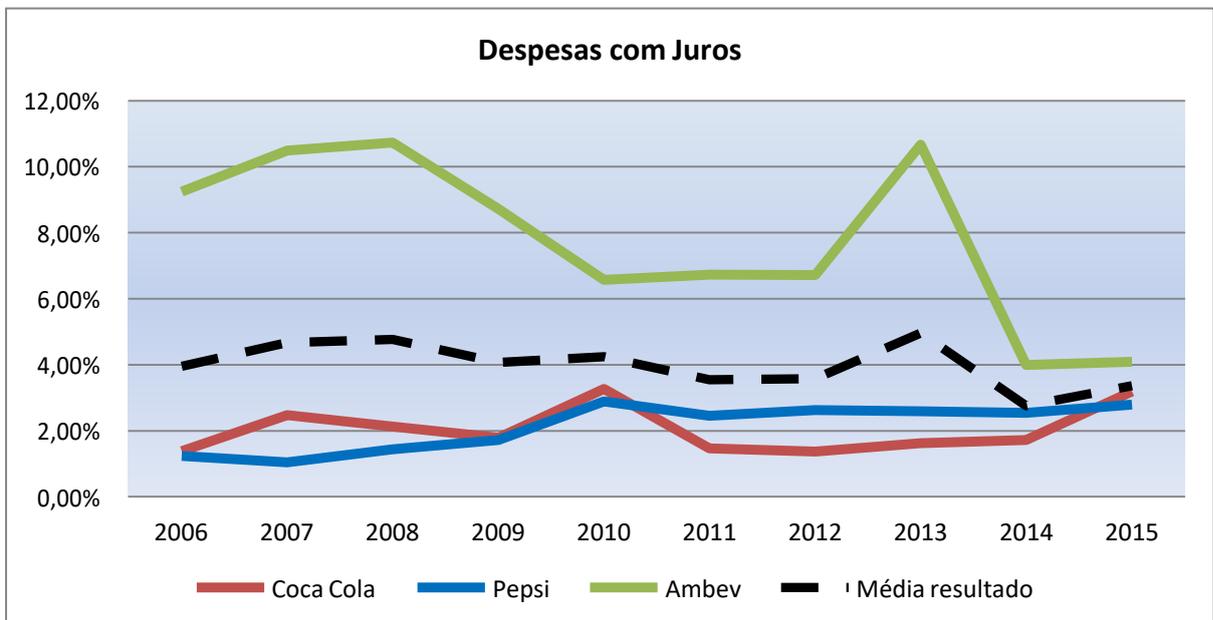


Figura 6 – Resultado da Despesa com Juros  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Conforme o Figura 6, verificou que a Ambev atendeu aos critérios nos anos de 2006, 2009, 2010, 2011, 2012 e 2013, enquanto que a Coca-Cola foi nos anos de 2006, 2008, 2009, 2011 e 2012 e a Pepsi em 2008, 2012, 2013 e 2014.

Contudo, comparando com a média, identificou-se que a empresa Coca-Cola obteve o melhor resultado, com média de 2% das despesas com juros, atendendo perfeitamente os critérios do investidor, ficando a Pepsi com média de 2,2%, bem próximo da Coca-Cola. Por outro lado, a Ambev apontou resultados dispersos indo de encontro com os critérios de Warren, qual seja, quanto menor, melhor e quanto mais lineares melhor ainda.

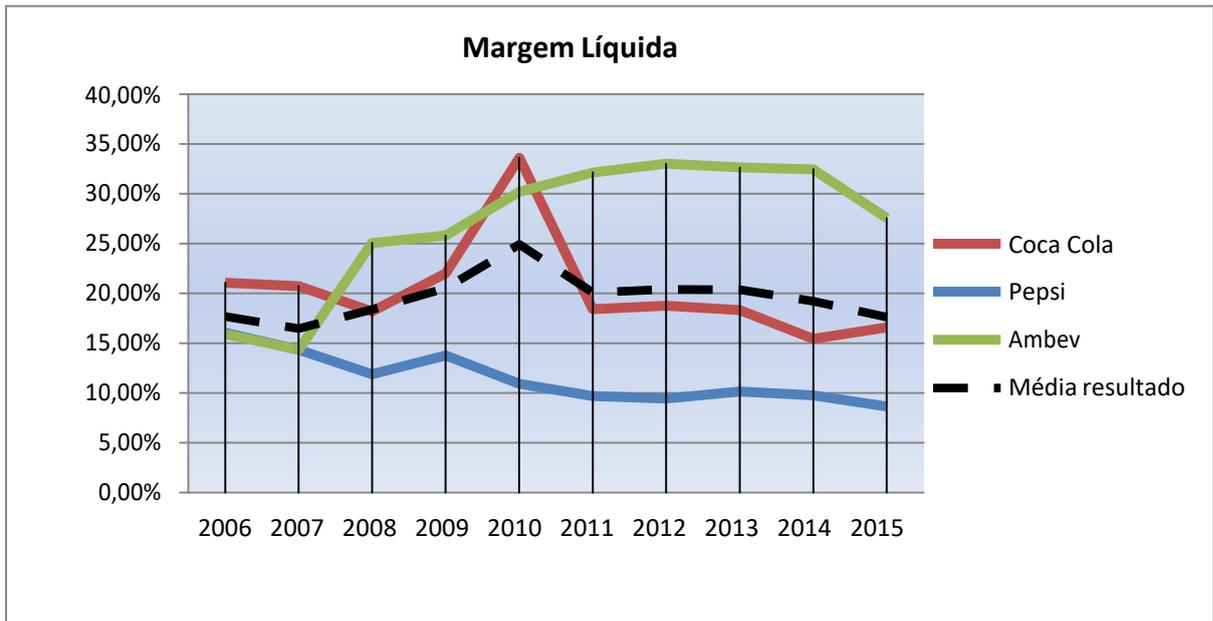


Figura 7 – Resultado da Margem Líquida

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

A Figura 7 apontou a margem líquida das empresas em relação à Receita, como resultado identificou-se que a empresa Ambev obteve valores superiores as líderes de mercado. Para Warren Buffet, o valor da Receita não tem relevância por si só, porém, ao se confrontar o lucro líquido com a receita, o investidor poderá identificar o quanto à empresa está gerando de lucro. Ainda, segundo o autor, se uma empresa apresentar margem líquida superior a 20%, provavelmente ela possui vantagem competitiva de longo prazo, por outro lado, se a empresa registra valores inferiores a 10%, provavelmente está em um setor competitivo.

Segundo os critérios de Buffet e Clark (2010), a Ambev apontou os critérios do investidor Buffet, enquanto que Coca-Cola apontou nos anos de 2011 a 2015, resultados abaixo de 20%. Em pior situação ficou a Pepsi, com média de 9,75% de margem de lucro líquido, bem abaixo da média das empresas e do critério de WB.

Entretanto, cabe ressaltar que, segundo os critérios de Buffet, a Pepsi estaria enfrentando um mercado extremamente competitivo, mas, diante da análise de empresas do mesmo setor, que apontaram resultados diversos, percebeu-se que tal margem de lucro líquido pode ser decorrente de má gestão ou estratégia da empresa.

Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o DRE. A

fim de atender ao objetivo específico (OE1) registrou-se o quadro

demonstrando com as contas do demonstrativo do resultado do exercício de cada empresa com a quantidade de critérios favoráveis e desfavoráveis por conta e por ano. Verificou que das 5 contas analisadas durante o período de 10 anos (2006-2015), totaliza o montante de 50 critérios a ser observados no geral, sendo 10 critérios por conta.

DRE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲		Total ▼ por conta
											por conta	%	
Lucro Bruto	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	10	100%	0
Despesas VGA	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▼	▼	▼	5	50%	5
Depreciação	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▼	▼	4	40%	6
Despesas c/ Juros	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▲	▼	▲	▲	6	60%	4
Lucro Líquido	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	8	80%	2
Total ▲ por ano	3	2	3	4	4	4	5	2	3	3	Total ▲ 33		
Total ▼ por ano	2	3	2	1	1	1	0	3	2	2	Total ▼ 17		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 6 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Ambev sobre o DRE de Warren Buffett.  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

O Quadro 6, registrou os resultados obtidos pela Ambev, como resultado verificou-se que a conta Lucro Bruto alcançou 100% dos critérios de WB e a conta Despesas depreciação foi a que obteve o pior resultado, atingindo apenas 40% dos critérios do investidor. No geral, a empresa obteve 33 critérios favoráveis contra 17 desfavoráveis.

DRE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲		Total ▼ por conta
											por conta	%	
Lucro Bruto	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	10	100%	0
Despesas VGA	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▼	▲	▼	▲	5	50%	5
Depreciação	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▲	4	40%	6
Despesas c/ Juros	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▲	▲	▼	4	40%	6
Lucro Líquido	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	0	0%	10
Total ▲ por ano	2	3	1	2	1	3	1	4	3	3	Total ▲ 23		
Total ▼ por ano	3	2	4	3	4	2	4	1	2	2	Total ▼ 27		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 7 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Pepsi sobre o DRE de Warren Buffett.  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

O Quadro 7 registrou os resultados da empresa Pepsi, verificou-se que a conta Lucro Bruto alcançou 100% dos critérios de WB. Em sentido contrário, a conta lucro líquido obteve 100% dos critérios desfavoráveis. No geral, a empresa obteve 23 critérios favoráveis contra 27 desfavoráveis.

DRE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
	Lucro Bruto	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	10	100%
Despesas VGA	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	5	50%	5
Depreciação	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▼	3	30%	7
Despesas c/ Juros	▲	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▼	5	50%	5
Lucro Líquido	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▼	▼	▼	4	40%	6
Total ▲ por ano	5	2	4	4	2	2	4	2	1	1	Total ▲ 27		
Total ▼ por ano	0	3	1	1	3	3	1	3	4	4	Total ▼ 23		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 8 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Coca-Cola sobre o DRE de Warren Buffett.  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Por fim, o Quadro 8, registrou os resultados da empresa Coca-Cola. Assim como as demais empresas, apontou em todos os anos critérios favorável quanto ao Lucro Bruto. O pior resultado foi identificado na conta depreciação onde registrou 3 critérios favoráveis de 10 possíveis. No geral, a empresa obteve 27 critérios favoráveis contra 23 desfavoráveis.

#### Análise do Balanço Patrimonial (BP)

Após a analisar as demonstrações do resultado do exercício (DRE), Warren Buffet analisa o Balanço Patrimonial, nele tenta descobrir se a empresa possui vantagem competitiva durável ou não. Para isso, tenta identificar se a empresa possui ativo, bem como quanto deve a seus fornecedores.

O Balanço Patrimonial é dividido em duas partes que compreendem o Ativo e o Passivo e, dentro deste último, encontra-se a figura do Patrimônio Líquido.

##### 4.1.2.1 Análise das contas do Ativo

No primeiro momento, Andrade e Koshio (2014) analisam o Ativo da empresa, especificamente, o ciclo do ativo circulante, pois para os autores, é onde a companhia ganha dinheiro.

As Figuras 8 até 20 apresentam os dados da análise das Demonstrações do Resultado do Exercício.

A primeira conta que foi analisada os caixas e investimentos de curto prazo que segundo Buffett pode indicar dois fatores: que a empresa possui vantagem competitiva e gera dinheiro ou que a empresa vendeu ativos ou emitiu títulos.

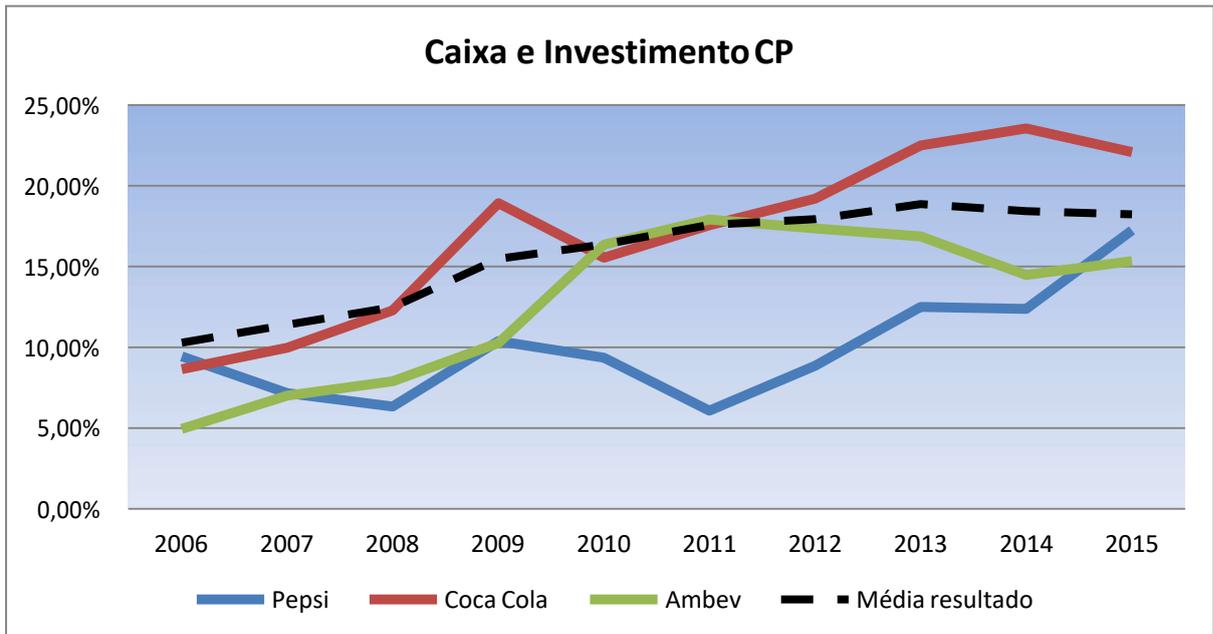


Figura 8 – Resultado do Caixa e Investimento de curto prazo  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Na Figura 8 foi identificado que a Coca-Cola apontou melhores resultados frente às demais empresas analisadas, aumentando seu nível de caixa e investimentos de curto prazo ao longo do tempo, não atendendo aos critérios nos anos de 2012 e 2015. Por outro lado, a Pepsi apontou resultados baixos em relação às demais empresas deixando de atender os requisitos em 2007, 2008, 2010 e 2011, porém a partir de 2011, conseguiu aumentar seu nível de caixa e investimentos. Enquanto que a Ambev apontou crescimento até 2009, vindo a apresentar decréscimo em 2012, 2013 e 2014.

Em relação à média das empresas, a Coca-Cola foi a única a atender parcialmente os critérios de WB, nesta conta.

No que diz respeito à análise de contas a receber, para WB, as empresas que não conseguem vender irão oferecer as melhores vantagens de pagamento, ou seja, caso o nível de contas a receber seja alto, pode significar que a empresa não está conseguindo girar seus estoques e obter lucro, por isso oferecem prazos maiores de pagamento para poderem vender.

A Figura 9 registrou tendência de diminuição dos níveis de contas a receber de ambas as empresas, com exceção da Ambev que registrou aumento a partir de 2007 e decréscimo em 2011. Comparando com a Figura 8, percebe-se que ao mesmo tempo em que o saldo de caixa aumenta o nível de contas a receber diminui.

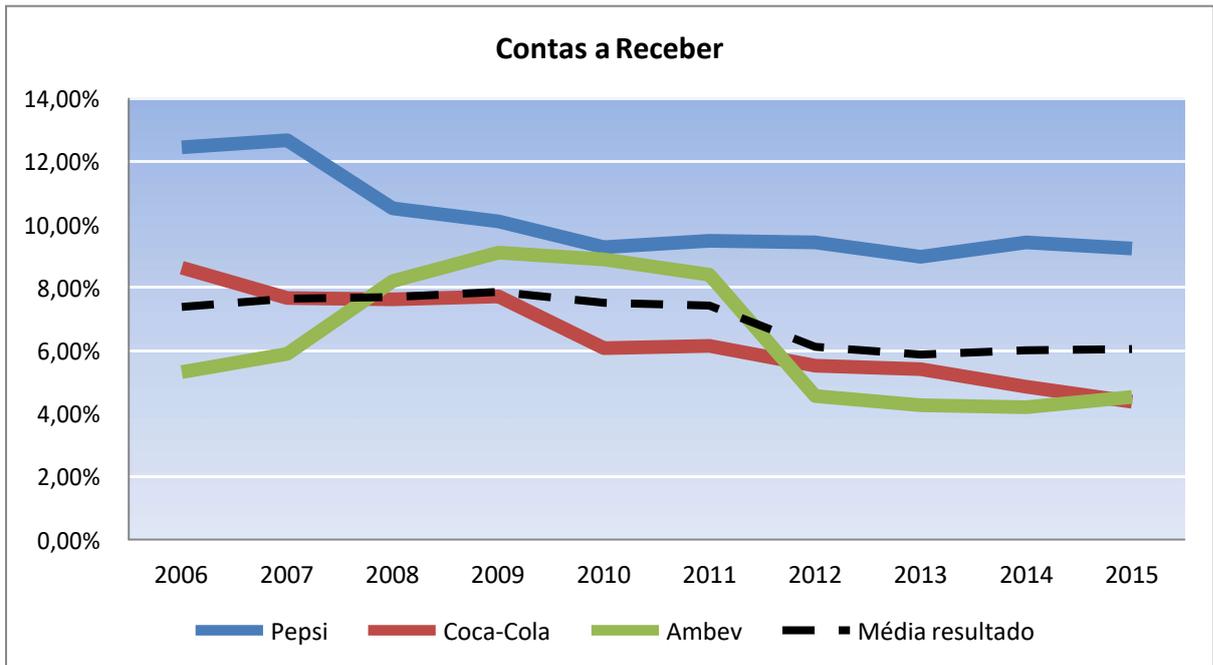


Figura 9 – Resultado de Contas a receber  
 Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

No geral, a Ambev não atendeu aos critérios em 2007, 2008, 2009 e 2015, enquanto que a Pepsi não atendeu em 2007, 2011 e 2014 e a Coca-Cola em 2006. Em comparação a média das empresas, a Coca-Cola e a Ambev foram as únicas a atenderem parcialmente aos critérios de satisfação.

Para Buffett e Clark (2010), empresas com vantagens competitivas duráveis possuem estoques e lucro líquido crescente. A conta estoques combinado com o lucro líquido alto, indica que a empresa está conseguindo maneira rentável de aumentar suas vendas, tal aumento exige um aumento dos estoques para que a empresa tenha condições de atender seus clientes em tempo hábil.

“Empresas fabris com estoques que aumentam rapidamente durante alguns anos e que, depois, com a mesma rapidez, são reduzidos, muito provavelmente fazem parte de um setor, altamente competitivo sujeito a expansões e retrações. E ninguém enriquece com retrações.” (Buffett e Clark, 2010, p. 72)

A Figura 10 registrou redução do saldo da conta estoques nas empresas Pepsi, em 2009, 2010, 2012, 2013 e 2015 e, Coca-Cola, em 2007, 2009, 2010, 2012 até 2015, o que não condiz com os critérios de WB, por outro lado, AmBev manteve estável ao longo dos anos apontando queda em 2009, 2012 e 2013.

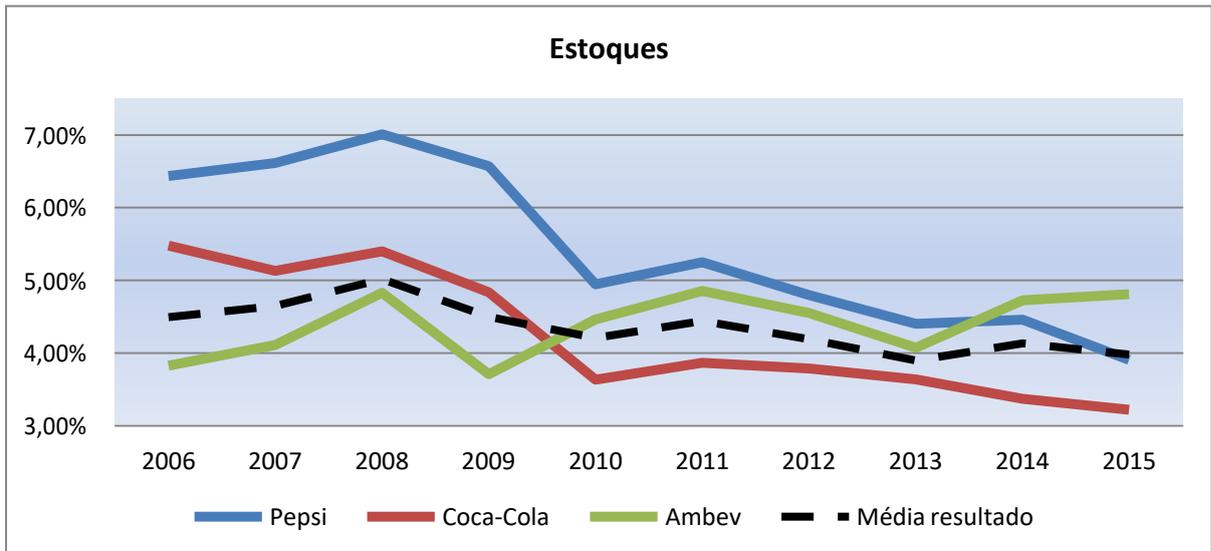


Figura 10 – Resultado do Estoque  
 Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Entretanto, a Pepsi, por mais que tenha reduzido o seu nível de estoque, foi à empresa que melhor se aproximou dos critérios de Buffett registrando resultados acima de média. A Ambev, a partir de 2010, apontou resultados acima da média, passando, também, a atender aos critérios do investidor, enquanto que a Coca-Cola atendeu parcialmente os requisitos até 2009, pois a partir de 2010, registrou valores abaixo da média das empresas.

No que diz respeito ao Ativo Imobilizado, WB afirma que empresas com vantagens competitivas de longo prazo não precisam modernizar seus ativos imobilizados com frequência, apenas quando seus maquinários se tornam obsoletos por conta dos desgastes, ao contrário do que ocorre nas empresas sem vantagem competitiva de longo prazo que precisam constantemente renovar seus maquinários devido à alta concorrência do mercado, sendo que muitas vezes precisam se endividar.

Conforme apontou a Figura 11, verificou que a empresa Coca-Cola diminuiu o seu ativo imobilizado a níveis baixos ao longo do período analisado, não atendendo os critérios de WB somente em 2006, 2009 e 2010, enquanto que a Pepsi deixou de atender nos anos de 2007 e 2014.

Contudo, embora a Pepsi tenha reduzido até o ano de 2014, manteve alto nível de imobilização em comparação a média das empresas do mesmo setor. E, a Ambev, até o ano de 2012, atendia perfeitamente os critérios de WB, porém nos anos seguintes apontou crescimento do imobilizado passando a atender parcialmente. A única a que apontou satisfação foi a Coca-Cola.

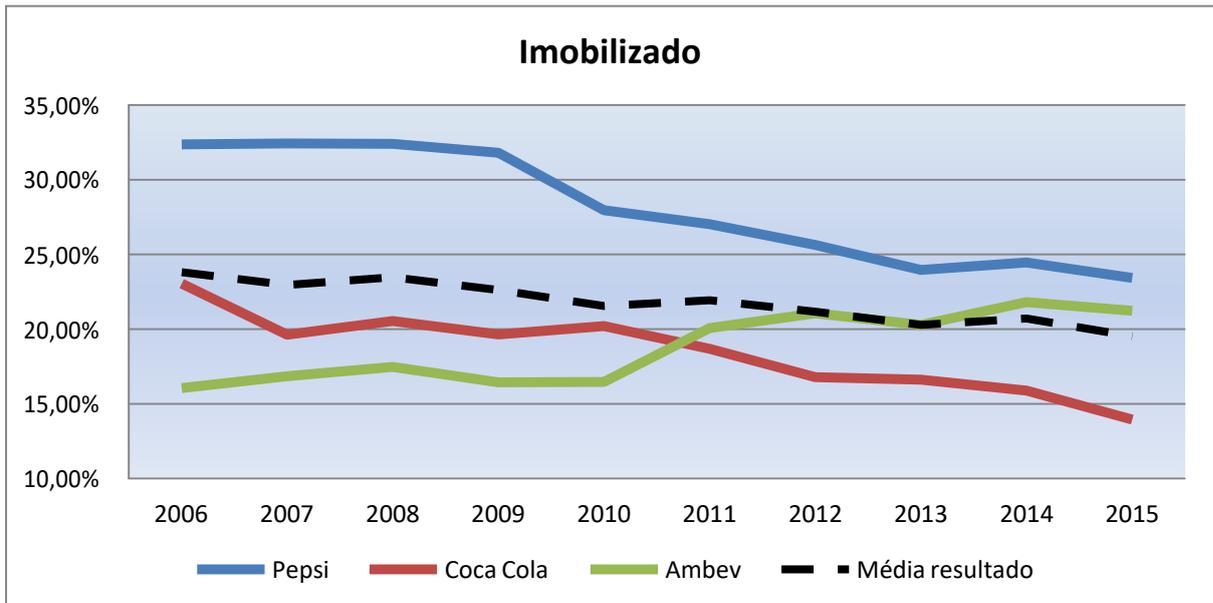


Figura 11 – Resultado do Imobilizado

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

A conta Goodwill ou fundo de comércio registra os valores pagos a maior na aquisição de outras companhias, ou seja, quando a empresa paga valor superior ao seu valor contábil, o excedente é registrado na referida conta. Para Buffett, caso a conta apresente aumento, significa que a empresa está fazendo aquisições, por outro lado, quando não registra movimentação, significa que a empresa está adquirindo companhias com valores inferiores ao contábil ou não e, caso apresente diminuição é porque a empresa está perdendo valor.

Buffet e Clark (2010) afirma que “as empresas que têm algum tipo de vantagem competitiva durável quase nunca são vendidas por um valor inferior ao valor contábil”. Tendo em vista tal afirmação, quando mais a empresa apontar de goodwill, melhor.

Diante da análise da Figura 12, percebeu que a Ambev apresentou redução na conta Goodwill o que pode significar perda de valor, porém atendeu aos critérios em 2006, 2008, 2009 e 2013. Por outro lado a Pepsi apontou crescimento o que significar que realizou aquisições de companhias, porém não atendeu os requisitos em 2007, 2013 à 2015. Ademais, empresas com vantagens competitivas não são vendidas por valores abaixo do preço contábil, dessa feita verificou-se que a Pepsi pode ter adquirido, a partir de 2010, empresas sem vantagens competitivas duradouras ou nenhuma. A Coca Cola, entre 2009 e 2010, aumentou a conta Goodwill, provavelmente pela aquisição de outras empresas, mas de 2012 em diante apresentou leve diminuição.

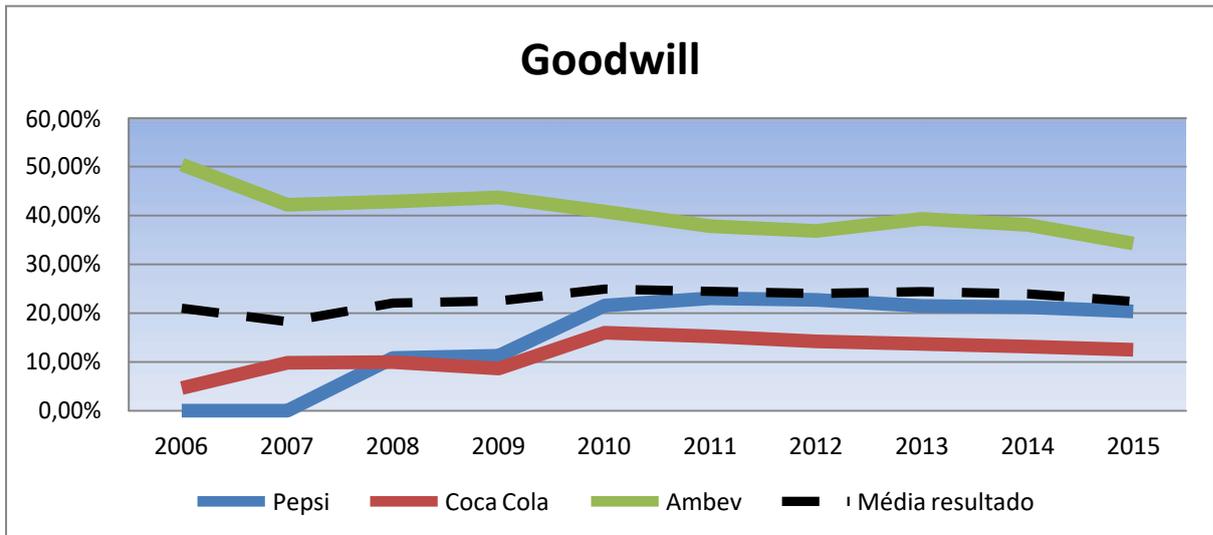


Figura 12 – Resultado do Goodwill

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Em relação à média, identificou que a Ambev foi a única que atendeu aos critérios da conta Goodwill, pois ficou bem acima da média. Por outro lado, tanto a Coca-Cola quanto a Pepsi não atenderam os objetivos.

A conta Investimento de Longo Prazo é um dos segredos de WB, pois representa todos os investimentos em ações, títulos e imóveis da companhia. Contudo, os valores são registrados pelo seu custo ou valor de mercado, o que for mais baixo, nunca por um valor superior ao custo. De tal forma que muitas empresas podem ter escondido um valor de ativo muito valioso lançado por um preço muito abaixo do que seu preço de mercado.

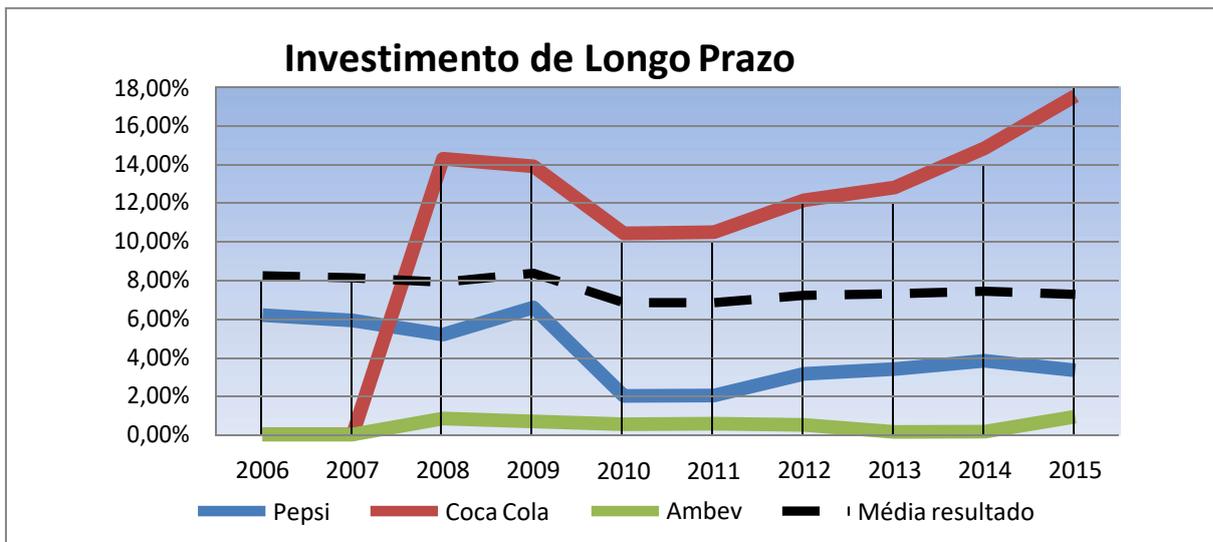


Figura 13 – Resultado do Investimento de Longo Prazo

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Conforme apontou a Figura 13, a Ambev, a partir de 2008, registrou pouco

crescimento da conta investimento em relação ao seu ativo, não atendeu aos critérios em 2006, 2007, 2009, 2010, 2012 e 2013. A Coca-Cola apontou crescimento acentuado em 2007, reduzindo nos anos seguinte e, novamente, crescendo a partir de 2011, porém, não atendeu aos critérios de WB em 2006, 2007, 2009 e 2010. A Pepsi de modo geral, reduziu seus investimentos ao longo do período analisado e manteve-se abaixo da média, não atendendo aos critérios em 2007, 2008 e 2010.

Em relação a média, a única empresa a atender aos critérios de WB foi a Coca-Cola que apontou resultados superiores as demais empresas.

#### Análise da conta do Passivo e Patrimônio Líquido

No segundo momento, Andrade e Koshio (2014) analisaram as contas do Passivo e Patrimônio Líquido do Balanço Patrimonial.

A primeira conta analisada foi contas a pagar que para WB revela muito a situação atual da empresa, necessitando que sejam em níveis baixos, ou seja, quanto menor melhor.

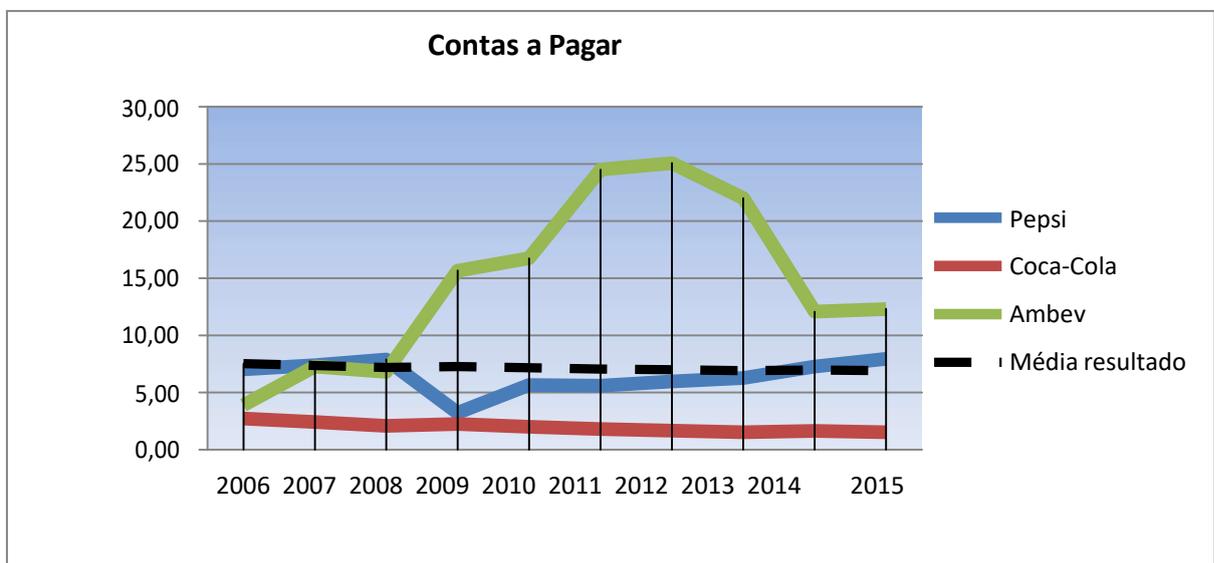


Figura 14 – Resultado do Contas a Pagar  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Conforme apontou a Figura 14, a empresa Ambev atendeu aos critérios nos anos de 2006, 2009, 2013 e 2014, enquanto que a Coca-Cola atendeu em 2006, 2009, 2010, 2012 e 2013 e, a Pepsi em 2006, 2009 e 2011.

Contudo, quando comparado com a média das empresas, a Coca-Cola quem melhor se enquadrou nos critérios do investidor, registrando valores bem abaixo das

concorrentes. A Pepsi apresentou bons resultados, em 2009, reduziu o percentual, porém nos anos seguinte registrou aumento gradativo, sem grandes distorções, mantendo abaixo da média ponderada das empresas, de tal forma, atendendo parcialmente aos critérios de WB.

De maneira inversa, a Ambev registrou grande variação do percentual da conta a pagar em relação ao Passivo Total, principalmente de 2008 até 2014, ficando bem acima da média das empresas. Tal resultado pode ser decorrência da crise mundial de 2008, o que resultou no não atendimento dos critérios de Warren Buffett.

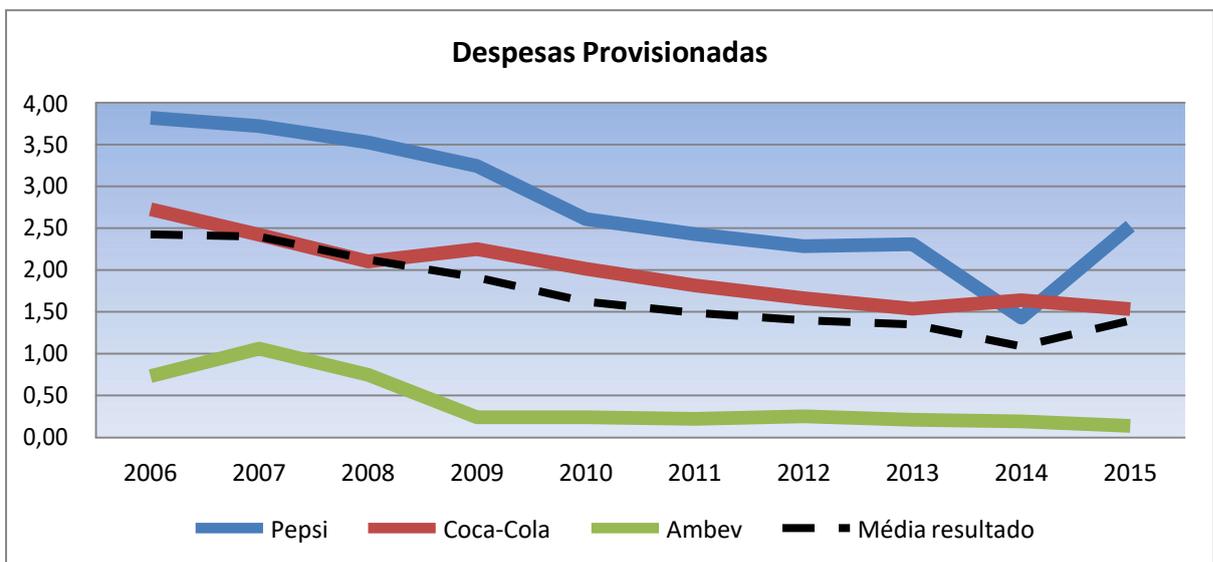


Figura 15 – Resultado das despesas provisionadas  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Assim como as contas a pagar, as despesas provisionadas podem informar sobre as condições econômicas no curto prazo da empresa, dessa forma segue o mesmo critério da conta anterior, quando menor melhor.

Da Figura 15, pode-se verificar que a Ambev foi a que melhor atendeu as condições de WB, obtendo o menor valor dentre as concorrentes e mantendo-se estável ao longo dos anos analisados.

Tanto a Pepsi quanto a Coca-Cola não satisfizeram aos critérios de Buffett, embora tenham registrados diminuição da conta de despesas provisionadas, logo não atenderam, nesse item, os requisitos de satisfação esperados por Warren Buffett.

Outro ponto analisado por Andrade e Koshio (2014) foi à conta de endividamento de curto prazo que para Warren Buffett e Clark (2010) deve apresentar resultados consistentemente baixos, ou seja, quanto menor melhor.

Analisando a Figura 16, verificou-se que a Coca-Cola atendeu aos critérios em 2006, 2009, 2010, 2013 e 2015, enquanto que a Pepsi em 2007, 2012 e 2015. Por outro lado, a Ambev não atendeu nos anos de 2007, 2008 e 2010.

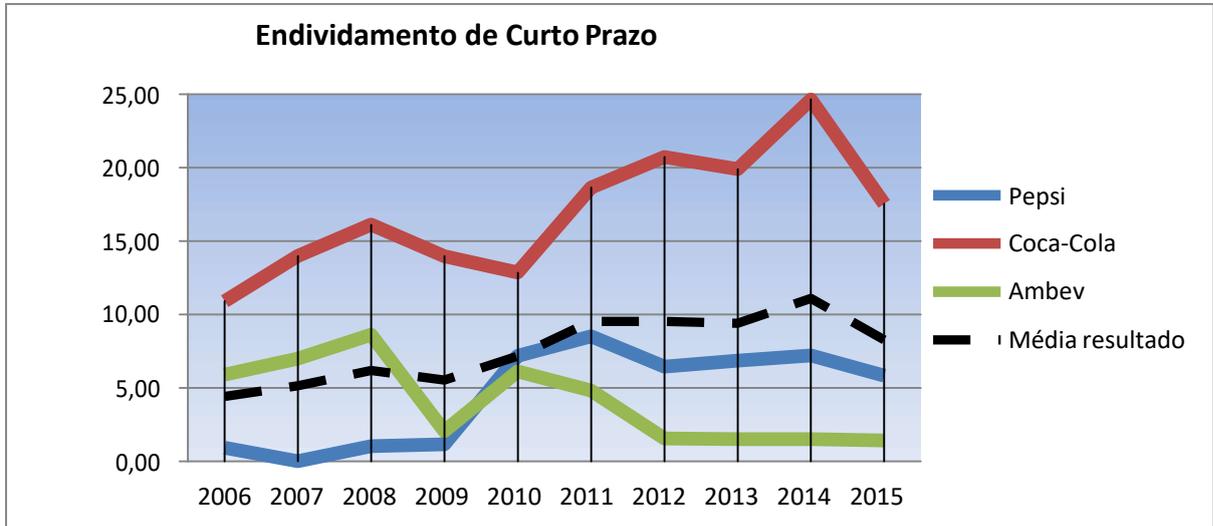


Figura 16 – Resultado da dívida de curto prazo  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Porém, quanto comparado a média, a Pepsi foi à empresa que atendeu satisfatoriamente aos critérios apesar de ter registrado aumento da dívida em 2009, e manteve-se estável ao longo dos anos analisados. Parcialmente na mesma linha, a Ambev, entre os anos de 2008 e 2009, passou a atender aos critérios de WB, apontando dívida de curto prazo extremamente baixa em 2012 até 2015. A Coca-Cola apontou resultados superiores as demais empresas.

Outro ponto analisado pelos autores foi à conta Outros Passivos Circulantes, que na visão de Buffett jamais deveriam existir. Dessa forma, Andrade e Koshio (2014) adotaram o critério quanto menor melhor.

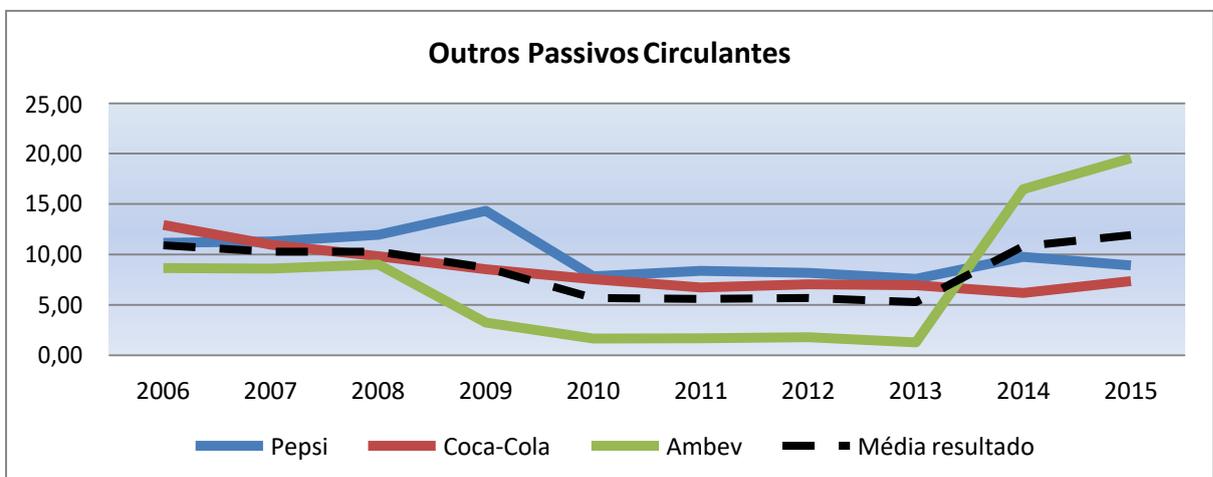


Figura 17 – Resultado de outros passivos circulantes  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Da Figura 17 verificou-se a Ambev não atendeu aos critérios em 2007, 2009, 2010 e 2013. Já a Pepsi, não atendeu em 2006, 2010, 2012, 2013 e 2015, enquanto que a Coca-Cola atendeu aos critérios em 2006, 2012 e 2015. Entretanto, quando comparado a média, a Ambev atendeu aos requisitos de modo parcial, pois de 2013 em diante apontou crescimento. A Coca-Cola atendeu parcialmente ao critério em 2008, 2009, 2014 e 2015 e a Pepsi apontou resultado acima da média, não atendendo aos critérios de Buffett.

Quanto à conta endividamento de longo prazo, tal conta segundo Buffett deve ter pouca ou nenhuma dívida de longo prazo, pois para o investidor, as empresas que possuem vantagem competitiva são tão rentáveis que se autofinanciam quando precisam expandir seus negócios ou realizar aquisições (Buffett e Clark, 2010, p. 100)

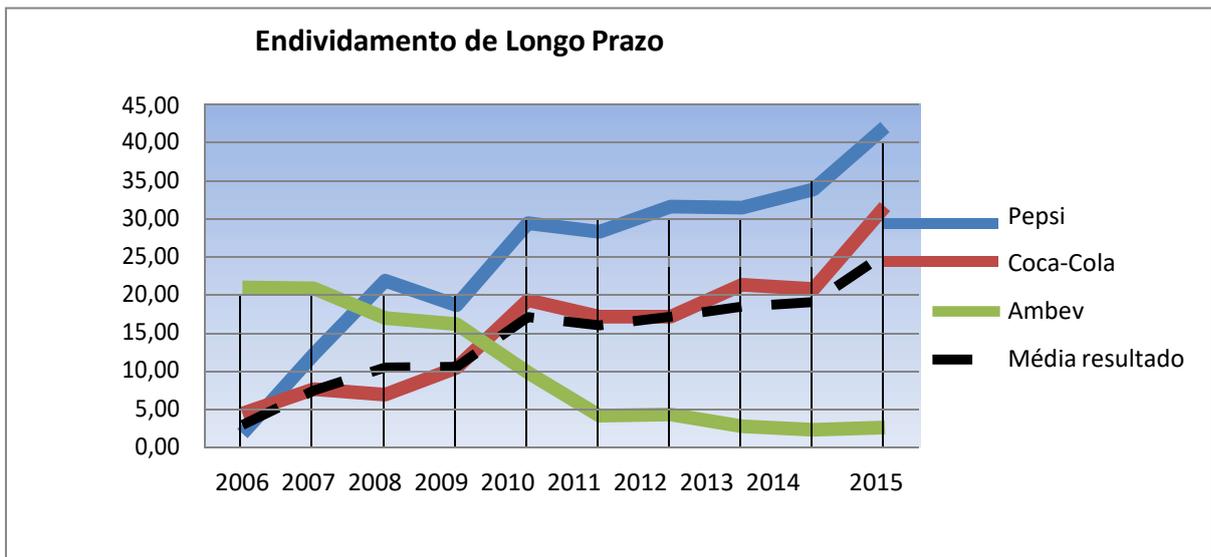


Figura 18 – Resultado do endividamento de longo prazo  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Diante disso, tendo em vista a média das empresas analisadas, a Figura 18 apontou que a única empresa a atender parcialmente aos critérios do investidor foi a Ambev, a partir de 2010, apesar de registrar diminuição da conta desde 2006. As demais empresas, além de demonstrarem resultados acima da média, foram de encontro aos critérios de WB, qual seja, quanto menor, melhor.

Para WB, existem duas possibilidades para as empresas que possuem a conta ações em tesouraria, vendê-las ou cancelá-las. Ainda, para o investidor, empresas com vantagem competitiva possuem dinheiro livre para recompra de ações graças a suas ótimas condições financeiras, o que contribui para o aumento do retorno sobre o patrimônio líquida.

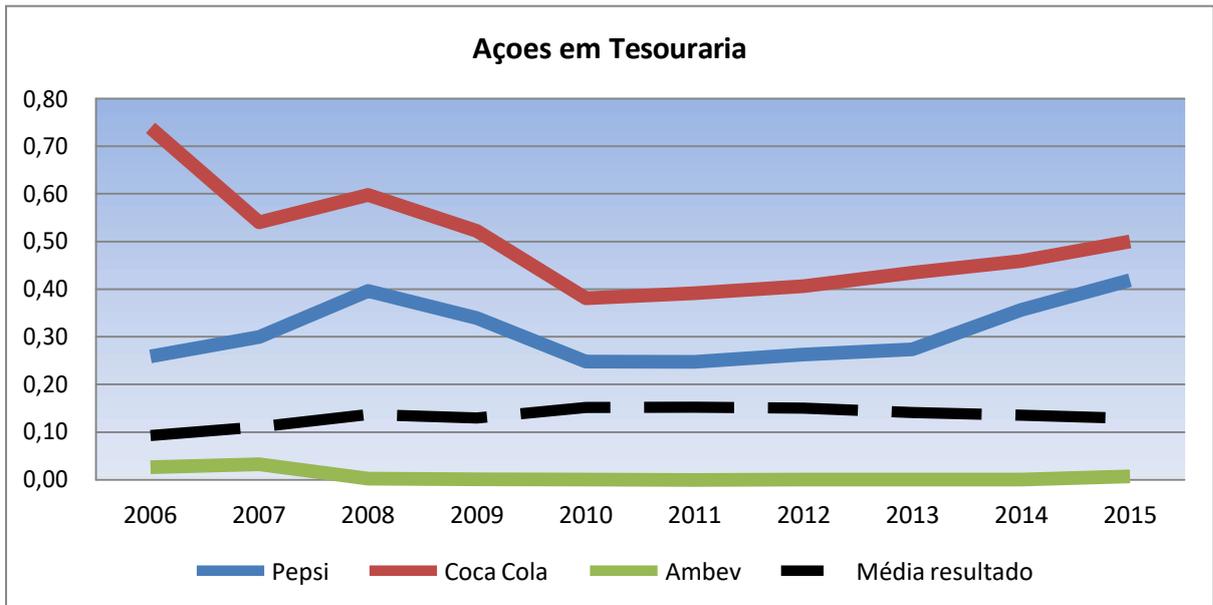


Figura 19 – Resultado Ações em Tesouraria  
 Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Verificou-se por meio da Figura 19 que a Ambev possui uma política de não recompra de suas ações, enquanto que a Coca-Cola entre 2007 a 2010 apontou redução, porém a partir de 2011 registrou aumento, enquanto que a Pepsi entre 2006 e 2008 apontou aumento no saldo de ações em tesouraria e redução entre 2008 a 2010, porém nos anos seguinte voltou a recomprar suas próprias ações. Assim, com base na média das empresas a Coca-Cola e Pepsi registraram perfeitamente os critérios de satisfação de WB.

Já a conta lucros acumulados serve para remunerar os dividendos, recompra de ações ou retido para manter o crescimento do negócio. Caso o lucro seja acumulado e a rentabilidade utilizada, o quadro da empresa em longo prazo poderá melhorar muito.

Porém, antes da análise, cabe informar que para as sociedades por ações o saldo dessa conta não poderá mais ser credora, conforme o advento da Lei n. 11.638/07, devendo ser distribuídos em reservas.

Da Figura 20, verificou que o Lucro Acumulado da Coca-Cola e Pepsi registraram de 2006 a 2010 redução, de modo inverso, verificou-se que o saldo da conta “Ações em Tesouraria” aumentou ao longo dos anos, de tal a recompra de ações contribuiu para a diminuição do saldo da conta. Já a Ambev, apontou crescimento do saldo nos anos de 2009 até 2012 e, foi observado que o saldo da conta “Ações em Tesouraria” diminuiu no mesmo período, indicando que o aumento se deu em virtude da venda dessas ações.

Para Buffett e Clark (2010, p. 115) a teoria é simples, quanto mais lucro a empresa retiver, mais rápido o seu lucro crescerá, o que, por sua vez, aumentará a taxa de crescimento do lucro futuro. Foi exatamente o que Buffett fez com a empresa Berkshire Hathaway.

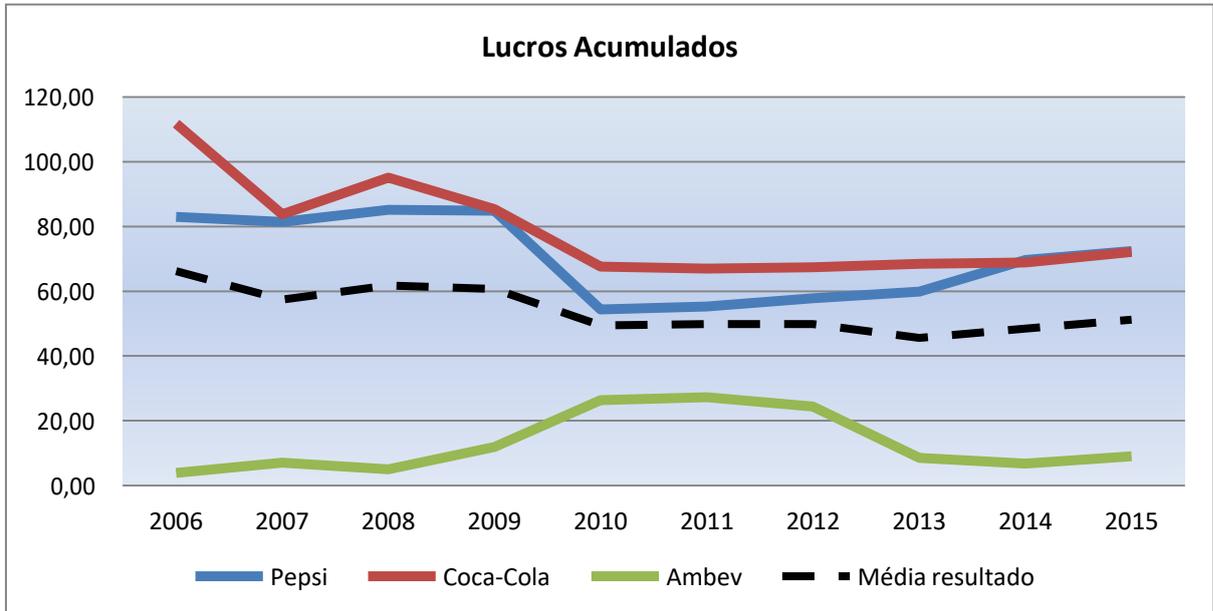


Figura 20– Resultado do Lucros Acumulados

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

No geral, apenas a Coca-Cola e Pepsi atingiram o nível de satisfação de WB, pois registraram valores acima da média.

Análise dos indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez das empresas.

As Figuras 21, 22, 23, 24 e 25 apresentam os indicadores de rentabilidade, endividamento e liquidez das empresas.

O primeiro indicador analisado foi o Retorno sobre o Ativo (ROA), tal índice determina em que medida a empresa é eficiente na utilização de seus recursos. Para os analistas, quanto maior o indicador melhor, porém, Warren Buffett analisa diferente, para o investidor, quanto menor melhor, pois é muito mais fácil uma empresa com alto valor em ativo manter sua vantagem competitiva do que uma empresa com valor de ativos menor, já que competir contra uma empresa de 2 bilhões de reais é mais fácil do que com uma de 100 bilhões de reais.

Com base nessa informação, observou que a empresa Ambev ao longo do período analisado apontou aumento sobre o retorno do ativo, ou seja, o seu lucro líquido cresceu mais do que o seu Ativo. Por outro lado, as empresas Pepsi e Coca-

Cola registraram coeficiente de retorno sobre o ativo menor ao longo dos anos, ou seja, aumentaram os seus ativos em relação ao lucro líquido, agregando maior vantagem competitiva aos olhos de Buffett.

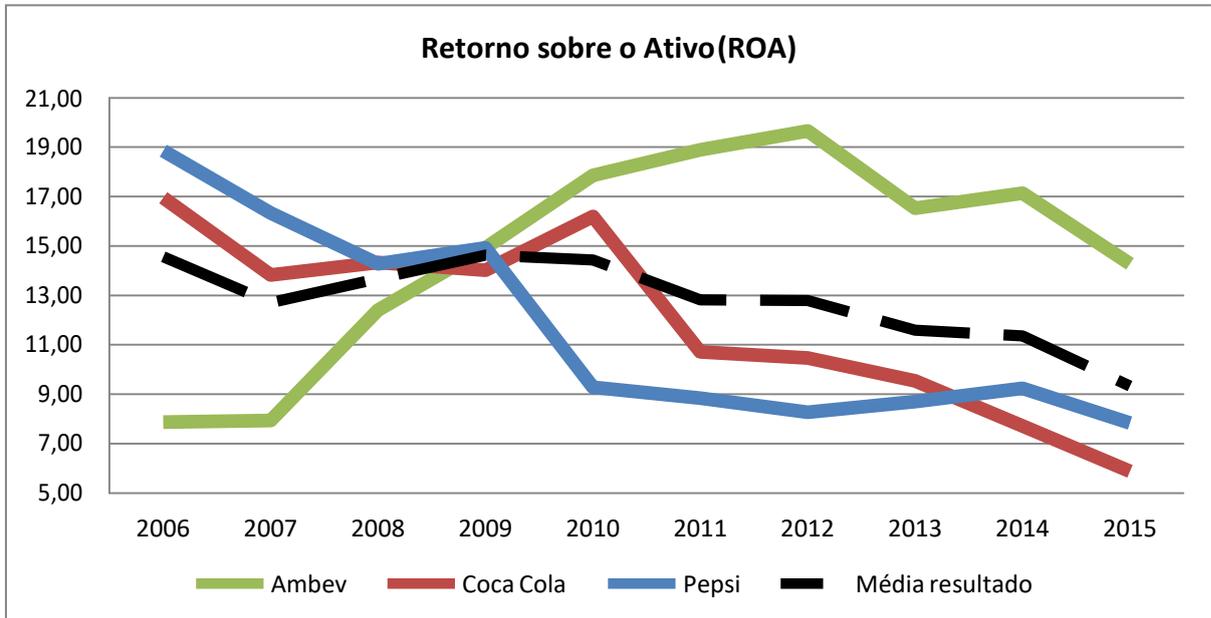


Figura 21 – Resultado do ROA

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Para Buffett o retorno sobre o Patrimônio Líquido aponta a eficiência da gestão da empresa em alocar o dinheiro dos acionistas, ainda, o investidor descobriu que as empresas que possuem vantagem competitiva registram um ROE acima da média.

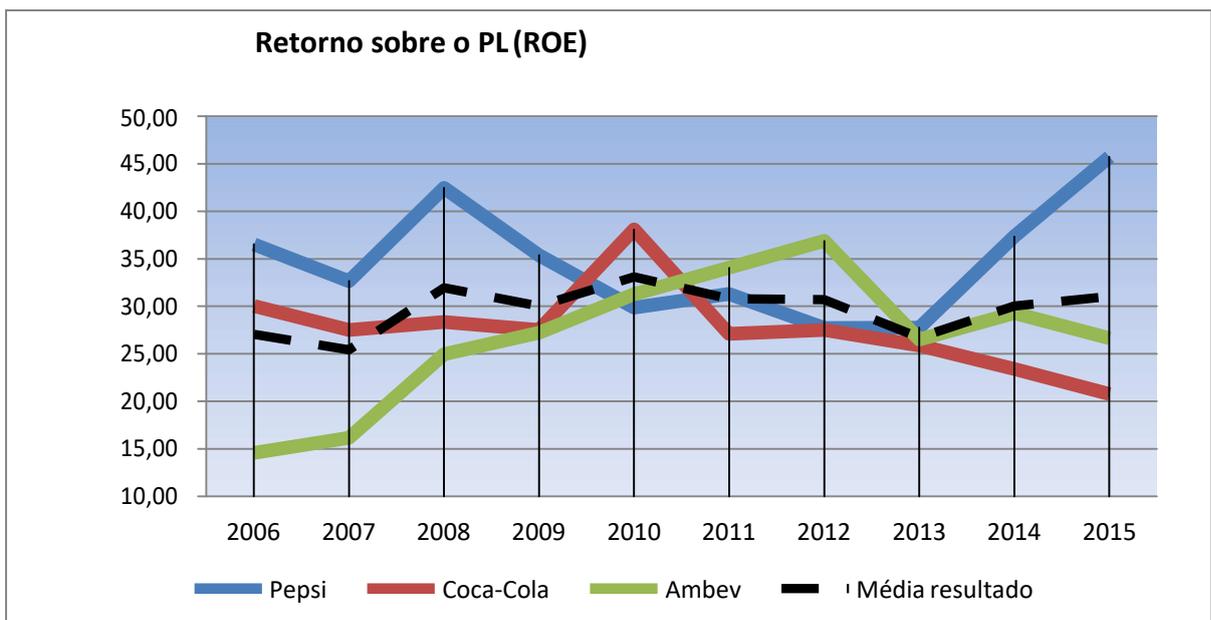


Figura 22 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Verificou por meio da Figura 22 que nenhuma empresa atingiu o critério de WB perfeitamente, porém dentre as empresas a Pepsi foi quem apresentou melhor resultado. Desse modo, atingiu parcialmente os critérios exigidos.

Para Buffet e Clark (2010) o índice de liquidez avalia a capacidade de pagamento das empresas frente as suas obrigações. Índices superiores a 1 é considerado bom e qualquer coisa abaixo de 1, ruim. Porém, WB percebeu que algumas empresas com vantagem competitiva podem apresentar coeficiente de liquidez inferiores a 1, e o que causa tal anomalia é o imenso poder de geração de lucro. Nesse subitem Andrade e Koshio (2014) consideraram o critério quanto mais, melhor.

Ao se comparar a média das empresas verificou-se que a Pepsi apresentou os melhores resultados, atendendo parcialmente aos critérios de WB.

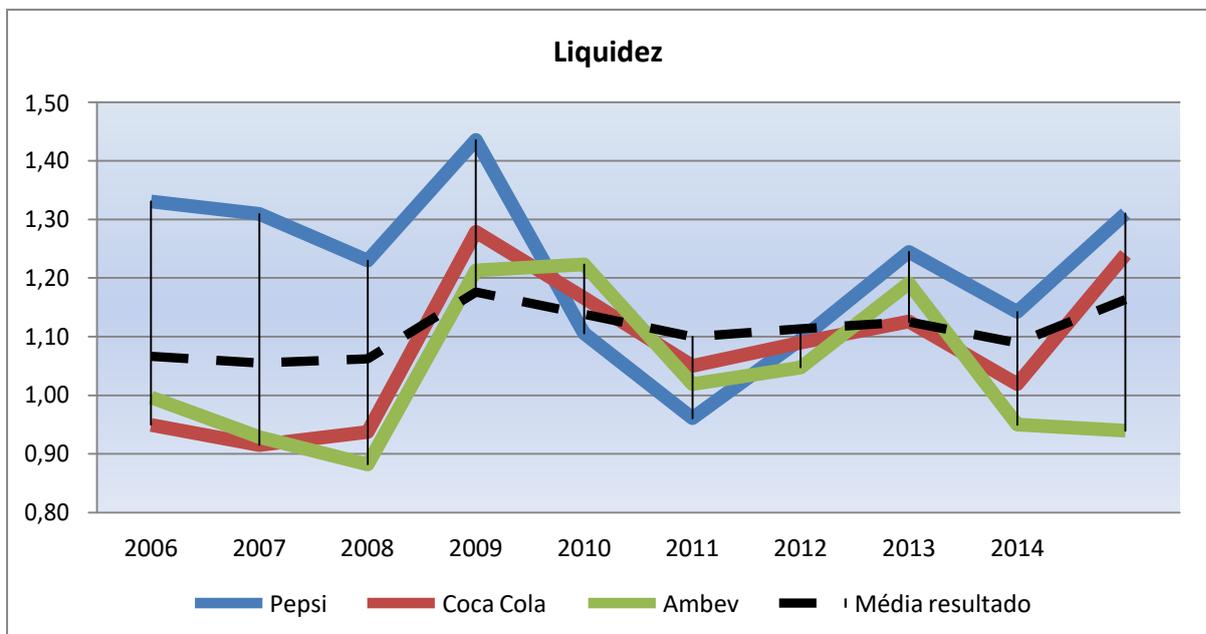


Figura 23 – Liquidez

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

A conta Passivo Total foi usado por Andrade e Koshio (2014) para medir o coeficiente de endividamento em relação ao Patrimônio Líquido. Para Buffett e Clark (2010) tal índice tem sido utilizado para identificar se a empresa tem ou não usado dívidas para financiar suas operações ou a sua participação patrimonial. Empresas com vantagem competitivas durável usam seu poder de geração de lucro para financiarem suas próprias operações, portanto, devem apresentar um nível mais elevado do Patrimônio Líquido em relação ao Passivo Total. Complementando, para Buffett, empresas que apresentam coeficiente abaixo de 0,80 podem ser

consideradas com vantagem competitiva.

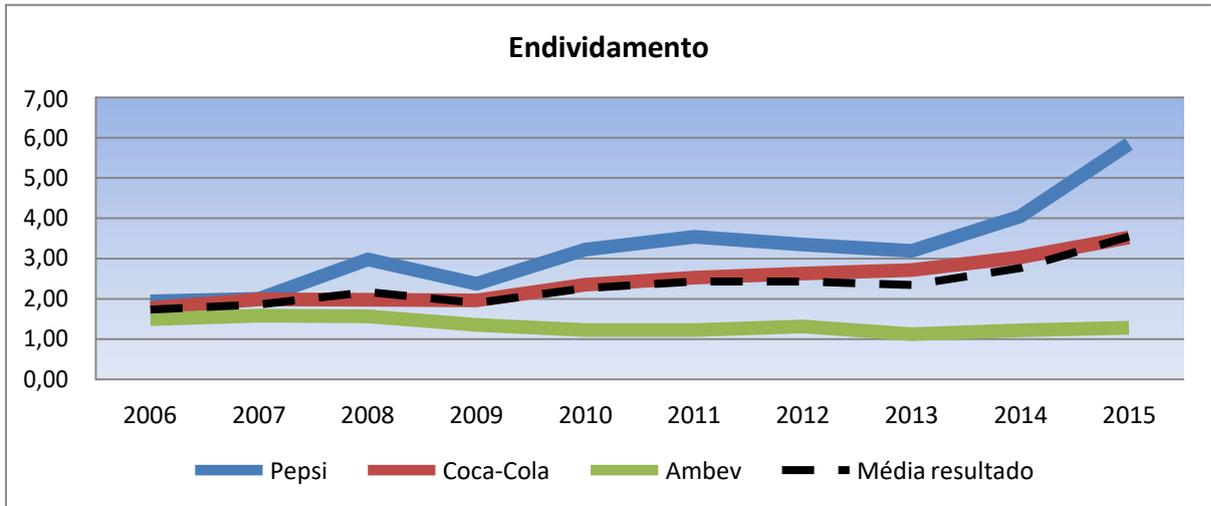


Figura 24 – Resultado do Endividamento

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

A Figura 24 apontou todas as empresas analisadas utilizam suas dívidas para financiar suas operações, pois registraram valores superiores a 1,00. Tendo em vista tal resultado, observou-se que nenhuma apresentou os critérios de Buffett que era de 0,80.

Ainda, para Buffet e Clark (2010) um dos problemas em se usar o coeficiente de endividamento em relação ao patrimônio líquido é que as condições das empresas muitas vezes não representa o real, pois, em alguns casos, as empresas gastam parte do capital próprio na recompra de suas ações. Pode-se, portanto, nas empresas que possuem ações em tesouraria, voltar a adicionar tais valores ao patrimônio a fim de obter o coeficiente real.

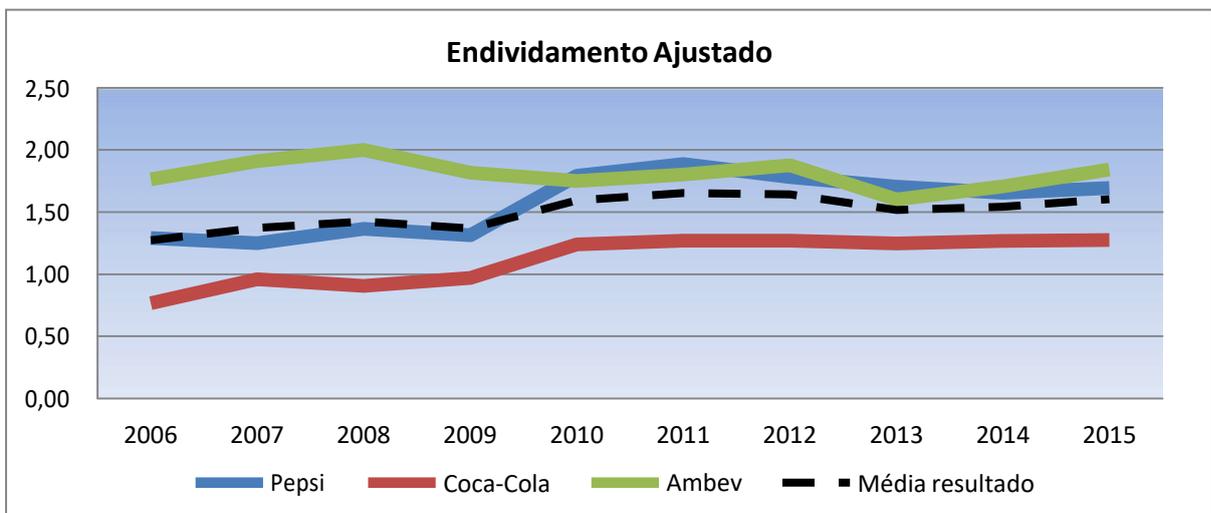


Figura 25 – Resultado do Passivo Total Ajustado

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Foi o caso de ambas as empresas, todas apresentaram em seus balanços ações em tesouraria, contudo, mesmo adotando tal posicionamento, nenhuma atendeu aos critérios de WB, conforme demonstrou a Figura 25.

Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o Balanço Patrimonial.

A fim de atender ao objetivo específico (OE1) registrou-se o quadro demonstrando com as contas do demonstrativo do resultado do exercício de cada empresa com a quantidade de critérios favoráveis e desfavoráveis por conta e por ano. Foram analisadas 18 contas durante o período de 10 anos (2006-2015), totalizando o montante de 180 critérios a ser observados no geral, sendo 10 critérios por cada conta.

DRE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲		Total ▼ por conta
											por conta	%	
Caixa/Investimento CP	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▼	▼	▲	7	70%	3
Contas a Receber	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	6	60%	4
Estoque	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▼	▲	▲	7	70%	3
Imobilizado	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▲	4	40%	6
Goodwill	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▼	4	40%	6
Investimento LP	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	4	40%	6
Contas a Pagar	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▼	4	40%	6
Despesa Provisionada	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	9	90%	1
Endividamento CP	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Outros Passivos Circulantes	▼	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	4	40%	6
Endividamento LP	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▼	7	70%	3
Lucros Acumulados	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▼	▼	▼	▲	5	50%	5
Ações em Tesouraria	▲	▲	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	2	20%	8
Ativo Total (ROA)	▲	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▼	▲	3	30%	7
Patrimônio Líquido (ROE)	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▼	8	80%	2
Liquidez	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼	5	50%	5
Ações Preferências	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▲	▲	3	30%	7
Endividamento	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	4	40%	6
Total ▲ por ano	13	7	8	11	10	9	5	12	9	9	Total ▲ 93		
Total ▼ por ano	5	11	10	7	6	9	13	6	9	9	Total ▼ 87		

Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB

Quadro 9 – Demonstrativo dos resultados da Ambev sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

O Quadro 9, registrou os resultados obtidos pela Ambev, como resultado verificou-se que a conta despesas provisionadas alcançou 90% dos critérios de WB

e quem obteve o pior resultado foi à conta Ações em tesouraria com 20% de atendimento, tal resultado foi devido política de não recompra de ações. Ainda, a conta ações preferenciais atendeu 30% dos critérios de WB, embora não tenha apresentado no Balanço Patrimonial, a partir de 2013 passou por uma reestruturação tornando todas as suas ações em ordinárias. No geral, a empresa obteve 93 critérios favoráveis contra 87 desfavoráveis.

DRE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
Caixa/Investimento CP	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	6	60%	4
Contas a Receber	▲	▼	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲	7	70%	3
Estoque	▲	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▼	5	50%	5
Imobilizado	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	8	80%	2
Goodwill	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▼	▼	6	60%	4
Investimento LP	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Contas a Pagar	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▼	3	30%	7
Despesa Provisionada	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▼	8	80%	2
Endividamento CP	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▼	▼	▲	3	30%	7
Outros Passivos Circulantes	▲	▼	▼	▼	▲	▼	▲	▲	▼	▲	5	50%	5
Endividamento LP	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▼	▲	▼	▼	4	40%	6
Lucros Acumulados	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Ações em tesouraria	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Ativo Total (ROA)	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▼	▼	▲	6	60%	4
Patrimônio Líquido (ROE)	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▼	▲	▲	▲	6	60%	4
Liquidez	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▲	5	50%	5
Ações Preferenciais	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	▼	0	0%	10
Endividamento	▼	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▼	5	50%	5
Total ▲ por ano	13	6	9	10	6	11	13	11	8	11	Total ▲ 98 Total ▼ 82		
Total ▼ por ano	5	12	9	8	12	7	5	7	10	7			
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 10 – Demonstrativo dos resultados da Pepsi sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

O Quadro 10 registrou os resultados da empresa Pepsi, verificou-se que nenhuma conta alcançou os 100% dos critérios de WB e ainda, a Pepsi obteve 0% dos critérios na conta Ações preferenciais que segundo WB empresas que possuem vantagem competitiva durável não possuem ações preferenciais porque o custo dessas ações é muito alto. No geral, a empresa obteve 98 critérios favoráveis contra 82 desfavoráveis.

RE	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
Caixa/Investimento CP	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▼	8	80%	2
Contas a Receber	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	9	90%	1
Estoque	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▼	▼	3	30%	7
Imobilizado	▼	▲	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Goodwill	▼	▲	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▼	3	30%	7
Investimento LP	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	6	60%	4
Contas a Pagar	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼	5	50%	5
Despesa Provisionada	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▼	▲	8	80%	2
Endividamento CP	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▲	5	50%	5
Outros Passivos Circulantes	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	▲	▼	7	70%	3
Endividamento LP	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▼	4	40%	6
Lucros Acumulados	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▲	▲	▲	▲	6	60%	4
Ativo Total (ROA)	▼	▲	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Ações em tesouraria	▲	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Patrimônio Líquido (ROE)	▲	▼	▲	▼	▲	▼	▲	▼	▼	▼	4	40%	6
Liquidez	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▲	6	60%	4
Ações Preferenciais	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	10	100%	0
Endividamento	▲	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▲	▼	▼	3	30%	7
Total ▲ por ano	12	8	14	9	8	11	12	14	10	10	Total ▲ 108		
Total ▼ por ano	6	10	4	9	10	7	6	4	8	8	Total ▼ 72		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 11 – Demonstrativo dos resultados da Coca-Cola sobre o Balanço Patrimonial de Warren Buffett.

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Por fim, o Quadro 11 registrou os resultados da empresa Coca-Cola que apontou atender a 100% dos critérios na conta ações preferenciais. O pior resultado foi identificado na conta estoques, goodwill e endividamento onde registrou 3 critérios favoráveis de 10 possíveis em cada conta. No geral, a empresa obteve 108 critérios favoráveis contra 72 desfavoráveis.

#### 4.1.2.4 Análise do Fluxo de Caixa.

Boa parte das empresas adota o regime de competência contábil, no Brasil, é obrigatório. Com adoção desse regime as despesas são registradas no momento do fato gerador independente se o pagamento é feito posterior, o mesmo ocorre para as vendas a prazo, que são registradas no momento da transação independente do pagamento. Tendo em vista que o regime de caixa permite que vendas a crédito sejam registradas como receita, tornou-se necessário as empresas monitorar as

entradas e saídas de caixa, com isso, criou-se a ferramenta do fluxo de caixa.

Por meio do demonstrativo é possível identificar se a empresa está recebendo mais dinheiro do que gastando ou gastando mais do que recebendo. No primeiro momento tal demonstrativo aponta o fluxo de caixa das atividades operacionais, após as atividades de investimentos e por fim as atividades de financiamento.

Buffet descobriu que algumas informações contidas no fluxo de caixa podem revelar se a companhia possuiu ou não vantagem competitiva durável. Dessa forma, o que o investidor procura em uma empresa ao analisar o fluxo de caixa é, primeiramente: saber quanto a empresa gasta com despesas com ativo fixo.

Para tanto analisou a conta despesas com ativos ou despesas com capital. Ainda, segundo o investidor, empresas com vantagem competitiva durável devem apontar os menores valores em relação ao seu lucro líquido do que empresas sem vantagens competitivas, para WB, empresas que registram valores abaixo de 50% do seu lucro líquido podem ter vantagem competitiva durável, já as que registrarem valores abaixo de 25%, provavelmente possuem vantagem competitiva.

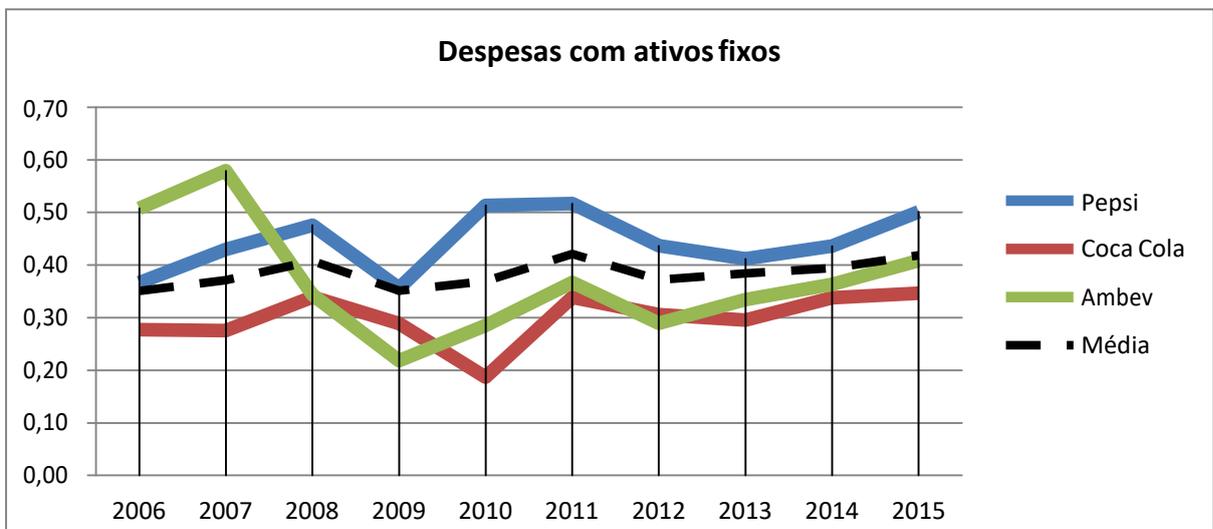


Figura 26 – Resultado das despesas com ativos fixos

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Conforme registrou a Figura 26, identificou que a Coca-Cola apontou valores bem abaixo da média das empresas, em torno de 30%. Por outro lado, a Pepsi ao longo da análise registrou valores superiores à média, porém dentro dos 50% considerados por WB.

A empresa AmBev, entre 2006 e 2007, não apresentou satisfatoriamente aos critérios de Buffet, somente de 2008 até 2015.

Outra contra que foi analisada por Andrade e Koshio (2014) e que o investidor

WB analisa é a recompra de ações. Para o investidor, empresas com vantagem competitiva durável geram muito dinheiro e no final do exercício devem decidir para onde destinar todo o dinheiro. Assim, para identificar a vantagem competitiva deve-se olhar o histórico de recompra ou cancelamento das próprias ações, se a empresa recompra suas ações ano após ano é sinal de que provavelmente possui vantagem competitiva.

Diante da Figura 27 foi possível identificar que a Ambev ao longo dos anos vendeu suas ações, enquanto que a Coca-Cola registrou aumento a partir de 2007 e a Pepsi a partir de 2011 obteve aumento ao longo da série analisada.

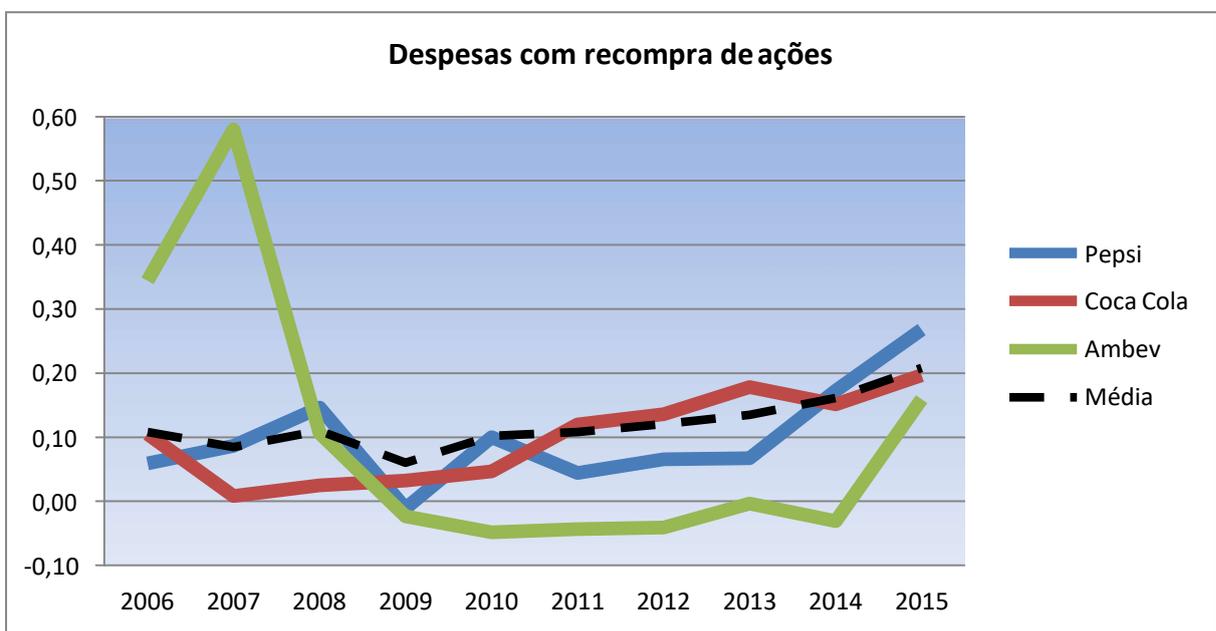


Figura 27 – Resultado das despesas com recompra de ações  
Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Quadro demonstrativo dos resultados apontados pelas empresas sobre o Fluxo de Caixa.

A fim de atender ao objetivo específico (OE1) registrou-se o quadro demonstrando com as contas do demonstrativo do fluxo de caixa de cada empresa com a quantidade de critérios favoráveis e desfavoráveis por conta e por ano. No total foram analisadas 2 contas durante o período de 10 anos (2006-2015), totaliza o montante de 20 critérios a ser observados no geral, sendo 10 critérios por cada conta.

A empresa Ambev, conforme Quadro 12, apontou os piores resultados comparados as demais empresas analisadas, satisfazendo apenas 7 critérios favoráveis contra 13 desfavoráveis.

Fluxo de Caixa	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
Despesas com Ativos Fixos	▲	▼	▲	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▼	4	40%	6
Despesas com recompra de ações	▼	▲	▼	▼	▼	▼	▼	▲	▼	▲	3	30%	7
Total ▲ por ano	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	Total ▲ 7		
Total ▼ por ano	1	1	1	1	2	2	1	1	2	1	Total ▼ 13		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 12 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Ambev sobre o FC de Warren Buffett.

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

A empresa Pepsi apontou bons resultados conseguindo satisfazer 40% dos critérios de WB na conta despesa com ativos e 70% na conta despesa com recompra de ações, totalizando 11 critérios favoráveis e 5 desfavoráveis, conforme o Quadro 13.

Fluxo de Caixa	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
Despesas com Ativos Fixos	▲	▼	▼	▲	▼	▼	▲	▲	▼	▼	4	40%	6
Despesas com recompra de ações	▼	▲	▲	▼	▲	▼	▲	▲	▲	▲	7	70%	3
Total ▲ por ano	1	1	1	1	1	0	2	2	1	1	Total ▲ 11		
Total ▼ por ano	1	1	1	1	1	2	0	0	1	1	Total ▼ 9		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 13 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Pepsi sobre o FC de Warren Buffett.

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

Já a empresa Coca-Cola foi a que apontou os melhores resultados neste item, satisfazendo 60% dos critérios de WB na conta despesa com ativos e 80% na conta despesa com recompra de ações. No geral, totalizou 14 critérios favoráveis e 6 desfavoráveis.

Fluxo de Caixa	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total ▲ por conta	%	Total ▼ por conta
Despesas com Ativos Fixos	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▲	▲	▼	▼	6	60%	4
Despesas com recompra de ações	▲	▼	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▼	▲	8	80%	2
Total ▲ por ano	2	1	1	2	2	1	2	2	0	1	Total ▲ 14		
Total ▼ por ano	0	1	1	0	0	1	0	0	2	1	Total ▼ 6		
Legenda: ▲ Favorável aos critérios WB ▼ Contra os critérios WB													

Quadro 14 – Demonstrativo dos resultados apontados pela Coca-Cola sobre o FC de Warren Buffett.

Fonte: Demonstrações Contábeis Ambev, Pepsi e Coca-Cola

### Quadro Demonstrativo Geral dos resultados apontados pelas empresas

Nesta subseção foi apresentado o demonstrativo geral com os resultados do DRE, Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa das empresas a fim de atender ao exposto no objetivo específico (OE1). Os resultados foram esquematizados conforme Figuras 28, 29 e 30.

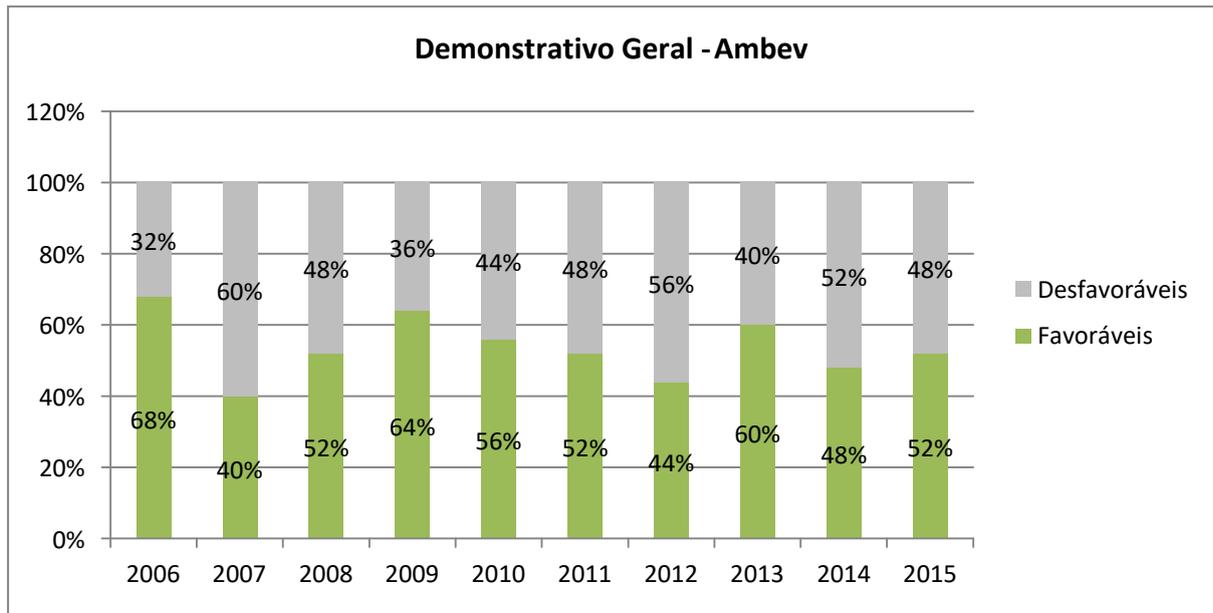


Figura 28 – Demonstrativo Geral - Ambev  
Elaborado: Autor

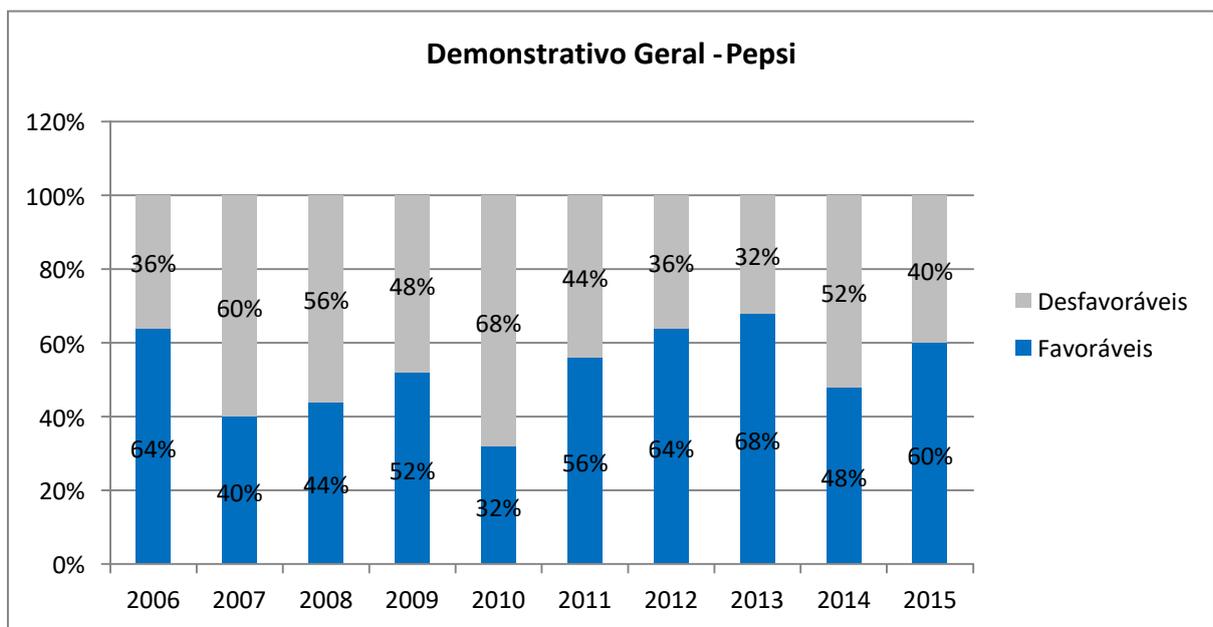


Figura 29 – Demonstrativo Geral - Pepsi  
Elaborado: Autor

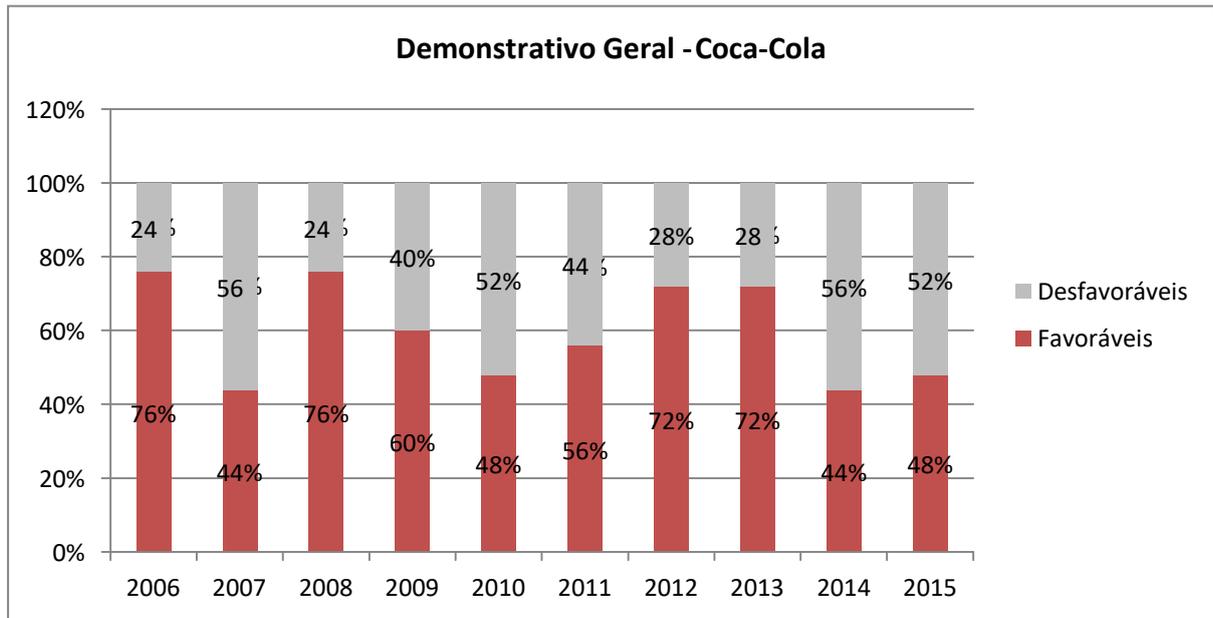


Figura 30 – Demonstrativo Geral - Coca-Cola  
Elaborado: Autor

Os resultados, no geral, apontaram que a Ambev registrou percentual de atendimento dos critérios de WB abaixo de 50% nos anos de 2007, 2012 e 2014. Enquanto que a Pepsi também apontou diminuição a partir de 2006, não atendendo aos critérios de Buffett nos anos de 2007, 2008, 2010 e 2014, sendo o menor percentual registrado em 2010.

A Coca-Cola foi à única empresa que registrou os melhores resultados no geral, porém registrou percentual abaixo de 50% de atendimento nos anos de 2007, 2010, 2014 e 2015.

Após a análise das contas das demonstrações contábeis com os critérios de investimento de Warren Buffet proposta por Andrade e Koshio (2014) chegou-se na mesma conclusão do autor de que não existe um padrão acerca do número de critérios que precisam ser atendidos para que a empresa seja avaliada como satisfatória para o investimento, ou seja, o modelo não permite chegar uma tomada de decisão satisfatória ou não do investimento, apenas se foi atendido ou não aos critérios do investidor.

Assim, na próxima subsessão almejou-se adotar uma metodologia que estabeleça um critério objetivo para classificação do investimento por meio da metodologia de Zurra (2008).

Análise do critério de satisfação de Warren Buffett via metodologia de Zurra (2008)

Com o objetivo de dar maior objetividade a metodologia aplicada por Andrade e Koshio (2014) foi adotada a metodologia de Zurra (2008) que por meio do modelo de pesos e classificação por quartil a fim de se alcançar o objetivo específico (OE2). Ressalta-se que o modelo de Andrade e Koshio (2014) analisou apenas uma única empresa, porém de acordo com a metodologia de Buffet e Clark (2010) deve ser realizada com a média do mercado.

De tal forma, para se definir os critérios de Buffet foi utilizada a média dos resultados das empresas em cada subitem como corte. Dessa forma as empresas que se enquadraram no critério de WB, mas que não apontaram resultados dentro da média foram considerados como não atendidos e, aquelas que atenderam em alguns anos e outros não, foram considerados atendidos parcialmente.

No primeiro momento foi analisado o Demonstrativo do Resultado do Exercício e suas subcontas.

Empresas	AMBEV			COCOLA			PEPSI		
	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente
DRE									
Lucro Bruto	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000
Despesas de VGA	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Depreciação	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Despesas com Juros	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Lucro Líquido	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
		Total:	1,155		Total:	1,347		Total:	0,770

Quadro 15 – Resultado da distribuição dos pesos do DRE

Elaborado: Autor

O Quadro 15 demonstrou o resultado da aplicação do modelo de pesos proposto por Zurra (2008). Observou-se que a Coca-Cola atendeu satisfatoriamente aos critérios do Lucro Bruto, Depreciação, Despesas com Juros e parcialmente ao critério do lucro Líquido obtendo o montante de 1,347 pontos de um total de 1,923, ou seja, alcançou 70% dos pontos possíveis neste item, conforme Quadro 18.

A Pepsi apesar de atender aos critérios de WB no que diz respeito ao subitem Lucro Bruto, conforme metodologia Andrade e Koshio (2014), foi considerado como

não atendido, pois apontou resultados abaixo da média das empresas analisadas. Assim, obteve resultados favoráveis nas contas Depreciação e Despesas com Juros, totalizando 0,770 de 1,923 pontos ou 40% do item. A Ambev apontou critérios satisfatórios nas contas Lucro Brutos, Despesa com VGA e Lucro Líquido, alcançando 1,155 pontos de 1.923 ou 60% do item.

O próximo passo foi analisar o item do Balanço Patrimonial e suas respectivas subcontas.

Empresa	AMBEV			COCA			PEPSI		
	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente
Balanço Patrimonial									
Caixa e Investimento de curto prazo	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
Estoque	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Contas a receber	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,192	0,000	0,000	0,000	0,000
Liquidez	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000
Ativo Imobilizado	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000
Fundo de comércio (Goodwill)	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ativos Intangíveis	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Investimento Longo Prazo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000
Ativo Total (ROA)	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000
Contas a pagar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	<b>0,192</b>	0,000
Despesas provisionadas	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Dívida de curto prazo	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Demais passivos circulantes	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Dívida de longo prazo	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ações preferenciais	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	<b>0,192</b>	0,000
Lucro Acumulado	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,385
Endividamento	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	0,000
Ações em tesouraria	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>
Patrimônio Líquido (ROE)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,192</b>	0,000
		Total:	2,498		Total:	4,040		Total:	2,693

Quadro 16 – Resultado da distribuição dos pesos do Balanço Patrimonial  
Elaborado: Autor

Identificou-se que a Ambev atendeu satisfatoriamente aos critérios do Investimento de Longo Prazo e Despesas provisionadas e, atendeu parcialmente aos critérios nas contas Estoque, contas a receber, Liquidez, Dívida de curto e longo prazo e demais passivos, obtendo o montante de 2,498 pontos de um total de 7,308 ou 34,2% do item, conforme Quadro 16.

A Pepsi, por sua vez, atendeu os requisitos das contas Estoque, Ativos Intangíveis, Ativo Total, Dívida de curto prazo, Ações preferenciais, Lucro Acumulado e Ações em tesouraria e, parcialmente em contas a pagar e Patrimônio Líquido, totalizando 2,693 de 7,308 pontos.

A Coca-Cola apontou critérios satisfatórios nas contas Estoque, Contas a receber, Ativo Imobilizado, Ativo Intangível e Ativo Total, Contas a pagar, Ações preferenciais, Lucro acumulado, Ações em tesouraria e, parcialmente em Caixa, Estoque e liquidez somando o montante de 4,040 pontos de 7,308 ou 55,3% do item.

Empresas	AMBEV			COCA			PEPSI		
	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente	Não atendeu	Atendeu Parcialmente	Atendeu Satisfatoriamente
Fluxo de Caixa									
Despesas com ativos fixos	0,000	<b>0,192</b>	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	<b>0,192</b>	0,000
Emissão (resgate) de ações	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	<b>0,385</b>	0,000	0,000	<b>0,385</b>
		Total:	0,192		Total:	0,770		Total:	0,577

Quadro 17 – Resultado da distribuição dos pesos do Fluxo de Caixa  
Elaborado: Autor

Por fim, o Quadro 17 apontou os resultados do fluxo de caixa de tal forma os resultados registraram que a Ambev atendeu parcialmente aos critérios por meio da conta despesas com ativos fixos, que obteve o montante de 0,192 pontos de um total de 0,770. A Pepsi, por sua vez atendeu perfeitamente aos critérios da conta Emissão de Ações e, parcialmente a conta despesas com ativos fixos, totalizando 0,577 de 0,770 pontos. A Coca-Cola foi à única nesse item que alcançou todos os requisitos apontados por WB, totalizando 0,770 pontos ou 100% do item.

Após a esquematização e aplicação do modelo de pesos de Zurra (2008) nos critérios de Buffett adotados na metodologia de Andrade e Koshio (2014),

apresentou-se o quadro demonstrativo dos critérios objetivos, conforme os Quadros 18, 19 e 20.

<b>AMBEV</b>	<b>PONTUAÇÃO DO ITEM</b>	<b>% ATENDIMENTO DOS CRITÉRIOS</b>	<b>NÍVEL DO CRITÉRIO OBJETIVO</b>
DRE	1,155	60,1	Razoável
BALANÇO PATRIMONIAL	2,498	34,2	Baixo
FLUXO CAIXA	0,192	25,0	Baixo

Quadro 18 – Resultado critério objetivo Ambev

Elaborado: Autor

<b>COCA-COLA</b>	<b>PONTUAÇÃO DO ITEM</b>	<b>% ATENDIMENTO DOS CRITÉRIOS</b>	<b>NÍVEL DO CRITÉRIO OBJETIVO</b>
DRE	1,347	70,0	Satisfatório
BALANÇO PATRIMONIAL	4,040	55,3	Razoável
FLUXO CAIXA	0,770	100,0	Satisfatório

Quadro 19 – Resultado critério objetivo Coca-Cola

Elaborado: Autor

<b>PEPSI</b>	<b>PONTUAÇÃO DO ITEM</b>	<b>% ATENDIMENTO DOS CRITÉRIOS</b>	<b>NÍVEL DO CRITÉRIO OBJETIVO</b>
DRE	0,770	40,0	Baixo
BALANÇO PATRIMONIAL	2,693	37,0	Baixo
FLUXO CAIXA	0,577	75,0	Satisfatório

Quadro 20 – Resultado critério objetivo Pepsi

Elaborado: Autor

O Quadro 18 registrou a pontuação da Ambev em cada item, totalizando 3,8 pontos de um total de 10,0. No item DRE, apontou pontuação de 1,155 o que corresponde a 60% deste item. Tendo em vista a divisão em quartil, enquadrou-se no 3º quartil, ou seja, dentro do critério razoável. Quanto ao Balanço Patrimonial e Fluxo de Caixa obteve pontuação de 2,498 e 0,192, correspondendo ao percentual de 34,2% e 25%, respectivamente, ambos enquadraram-se no 2º quartil com critério Baixo.

A Coca-Cola registrou pontuação de 6,1 de um total de 10,0. Ainda, registrou no item DRE e Fluxo de Caixa os valores de 1,347 e 0,770, obtendo o percentual de 70% e 100%, respectivamente. Tais itens se enquadraram no 4º quartil com critério Satisfatório. O item Balanço Patrimonial obteve 4,040 de pontuação, ou seja,

atendeu 55,3% dos critérios de WB sendo classificado no 3º quartil com critério razoável, conforme o Quadro 19.

Por fim, a Pepsi obteve pontuação 4,04 de 10,00. No item DRE alcançou percentual de 40% ficando classificado 2º quartil e critério Baixo. O item Balanço Patrimonial registrou percentual de 37% de atendimento aos critérios de WB, ficando classificado no 2º quartil como Baixo e quanto ao item Fluxo de Caixa, ficou no 4º quartil com critério Satisfatório, conforme o Quadro 20.

O Quadro 21, demonstrou o resultado final da classificação dos critérios objetivos de atendimento. Tal critério foi obtido pela média dos valores percentuais obtidos pelas empresas nos três itens (DRE, BP e FC).

<b>Empresas</b>	<b>Total % Atendimentos do critérios</b>	<b>Média % Atendimento dos critérios</b>	<b>Critério Objetivo Investimento</b>
Ambev	119,30	39,73	Baixo
Pepsi	152,05	50,63	Razoável
Coca-Cola	225,30	75,14	Satisfatório

Quadro 21 – Resultado final do critério objetivo  
Elaborado: Autor

Foi identificado que a única empresa a satisfazer aos critérios de Warren Buffett foi à empresa Coca-Cola que obteve o percentual de 75,14% de atendimento dos critérios, logo se pode afirmar que possui a vantagem competitiva durável almejada por WB. Em seguida, a Pepsi, com 50,63% de atendimento obteve o critério Razoável e provavelmente possui vantagem competitiva durável e, a Ambev, obteve percentual de 39,73% sendo classificada com nível baixo de atendimento aos critérios ou pouco provável vantagem competitiva durável.

Análise relação entre a valorização do Preço das Ações coma metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008)

Após a classificação dos critérios de Warren Buffett conforme sistema de peso de Zurra (2008), se instigou na busca de validar os resultados encontrados na sessão anterior. A fim de alcançar o proposto no objetivo específico (OE3) foi feita a correlação da classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008) com o preço histórico das ações.

Para tanto, foram selecionados no sítio eletrônico da bolsa de Nova Iorque a série histórica dos preços das ações das empresas Coca-Cola e Pepsi dos anos de

2006 a 2015. Os valores foram convertidos para a moeda real e esquematizados conforme Quadros 22 e 23 respectivamente.

DATA	FECHAMENTO	MÁXIMO	MÍNIMO	ABERTURA	VOLUME
31/01/2006	45,83	46,51	43,60	45,18	147000000
29/12/2006	51,56	52,74	49,40	49,85	159000000
31/12/2007	54,33	56,94	54,20	54,97	154000000
31/12/2008	52,88	54,97	50,16	53,95	287000000
31/12/2009	49,60	51,73	49,00	50,11	196000000
31/12/2010	54,77	54,86	53,04	53,24	210000000
31/12/2011	65,60	65,90	61,77	62,82	159000000
31/12/2012	74,06	77,61	72,69	77,43	275000000
31/12/2013	96,75	96,93	91,03	93,91	306000000
31/12/2014	112,12	118,88	105,69	117,32	333000000
31/12/2015	167,72	171,43	163,86	166,83	290000000

Quadro 22 – Série histórica das ações da Coca-Cola  
Fonte: BMF&Bovespa, Ambev

DATA	FECHAMENTO	MÁXIMO	MÍNIMO	ABERTURA	VOLUME
31/01/2006	126,67	132,85	124,05	132,73	77568800
29/12/2006	133,68	137,14	131,35	132,51	82319300
31/12/2007	134,38	139,87	133,89	137,23	97148432
31/12/2008	127,95	131,76	119,17	129,80	157904602
31/12/2009	105,82	112,22	102,28	109,09	164060943
31/12/2010	108,80	110,77	107,05	107,90	122490480
30/12/2011	124,41	125,22	119,69	120,51	109212859
31/12/2012	139,80	144,82	137,67	143,66	100358191
31/12/2013	194,25	197,95	187,27	197,74	100812752
31/12/2014	251,11	267,07	245,46	261,74	96014687
31/12/2015	390,11	397,06	377,97	390,85	93399097

Quadro 23 – Série histórica das ações da Pepsi  
Fonte: Bolsa de Nova Iorque

Já os dados da Ambev foram selecionados do site da BMF&Bovespa e esquematizados conforme o Quadro 24.

DATA	FECHAMENTO	MÁXIMO	MÍNIMO	ABERTURA	VOLUME
30/01/2006	2,52	2,58	2,50	2,58	19694732
28/12/2006	3,01	3,01	3,00	3,01	72884888
28/12/2007	3,78	3,86	3,77	3,79	32677332
30/12/2008	3,09	3,14	3,01	3,05	42112352
30/12/2009	5,57	5,57	5,49	5,55	48062620
30/12/2010	8,40	8,59	8,33	8,40	88556736
29/12/2011	11,61	11,61	11,45	11,49	73132424
28/12/2012	15,33	15,47	15,33	15,45	124843216
30/12/2013	15,77	15,83	15,52	15,66	66232504
30/12/2014	15,59	15,81	15,52	15,69	153317712
30/12/2015	17,72	18,16	17,72	17,98	217975104

Quadro 24 – Série histórica das ações da Ambev  
Fonte: Bolsa de Nova Iorque

Após a coleta do preço histórico das ações das empresas analisadas, a Figura 31, registrou a evolução do preço médio das ações das empresas analisadas

dos anos de 2006 a 2015. Verificou-se que todas as empresas apontaram crescimento do preço de suas ações ao longo dos anos. Tanto a Pepsi quanto a Coca-Cola registraram aumento relevante a partir de 2010, enquanto que a Ambev registrou aumento expressivo a partir de 2008.

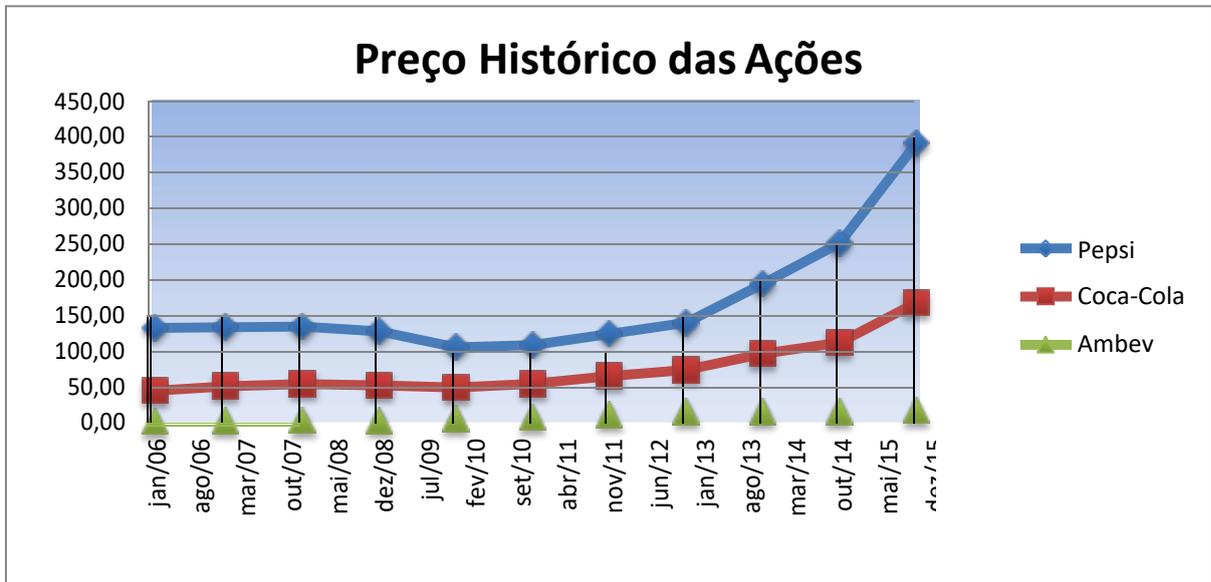


Figura 31 – Preço histórico das ações

Fonte: Bolsa de Nova Iorque e BMF&Bovespa

Porém, ao se comparar o percentual de valorização das empresas considerando o valor da abertura, em janeiro de 2006, e o valor do fechamento da ação, em dezembro de 2015, identificou que a empresa Ambev obteve valorização de 687% valor bem superior ao registrado pela Coca-Cola que foi de 371% e da Pepsi que foi de 294%.

Empresa	% de valorização das Ações
<b>Coca-Cola</b>	<b>371%</b>
<b>Pepsi</b>	<b>294%</b>
<b>Ambev</b>	<b>687%</b>

Quadro 25 – Percentual de valorização das ações

Elaborado: Autor

Ressalta-se que a Ambev na sessão anterior foi classificada no segundo quartil como Baixo, ou, “provavelmente não possui vantagem competitiva durável de investimento de Warren Buffett”.

Assim, tal resultado, conforme o teste de hipótese proposto foi classificado como  $H_1$ , ou seja, não houve correlação entre a análise da classificação de WB e a valorização do preço das ações.

Diante deste resultado de valorização de mais de 233% da Ambev para a Coca-Cola, pensou-se, inicialmente, que a atualização monetária das ações da

Coca-Cola e Pepsi pudessem ter influenciado no resultado. Entretanto, mesmo sem a atualização, a Ambev continuou com resultados superiores as demais empresas.

Sabe-se que a Ambev é uma empresa com políticas agressivas de mercado, focada em resultados e possui uma cultura de gerar eficiência além de generosas retribuições de lucros. Conforme revista Exame (2016), “especialistas em análise de empresas explicam que a remuneração dos funcionários da Ambev varia de acordo com os resultados, por isso, desde os profissionais da área de operação até os executivos têm metas agressivas”

Prova dessa política agressiva são as aquisições de companhias ao longo dos anos, fator relevante para o aumento do preço das ações. Porém, embora os resultados anteriores não descartassem tal vantagem, os resultados agressivos da Ambev não foram identificados nos demonstrativos, de forma que não foi possível relacionar os critérios de Warren Buffett com o preço das ações.

Deste modo, verifica-se que algum subitem utilizado na análise dos critérios de classificação de Warren Buffet não contribuiu para correlação dos dados e, espera-se que este resultado seja analisado em pesquisa futura.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo analisar econômico-financeiras as empresas Ambev, Coca-Cola e Pepsi conforme os critérios de investimento de Warren Buffett, com o intuito de descobrir se as empresas possuem a vantagem competitiva durável almejada por Buffett diante do cenário de diminuição do consumo de bebidas. Para tanto, foram analisados os demonstrativos contábeis dos anos de 2006 a 2015, a fim de se alcançar os seguintes objetivos específicos: i. Identificar e Comparar os critérios de Warren Buffett para cada grupo de conta, conforme metodologia utilizada por Andrade e Koshio (2014); ii. Classificar os critérios de Warren Buffett conforme a metodologia de Zurra (2008); iii. Avaliar se existe uma correlação entre a valorização do Preço das Ações coma metodologia de classificação dos critérios de Warren Buffett via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008)

Inicialmente foram levantados os critérios de investimento aplicados por Warren Buffett com base na metodologia de Andrade e Koshio (2014). Diante dos critérios, foram analisados 26 (vinte e seis) contas, sendo 5 (cinco) do demonstrativo de resultado do exercício, 19 (dezenove) do balanço patrimonial e 2 (duas) do fluxo de caixa. Posteriormente, os resultados foram esquematizados em quadros, cumprindo os objetivos específicos (OE1).

Desta análise, foi possível identificar o nível de atendimentos dos critérios por conta e ano, porém não foi possível concluir se os critérios atendiam satisfatoriamente para tomada de decisão. Assim, uma das incertezas da pesquisa residiu no fato de não existir um padrão mínimo de critérios a serem observados para que a empresa seja considerada satisfatória para o investimento.

Assim, buscou-se encontrar um parâmetro capaz de satisfazer o atendimento dos critérios de Warren Buffett quanto à tomada de decisão de investimento. Para tanto, foi dotada a metodologia de Zurra (2008) que utilizou um sistema de pesos para classificação dos critérios de WB, dessa forma, atendendo aos objetivos específicos (OE2).

Diante dessa metodologia de Zurra (2008) que adotou um sistema de peso e classificação por quartil, foi possível correlacionar as informações de modo a estabelecer critérios satisfatório, razoável, baixo e insuficiente quanto à existência ou não de vantagem competitiva durável de investimento de WB. Tendo como resultados possíveis: i. satisfatório para a empresa Coca-Cola, ou seja, a empresa

aos critérios de investimento de Warren Buffett; ii. razoável para a empresa Pepsi, ou seja, provavelmente atende aos critérios de WB e; iii. baixo para a Ambev, ou seja, provavelmente não atende aos critérios de investimento de WB.

Não obstante, a curiosidade, a investigação, a inquietação, do autor, a partir da classificação do critério de satisfação de WB via ponderação do sistema de peso de Zurra (2008), levou-o a aplicar o modelo de classificação a fim de confirmar os resultados encontrados correlacionando-os com o preço histórico das ações, atendendo ao objetivo específico (OE3). Porém, os resultados foram refutados com a valorização superior das ações da Ambev frente às demais empresas de tal forma que conforme o teste de hipóteses a pesquisa se enquadrou como  $H_1$ , ou seja, não houve correlação entre as variáveis de classificação do critérios de WB e a valorização das ações.

A pesquisa se limitou a análise de três empresas do setor de bebidas não podendo ser estendida a conclusão a outras empresas. A fim de se compreender melhor o método e utilização dos critérios de Warren Buffett recomenda-se para futuras pesquisas identificar se existe alguma variável que pode estar influenciando no resultado da aplicação do modelo de Zurra (2008).

Importante destacar que não existem métodos de investimento capaz de mitigar completamente o risco. Esta pesquisa visa contribuir apresentando uma nova forma de avaliação de investimento diferente dos métodos tradicionais. Espera-se também atrair interesses dos usuários poucos familiarizados em análise de investimentos, fazendo desta pesquisa um start inicial para novas pesquisas neste campo.

## REFERÊNCIAS

- ABRAS. **Associação Brasileira de Supermercados**. Disponível em <<http://www.abras.com.br/clipping.php?area=10&clipping=34839>>. Acessado em 28 de Outubro de 2014.
- AFEBRAS. **Setor: refrigerantes**. 2015. Disponível em: <<http://afrebras.org.br/setor/o-setor/>>. Acesso em: 25 nov. 2015.
- ANDRADE, Weslei Aparecido; KOSHIO, Senichiro. **Identificação da Vantagem Competitiva de Longo Prazo nas Demonstrações Financeiras da AmBev na Visão de Warren Buffett**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2014. **Anais..15º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, São Paulo, SP, 2014.
- ARTUSO, A. R.; CHAVES NETO, A. (2010). O uso de quartis para a aplicação dos filtros de Graham na Bovespa (1998-2009). *Revista Contabilidade & Finanças USP*. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v21n52/v21n52a03.pdf>>. Acessado em: 02 mar. 2015.
- ASSAF NETO, A.; SILVA, C.A.T. (2002). **Administração do capital de giro**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: Um enfoque econômico-financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003
- BEUREN, I. M. *et al.* **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.
- BORGES, Maurício. **Le Brésil: Unpays, Beaucoup de Saveurs**. [S.I]: La Tribune, 2012. Disponível em: <<http://www.latribune.fr/opinions/tribunes/20121018trib000725707/le-bresil-un-pays-beaucoup-de-saveurs.html>>. Acessado em: 15 de outubro de 2014.
- BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.
- BUFFETT, M. & CLARK, D. (2010). **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.
- Chan, L. K. C. & Lakonishok, J. (2004). Value and growth investing: Review and update. *Financial Analysts Journal*, 71-86.
- CORONADO, Osmar. **Contabilidade gerencial básica**. São Paulo: Saraiva, 2006.
- DALFOVO, Michael Samir; LANA, Rogério Adilson; SILVEIRA, Amélia. Métodos quantitativos e qualitativos: um resgate teórico. *Revista Interdisciplinar Científica Aplicada*, Blumenau, v.2, n.4, p.01- 13, Sem II. 2008 ISSN 1980-7031
- DAMODARAN, A. (2007) *Filosofias de Investimento - Estratégias Bem-sucedidas e os Investidores que as Fizeram Funcionar*. Rio de Janeiro: Qualitymark.

- EXAME (2016). **AmBev desce redondo e sobe 257% em cinco anos na bolsa**. Disponível em <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/ambev-desce-redondo-e-sobe-257-em-cinco-anos-na-bolsa>>. Acessado em 15 de maio de 2015.
- GALDI, F. C. & LOPES, A. B. (2008). **Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano**. Rausp - Revista de Administração da Universidade de São Paulo, 186-201.
- GIL, A. C. Como elaborar projetos de pesquisa. 4ª Edição. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 10ª. ed. São Paulo: Makron Books Editora, 2004.
- GRAHAM, B. O Investidor inteligente. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007.
- GRAHAM, B; DODD, D. L. Security analysis. 3. ed. New York: McGraw-Hill, 1951.
- HOLLOWAY, Pedro. **Filosofia Value Investing na Gestão de Fundos de Investimentos Brasileiros**; 2012; Dissertação (Mestrado em Mestrado Profissionalizante em Economia) - Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, 2012.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**. 7a Ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6a Ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- OLIVEIRA, A. A. ; LIMA JUNIOR, F. O. . **Estratégia Competitiva na Indústria de refrigerante: Estudo de Caso na região do Cariri cearense**. In: 62ª Reunião Anual da SBPC, 2010, Natal-RN. Anais/Resumos da 62ª Reunião Anual da SBPC. São Paulo-SP: All Rights Reserved SBPC-Webmaster/Ciência e Cultura, 2010.
- PADOVEZE. Clóvis Luiz. **Manual de Contabilidade Básica: uma introdução a prática contábil**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- PALAZZO, Vitor Fabiano; SAVOIA, José Roberto Ferreira; SOUZA, Almir Ferreira de; SILVA, Marcos Praxedes da. **Estudo da relevância dos filtros de Value Investing no mercado Brasileiro**. In. XVII Seminários em Administração (SemeAd) - FEA/USP. 2014. Disponível em <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos142014/226.pdf>> Acessado em 02 de maio de 2016.
- PALHA, P.G. **Tecnologia de refrigerantes**. Rio de Janeiro: AmBev, 2005
- PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. **Elaboração e análise das demonstrações contábeis**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- PROPAGANGAS HISTÓRICAS (2016). **História da Marca: Pepsi**. Disponível em <<http://www.propagandashistoricas.com.br/2013/11/historia-da-marca-pepsi.html>> .

Acessado em: 05. Mai. 2016.

ROSA, S.E.S.; COSENZA, J.P. e LEÃO, L.T.S. **Panorama do setor de bebidas no Brasil**. BNDES Setorial, v. 23, p. 101-149, 2006.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações Financeiras** – abrindo a caixa preta. 2º ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SILVA, Affonso. **Contabilidade e análise econômico-financeira de seguradoras**. São Paulo : Atlas, 1999.

SILVA. José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

SILVA, F. F.; SOUZA, A. A.; MACEDO, M. A. S.; LARA, C. O. (2009). **Análise do desempenho econômico-financeiro de seguradoras**. In. Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-graduação Pesquisa em Administração, São Paulo, SP, Brasil, 33.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 9.ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SUFRAMA. Superintendência da Zona Fraca de Manaus. **Indicadores do Polo Industrial de Manaus 2009-2014**. Disponível em: <[http://www.suframa.gov.br/download/indicadores/RelatIndDes\\_4\\_2014.pdf](http://www.suframa.gov.br/download/indicadores/RelatIndDes_4_2014.pdf)>. Acesso em 14 junho de 2014.

\_\_\_\_\_. **Superintendência da Zona Fraca de Manaus**. Disponível em: <<http://www.suframa.gov.br>>. Acesso em 27 março 2013.

THOMPSON JÚNIOR, A. **Tomada de decisões sob condições de incerteza, risco e incerteza**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do SUL, 1995. (Texto didático, n.6)

TONETTO FILHO, Vítório; FREGONESI, Mariana Simões Ferraz Do Amaral. **Análise da variação nos índices de endividamento e liquidez e do nível de divulgação das empresas do setor de alimentos processados com a adoção das normas internacionais**. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. **Anais** do 10º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2010. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos102010/>>. Acesso em: 25 de agosto de 2014.

VALOR ECONÔMICO (2015). **Mercado global de refrigerantes cresce 3,3% em 2014, diz Euromonitor**. Disponível em <<http://www.valor.com.br/empresas/3858050/mercado-global-de-refrigerantes-cresce-33-em-2014-diz-euromonitor>>. Acessado em 30 de nov. de 2015.

ZURRA, Rômulo José de Oliveira. **O e-legislativo como ferramenta de transparência na Administração Pública Brasileira**. 2008. 146 p. Dissertação (mestrado) - Curso de Mestrado em Administração Pública, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa, Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2003. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8772>>. Acesso em: 5 maio de 2015.

## ANEXOS

## A – BALANÇO PATRIMONIAL PEPSI

BALANÇO PATRIMONIAL - PEPSI										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	26/dez	27/dez	28/dez	29/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
<b>ATIVO</b>	<b>271.994</b>	<b>187.244</b>	<b>181.453</b>	<b>152.478</b>	<b>136.661</b>	<b>113.502</b>	<b>69.351</b>	<b>84.089</b>	<b>61.309</b>	<b>63.966</b>
<b>Ativo Circulante</b>	89.918	54.873	51.999	38.243	32.704	29.259	21.879	25.245	17.972	19.513
Caixa e Equivalentes de Caixa	35.513	16.289	21.956	12.864	7.626	9.897	6.862	4.822	1.611	3.529
Investimentos de Curto Prazo	11.373	6.883	710	658	671	709	334	498	2.781	2.503
Contas a Receber	25.131	17.662	16.286	14.384	12.961	10.530	7.007	8.840	7.771	7.961
Inventário	10.619	8.347	7.984	7.316	7.176	5.616	4.556	5.892	4.054	4.116
Despesas Antecipadas	7.281	3.367	3.387	3.021	4.270	2.506	2.078	3.093	1.755	1.404
Outros Ativos Circulantes	-	2.324	1.677	-	-	-	1.041	2.100	-	-
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>182.076</b>	<b>132.371</b>	<b>129.454</b>	<b>114.235</b>	<b>103.957</b>	<b>84.243</b>	<b>47.473</b>	<b>58.844</b>	<b>43.337</b>	<b>44.454</b>
Imobilizado	63.705	45.793	43.503	39.093	36.936	31.739	22.053	27.247	19.879	20.703
Imobilizado	139.563	96.398	86.563	73.875	65.891	55.026	43.357	52.686	38.767	40.731
Depreciação Acumulada	- 75.859	- 50.605	- 43.060	- 34.782	- 28.955	- 23.287	- 21.304	- 25.439	- 18.888	- 20.028
Investimentos de Longo Prazo	9.023	7.141	6.143	4.803	2.770	2.278	4.565	4.345	3.619	3.952
Goodwill	55.350	39.741	38.908	34.670	31.502	24.416	7.804	9.071	-	-
Intangíveis	51.071	37.412	37.563	33.759	30.836	22.996	11.372	11.971	9.152	9.818
Realizável a Longo Prazo	2.928	2.284	3.337	1.910	1.914	2.813	1.679	6.210	10.687	9.981
<b>PASSIVO</b>	<b>271.994</b>	<b>187.243</b>	<b>181.454</b>	<b>152.478</b>	<b>136.661</b>	<b>113.502</b>	<b>69.351</b>	<b>84.089</b>	<b>61.309</b>	<b>63.966</b>
<b>Passivo Circulante</b>	68.628	48.045	41.779	34.911	34.041	26.466	15.239	20.528	13.726	14.661
Empréstimos de Curto Prazo	15.894	13.480	12.427	9.837	11.635	8.157	808	862	-	586
Fornecedores a Pagar	21.653	13.615	11.415	9.093	7.656	6.437	2.247	6.649	4.536	4.492
Despesas Provisionadas	6.867	2.680	4.190	3.483	3.321	2.963	2.247	2.965	2.279	2.443
Outros Passivos Circulantes	24.214	18.270	13.748	12.499	11.429	8.909	9.937	10.053	6.912	7.140
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>156.816</b>	<b>92.890</b>	<b>82.813</b>	<b>72.022</b>	<b>64.016</b>	<b>51.789</b>	<b>24.867</b>	<b>35.279</b>	<b>16.908</b>	<b>16.292</b>
Endividamento de Longo Prazo	114.053	63.259	56.988	48.098	38.567	33.306	12.879	18.358	7.441	5.450
Imposto de Renda Diferido	19.361	14.085	14.019	10.343	9.366	6.757	1.147	528	1.144	1.128
Participação de Acionistas Não Controladores	418	292	258	215	583	520	1.110	-	-	-
Outros Passivos	22.984	15.254	11.548	13.367	15.500	11.206	9.731	16.393	8.323	9.714
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>46.550</b>	<b>46.308</b>	<b>56.861</b>	<b>45.544</b>	<b>38.605</b>	<b>35.247</b>	<b>29.246</b>	<b>28.282</b>	<b>30.674</b>	<b>33.013</b>
Ações Preferenciais	160	109	96	84	77	68	71	96	-	-
Ações Ordinárias	94	66	59	53	58	52	52	70	53	64
Capital Social Integralizado Adicional	15.914	10.928	9.590	8.535	8.365	7.539	435	820	797	1.248
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	197.053	130.369	108.716	88.167	75.597	61.770	58.834	71.576	49.900	53.082
Ações em Tesouraria	- 113.944	- 66.831	- 49.592	- 40.086	- 33.812	- 28.137	- 23.544	- 33.314	- 18.390	- 16.580
Outros Patrimônios Líquidos	- 52.726	- 28.333	- 12.007	- 11.209	- 11.680	- 6.045	- 6.603	- 10.966	- 1.686	- 4.800

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## B – BALANÇO PATRIMONIAL COCA-COLA

BALANÇO PATRIMONIAL - COCA-COLA										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	26/dez	27/dez	28/dez	29/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
<b>ATIVO</b>	<b>351.741</b>	<b>244.376</b>	<b>210.909</b>	<b>176.045</b>	<b>149.959</b>	<b>121.443</b>	<b>84.707</b>	<b>94.660</b>	<b>76.608</b>	<b>64.037</b>
<b>Ativo Circulante</b>	130.381	87.598	73.314	61.957	47.809	35.938	30.546	28.446	21.432	18.040
Caixa e Equivalentes de Caixa	28.536	23.789	24.390	17.246	24.007	14.184	12.219	10.982	7.247	5.215
Investimentos de Curto Prazo	49.158	33.771	23.078	16.566	2.310	4.696	3.815	649	381	321
Contas a Receber	15.386	11.860	11.413	9.722	9.225	7.378	6.540	7.219	5.873	5.529
Inventário	11.330	8.232	7.675	6.668	5.798	4.413	4.097	5.109	3.931	3.507
Despesas Antecipadas	10.744	8.142	6.759	5.681	6.469	5.266	3.874	4.486	4.001	3.469
Outros Ativos Circulantes, Total	15.226	1.803	-	6.074	-	-	-	-	-	-
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>221.360</b>	<b>156.779</b>	<b>137.595</b>	<b>114.088</b>	<b>102.150</b>	<b>85.505</b>	<b>54.161</b>	<b>66.215</b>	<b>55.176</b>	<b>45.997</b>
Imobilizado - Líquido	49.080	38.859	35.053	29.573	28.012	24.526	16.640	19.451	15.037	14.753
Imobilizado - Bruto	87.274	67.075	58.625	47.980	43.410	36.149	28.659	33.641	25.573	25.456
Depreciação Acumulada	- 38.195	- 28.216	- 23.572	- 18.407	- 15.398	- 11.623	- 12.019	- 14.190	- 10.536	- 10.703
Investimento	61.640	36.183	26.961	21.344	15.702	12.632	11.756	13.501	-	-
Goodwill	44.075	32.133	28.835	25.036	22.912	19.427	7.351	9.413	7.535	2.998
Intangíveis	50.142	37.901	35.830	30.811	28.970	25.387	14.974	19.802	14.098	7.976
Realizável a Longo Prazo	16.425	11.703	10.916	7.324	6.553	3.532	3.439	4.049	18.505	20.269
<b>PASSIVO</b>	<b>351.741</b>	<b>244.376</b>	<b>210.909</b>	<b>176.045</b>	<b>149.959</b>	<b>121.442</b>	<b>84.707</b>	<b>94.661</b>	<b>76.608</b>	<b>64.037</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>105.140</b>	<b>85.972</b>	<b>65.133</b>	<b>56.836</b>	<b>45.533</b>	<b>30.823</b>	<b>23.880</b>	<b>30.343</b>	<b>23.415</b>	<b>19.000</b>
Empréstimos de Curto Prazo	61.710	60.234	41.980	36.515	27.961	15.615	11.835	15.258	10.715	6.984
Fornecedores a Pagar	12.205	6.610	5.251	4.985	4.752	3.597	2.913	3.789	2.443	1.985
Despesas Provisionadas	5.388	4.005	3.239	2.930	2.725	2.446	1.906	1.988	1.855	1.746
Outros Passivos Circulantes	25.838	15.123	14.663	12.407	10.095	9.165	7.226	9.308	8.402	8.284
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>146.833</b>	<b>77.886</b>	<b>68.084</b>	<b>52.223</b>	<b>45.107</b>	<b>38.987</b>	<b>17.667</b>	<b>16.491</b>	<b>14.695</b>	<b>8.876</b>
Endividamento de Longo Prazo	110.907	50.624	44.859	30.104	25.606	23.384	8.805	6.497	5.802	2.808
Imposto de Renda Diferido	18.315	14.967	14.408	10.176	8.802	7.096	2.750	2.049	3.346	1.299
Participação de Acionistas Não Controladores	820	640	625	772	536	523	952	-	-	-
Outros Passivos	16.792	11.655	8.192	11.171	10.163	7.984	5.160	7.945	5.547	4.768
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>99.768</b>	<b>80.518</b>	<b>77.691</b>	<b>66.987</b>	<b>59.319</b>	<b>51.632</b>	<b>43.160</b>	<b>47.827</b>	<b>38.498</b>	<b>36.161</b>
Ações Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ações Ordinárias	6.871	4.674	4.122	3.596	1.650	1.466	1.532	-	1.558	1.876
Capital Social Integralizado Adicional	54.721	34.932	28.750	23.246	21.024	16.749	14.858	18.610	13.063	12.787
Lucros Retidos (Prejuízos Acumulados)	253.843	168.386	144.408	118.580	100.412	82.068	72.291	89.974	64.154	71.528
Ações em Tesouraria	- 175.947	- 112.133	- 91.551	- 71.520	- 58.698	- 46.235	- 44.203	- 56.566	- 41.385	- 47.271
Outros Patrimônios Líquidos	- 39.721	- 15.341	- 8.038	- 6.915	- 5.068	- 2.415	- 1.317	- 4.191	- 1.108	- 2.759

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## C – BALANÇO PATRIMONIAL AMBEV

BALANÇO PATRIMONIAL - COCA-COLA										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	26/dez	27/dez	28/dez	29/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
<b>ATIVO</b>	<b>90.176</b>	<b>72.143</b>	<b>68.674</b>	<b>54.160</b>	<b>46.140</b>	<b>42.678</b>	<b>40.101</b>	<b>41.813</b>	<b>35.473</b>	<b>35.559</b>
<b>Ativo Circulante</b>	28.314	20.728	20.469	16.256	14.680	12.911	10.302	9.294	7.880	6.801
Caixa e Equivalentes de Caixa	13.620	9.722	11.286	8.926	8.076	5.909	4.043	3.299	2.308	1.535
Investimentos de Curto Prazo	215	713	289	477	193	1.069	73	-	175	226
Contas a Receber	4.081	3.029	2.927	2.468	3.880	3.794	3.653	3.429	2.092	1.891
Estoques	4.338	3.411	2.796	2.466	2.239	1.905	1.488	2.018	1.458	1.361
Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	650	609
Despesas Antecipadas	-	-	787	711	-	-	-	-	332	316
Outros Ativos Circulantes, Total	6.060	3.853	2.384	1.208	292	234	1.045	548	865	863
<b>Ativo não Circulante</b>	<b>61.862</b>	<b>51.415</b>	<b>48.205</b>	<b>37.904</b>	<b>31.460</b>	<b>29.767</b>	<b>29.799</b>	<b>32.519</b>	<b>27.593</b>	<b>28.758</b>
Imobilizado	19.140	15.740	13.938	11.412	9.265	7.032	6.595	7.304	5.981	5.710
Imobilizado	36.686	30.378	26.956	23.056	19.818	16.448	15.866	16.043	16.317	16.220
Depreciação Acumulada	- 17.546	- 14.638	- 13.018	- 11.644	- 10.553	- 9.416	- 9.271	- 8.739	- 10.336	- 10.510
Investimento	834	108	90	273	264	227	271	348	-	-
Goodwill	30.953	27.503	27.021	19.972	17.454	17.442	17.528	17.912	14.982	17.943
Intangíveis	5.092	3.755	3.214	2.935	1.763	1.823	1.933	2.493	-	-
Diferido	-	-	-	-	-	1.090	1.369	-	3.037	3.558
Realizável a Longo Prazo	5.843	4.309	3.942	3.312	2.714	2.153	2.103	4.462	3.593	1.547
<b>PASSIVO</b>	<b>90.176</b>	<b>72.143</b>	<b>68.674</b>	<b>54.160</b>	<b>46.140</b>	<b>42.678</b>	<b>40.101</b>	<b>41.813</b>	<b>35.473</b>	<b>35.559</b>
<b>Passivo Circulante</b>	30.142	21.824	17.180	15.519	14.408	10.555	8.492	10.536	8.487	6.828
Empréstimos de Curto Prazo	1.285	1.087	1.041	838	2.224	2.607	820	3.607	2.476	2.100
Fornecedores a Pagar	11.109	8.709	15.107	13.580	11.302	7.143	6.280	2.850	2.584	1.384
Despesas Provisionadas	123	139	144	137	102	103	96	313	376	261
Outros Passivos Circulantes	17.625	11.889	888	964	780	702	1.296	3.766	3.051	3.083
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>11.702</b>	<b>8.098</b>	<b>8.655</b>	<b>9.777</b>	<b>6.121</b>	<b>7.761</b>	<b>9.592</b>	<b>10.489</b>	<b>9.568</b>	<b>9.509</b>
Endividamento de Longo Prazo	2.317	1.635	1.854	2.306	1.890	4.164	6.460	7.070	7.375	7.444
Imposto de Renda Diferido	2.474	1.738	2.613	1.577	735	1.015	502	821	131	-
Participação de Acionistas Não Controladores	2.002	1.423	1.159	1.060	218	203	279	224	187	222
Outros Passivos	4.909	3.302	3.029	4.834	3.278	2.379	2.351	2.374	1.875	1.843
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>48.332</b>	<b>42.221</b>	<b>42.839</b>	<b>28.864</b>	<b>25.611</b>	<b>24.362</b>	<b>22.017</b>	<b>20.788</b>	<b>17.418</b>	<b>19.222</b>
Ações Preferenciais	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ações Ordinárias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital Social integralizado Adicional	57.614	57.582	57.001	12.187	8.304	7.614	6.832	6.602	6.105	5.716
Reserva de Capital	54.990	53.670	53.641	4.765	7.030	7.417	7.724	7.744	7.635	10.989
Reserva de Lucro	8.201	4.884	5.858	13.255	12.581	11.252	4.771	2.113	2.521	1.413
Ações em Tesouraria	- 617	- 7	- 23	- 4	- 3	- 4	- 48	- 109	- 1.159	- 941
Outros Patrimônios Líquidos	- 71.856	- 73.907	- 73.637	- 1.340	- 2.307	- 1.916	- 2.738	- 4.438	- 2.316	- 2.044

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## D – FLUXO DE CAIXA COCA-COLA

FLUXO DE CAIXA - COCA-COLA										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez									
Período:	12 Meses									
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	28758	18918	20202	18562	16190	19750	12019	13566	10589	10857
<b>Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais</b>	41103	28189	24689	21747	17765	15875	14247	17687	12659	12731
Depreciação /Exaustão	7691	5247	4630	4049	3664	2403	2151	2869	2059	2005
Amortização	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos Diferidos	285	-106	1518	1291	1928	1028	614	-841	193	-75
Itens não Monetários	4982	5295	522	51	-467	-7922	444	3701	-193	1259
Recebimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamentos em Espécie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de Giro	-613	-1166	-2183	-2206	-3550	616	-982	-1607	11	-1314
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento</b>	-24151	-19933	-9869	-23297	-4733	-7336	-7221	-5520	-11896	-3633
Despesas de Capital	-9967	-6389	-5972	-5679	-5475	-3689	-3469	-4598	-2918	-3007
Outros Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento	-14184	-13544	-3897	-17618	743	-3647	-3752	-923	-8978	-626
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento</b>	-19962	-9642	-8771	-6838	-4189	-5771	-3991	-9310	1723	-14069
Ítems de Financiamento	980	-964	40	204	84	83	0	0	7686	-3001
Total de Dividendos pagos	-22414	-14207	-11637	-9387	-8063	-6775	-6614	-8226	-5575	-6221
Emissão de Ações (Aposentadoria)	-9054	-6984	-8206	-6272	-5520	-2157	-1490	-1152	-388	-4847
Emissão de Dívida (Aposentadoria)	10526	12513	11033	8617	9310	3078	4113	68	0	0
Efeito do Câmbio	-3428	-2480	-1431	-521	-806	-276	1002	-1437	441	139
<b>Variações Líquidas no Caixa</b>	-6438	-3867	4618	-8909	8037	2491	4038	1420	2927	-4832

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## E – FLUXO DE CAIXA PEPSI

FLUXO DE CAIXA - PEPSI										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez									
Período:	12 Meses									
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	21477	17415	15895	12695	12117	10555	10406	12013	10017	12058
<b>Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais</b>	41306	27900	22689	17322	16771	14069	11828	16351	12277	13003
Depreciação /Exaustão	9433	6971	6237	5493	5132	3875	2846	3605	2525	3005
Amortização	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos Diferidos	305	-50	-2478	656	928	833	494	1339	209	-1090
Itens não Monetários	7332	1200	1609	-2000	1466	-2245	-1888	1243	-149	252
Recebimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pagamentos em Espécie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Capital de Giro	2760	2363	1426	478	-2873	1051	-30	-1848	-326	-1222
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento</b>	-13934	-13111	-6148	-6139	-10534	-12770	-4179	-6231	-6629	-8425
Despesas de Capital	-10768	-7592	-6546	-5544	-6261	-5418	-3704	-5714	-4302	-4420
Outros Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento,	-3166	-5518	398	-594	-4273	-7353	-475	-516	-2326	-4005
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento</b>	-14945	-21946	-8874	-6754	-9629	2308	-4346	-7067	-7093	-12787
Ítems de Financiamento	316	170	150	29	-2556	-108	28	250	368	286
Total de Dividendos pagos	-15773	-9905	-8042	-6752	-5920	-4960	-4755	-5936	-3902	-3962
Emissão de Ações (Aposentadoria), Líquido	-17573	-11331	-4415	-4298	-2908	-6570	707	-9592	-5673	-3881
Emissão de Dívida (Aposentadoria), Líquido	18084	-879	3433	4268	1755	13946	-325	8212	2114	-5230
Efeito do Câmbio	-863	-1450	-459	127	-126	-276	-33	-357	133	60
<b>Variações Líquidas no Caixa</b>	11564	-8607	7209	4556	-3518	3331	3270	2696	-1312	-8149

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## F – FLUXO DE CAIXA AMBEV

FLUXO DE CAIXA - AMBEV										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan	06/jan
Período:	12 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses	13 Meses	14 Meses	15 Meses	16 Meses	17 Meses	18 Meses
<b>Lucro Líquido do Exercício</b>	12.879	12.362	11.399	10.421	8.720	7.619	5.988	5.191	2.816	2.800
<b>Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais</b>	23.581	15.896	15.315	14.735	12.534	9.924	8.623	6.977	7.917	5.971
Depreciação /Exaustão	3.075	2.393	2.105	1.940	1.455	1.567	1.377	1.291	2.984	2.465
Amortização	-	-	-	-	73	138	75	56	-	-
Impostos Diferidos	-	-	-	-	2.522	-	-	-	-	-
Itens não Monetários	5.319	3.540	4.281	3.398	- 880	1.063	1.430	324	1.494	1.175
Recebimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamentos em Espécie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital de Giro	2.309	- 2.399	- 2.471	- 1.023	717	- 325	- 172	171	623	- 469
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento</b>	- 5.997	- 4.768	- 3.811	- 5.717	- 2.263	- 3.175	- 1.552	- 2.214	- 2.203	- 3.777
Despesas de Capital	- 5.261	- 4.493	- 3.810	- 3.014	- 3.200	- 2.170	- 1.306	- 1.782	- 1.631	- 1.422
Outros Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento, Total	- 736	- 275	- 1	- 2.703	937	- 1.005	- 246	- 432	- 572	- 2.355
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento</b>	- 15.328	- 13.144	- 9.507	- 8.282	- 8.651	- 4.863	- 5.928	- 4.006	- 4.825	- 1.465
Ítems de Financiamento	- 2.327	- 455	- 1.529	- 466	- 723	- 1.127	8	- 606	93	2.079
Total de Dividendos pagos	- 11.490	- 12.060	- 7.334	- 6.080	- 5.475	- 5.031	- 3.561	- 2.802	- 1.952	- 1.786
Emissão de Ações (Aposentadoria), Líquido	- 814	158	17	210	221	246	120	- 545	- 2.966	- 1.758
Emissão de Dívida (Aposentadoria), Líquido	- 696	- 787	- 661	- 1.946	- 2.674	1.049	- 2.495	- 53	-	-
Efeito do Câmbio	1.739	101	282	103	404	- 143	- 472	226	- 122	- 30
<b>Variações Líquidas no Caixa</b>	3.995	- 1.915	2.279	839	2.156	1.884	744	1.039	769	700

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## G – D.R.E COCA-COLA

FLUXO DE CAIXA - COCA-COLA										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
Receita	172.933	122.152	109.732	98.094	87.271	58.487	53.935	74.628	51.091	51.481
Custos Produtos Vendidos	-60.562	-42.259	-38.512	-34.874	-30.491	-18.736	-17.146	-23.703	-16.365	-15.443
Depreciação	-7.691	-5.247	-4.630	-4.049	-3.664	-2.403	-2.151	-2.869	-2.059	-2.005
Lucro Bruto	104.679	74.646	66.590	59.171	53.116	37.348	34.637	48.056	32.667	34.033
Total de Despesas Operacionais	-67.180	-49.883	-39.711	-35.046	-31.665	-13.628	-19.068	-30.677	-18.728	-19.974
Despesas com vendas, gerais e administrativas	-64.134	-45.724	-40.540	-36.237	-32.702	-21.913	-19.767	-27.506	-19.828	-20.551
Pesquisa e Desenvolvimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aquisição e reestruturação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa com Juros	-3.342	-1.283	-1.084	-811	-782	-1.221	-618	-1.023	-807	-470
Outras Despesas	-6.469	-3.142	-2.096	-913	-1.373	-1.364	-545	-818	-	-
Outras Receitas	6.766	266	4.010	2.915	3.191	10.870	1.862	-1.329	1.907	1.047
Lucro Antes dos Impostos	37.500	24.763	26.879	24.125	21.451	23.720	15.570	17.379	13.939	14.059
Provisão para Imposto de Renda	-8.742	-5.845	-6.677	-5.563	-5.260	-3.970	-3.550	-3.813	-3.350	-3.202
Lucro Líquido após impostos	28.758	18.918	20.202	18.562	16.191	19.750	12.019	13.566	10.589	10.857
Participações acionista minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-59	-69	-98	-137	-116	-83	-143	-	-	-
Lucro Líquido	28.700	18.849	20.104	18.425	16.075	19.667	11.876	13.566	10.589	10.857

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## H – D.R.E PEPSI

FLUXO DE CAIXA - PEPSI										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
Receita	246.183	177.083	155.544	133.794	124.702	96.323	75.241	101.043	69.889	75.095
Custos Produtos Vendidos	-101.384	-75.045	-66.934	-58.431	-54.108	-40.383	-32.135	-43.939	-29.412	-30.682
Depreciação	-9.433	-6.971	-6.237	-5.493	-5.132	-3.875	-2.846	-3.605	-2.525	-3.005
Lucro Bruto	135.366	95.068	82.373	69.869	65.462	52.065	40.261	53.499	37.952	41.408
Total de Despesas Operacionais	-106.311	-71.813	-61.550	-52.907	-48.897	-38.356	-26.200	-37.097	-24.442	-26.471
Despesas com vendas, gerais e administrativas	-97.156	-69.380	-59.386	-51.013	-47.149	-37.994	-26.151	-37.148	-25.155	-27.301
Pesquisa e Desenvolvimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aquisição e reestruturação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Despesa com Juros	-3.787	-2.414	-2.134	-1.837	-1.605	-1.504	-691	-769	-397	-511
Outras Despesas	-5.599	-244	-258	-243	-249	-195	-110	-150	-103	-346
Outras Receitas	230	226	227	186	107	1.337	752	970	1.213	1.686
Lucro Antes dos Impostos	29.055	23.255	20.823	16.962	16.565	13.710	14.061	16.402	13.511	14.937
Provisão para Imposto de Renda	-7.578	-5.840	-4.928	-4.270	-4.448	-3.154	-3.655	-4.390	-3.493	-2.879
Lucro Líquido após impostos	21.477	17.415	15.895	12.693	12.117	10.555	10.406	12.013	10.017	12.058
Participações acionista minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-191	-120	-110	-74	-36	-30	-57	-	-	-
Lucro Líquido	21.286	17.296	15.785	12.619	12.081	10.525	10.348	12.013	10.017	12.058

\* Em milhões de Reais

## ANEXOS

## I – D.R.E AMBEV

FLUXO DE CAIXA - COCA-COLA										
Encerramento do Exercício:	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	31/dez	01/jan	02/jan	03/jan	04/jan	05/jan
Receita	46.720	38.080	34.791	32.231	27.127	25.233	23.194	20.713	19.647	17.571
Custos Produtos Vendidos	- 12.986	- 10.422	- 9.305	- 8.523	- 7.339	- 6.882	- 6.355	- 5.927	- 3.561	- 3.469
Depreciação	- 3.075	- 2.393	- 2.092	- 1.769	- 1.455	- 1.567	- 1.377	- 1.291	- 2.984	- 2.465
Lucro Bruto	30.659	25.265	23.394	21.939	18.333	16.784	15.462	13.495	13.102	11.637
Total de Despesas Operacionais	- 14.146	- 10.896	- 9.582	- 8.891	- 7.091	- 7.080	- 7.266	- 6.858	- 8.576	- 7.341
Despesas com vendas, gerais e administrativas	- 13.698	- 10.979	- 9.762	- 8.893	- 7.432	- 7.235	- 7.020	- 5.993	- 4.935	- 4.821
Pesquisa e Desenvolvimento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aquisição e reestruturação	- 64	- 48	- 29	-	-	-	-	-	- 6	- 19
Despesa com Juros	- 1.254	- 1.010	- 2.496	- 1.474	- 1.234	- 1.104	- 1.349	- 1.448	- 1.375	- 1.076
Outras Despesas	1.881	1.589	1.762	864	808	474	736	324	- 3.675	- 2.472
Outras Receitas	- 1.011	- 448	943	612	767	785	367	259	1.415	1.047
Lucro Antes dos Impostos	16.513	14.369	13.812	13.048	11.242	9.704	8.196	6.637	4.526	4.296
Provisão para Imposto de Renda	- 3.634	- 2.007	- 2.458	- 2.405	- 2.522	- 2.084	- 2.208	- 1.447	- 1.593	- 1.312
Lucro Líquido após impostos	12.879	12.362	11.354	10.643	8.720	7.620	5.988	5.190	2.933	2.984
Participações acionista minoritários	-	-	-	-	-	-	-	-	- 117	- 185
Lucro Líquido	12.879	12.362	11.354	10.643	8.720	7.620	5.988	5.190	2.816	2.799

\* Em milhões de Reais