

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE – UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

VICTOR REUS LAITANO

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, RENTABILIDADE
E ENDIVIDAMENTO EM TRÊS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO LÍDERES EM
SEUS SEGMENTOS NO PERÍODO PRÉ, DURANTE E PÓS-PANDEMIA**

CRICIÚMA

2025



UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE – UNESC
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS



VICTOR REUS LAITANO

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, RENTABILIDADE
E ENDIVIDAMENTO EM TRÊS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO LÍDERES EM
SEUS SEGMENTOS NO PERÍODO PRÉ, DURANTE E PÓS-PANDEMIA**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador(a): Prof. Esp. Valcir Mantovani

CRICIÚMA

2025



VICTOR REUS LAITANO

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, RENTABILIDADE
E ENDIVIDAMENTO EM TRÊS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO LÍDERES EM
SEUS SEGMENTOS NO PERÍODO PRÉ, DURANTE E PÓS-PANDEMIA**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharel, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Criciúma, 01 de Julho de 2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Esp. Valcir Mantovani - (UNESC) - Orientador

Prof. Me. Luana Cardoso - (UNESC)

Prof. Esp. Ademir Borges - (UNESC)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, por serem minha base, por todo amor, educação, valores e pelo exemplo de dedicação e resiliência, que me acompanharam em cada passo dessa trajetória.

Ao meu orientador, Valcir Mantovani, pela dedicação, paciência e pelos valiosos ensinamentos transmitidos ao longo desta jornada acadêmica, que foram fundamentais para meu desenvolvimento pessoal e profissional.

À minha namorada, por seu amor, compreensão e incentivo constante, especialmente nos momentos mais desafiadores, quando suas palavras e seu apoio se tornaram essenciais para que eu seguisse firme.

E, de forma especial, às minhas cachorras Luna e Beatrice, que, com sua companhia leal e amor incondicional, tornaram as longas horas de estudo muito mais leves, aconchegantes e cheias de afeto.

A todos vocês, minha eterna gratidão.

“Em um mundo de mudanças aceleradas, a habilidade mais importante do ser humano não será armazenar informação, mas a capacidade de desaprender e reaprender constantemente.”

Yuval Noah Harari

ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO EM TRÊS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO LÍDERES EM SEUS SEGMENTOS NO PERÍODO PRÉ, DURANTE E PÓS-PANDEMIA

Victor Reus Laitano¹

Valcir Mantovani²

RESUMO: A análise econômico-financeira é um instrumento indispensável para a compreensão da estrutura patrimonial, da rentabilidade e da sustentabilidade das empresas. Diante das instabilidades macroeconômicas e dos efeitos recentes provocados por eventos como a pandemia de COVID-19, torna-se relevante investigar como os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento se comportaram em grandes companhias brasileiras. Assim, este estudo teve como objetivo compreender como as variações nos índices de rentabilidade, liquidez e nos indicadores de endividamento impactam a sustentabilidade econômica de empresas de capital aberto de diferentes empresas, Ambev, JBS e Alpargatas, no período de 2018 a 2023. Adotou-se uma abordagem qualitativa, de caráter descritivo e documental, utilizando dados extraídos das demonstrações financeiras das empresas no portal da B3. Foram analisados os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento nos períodos pré-pandemia (2018-2019), durante a pandemia (2020-2021) e pós-pandemia (2022-2023), com o intuito de identificar os efeitos conjunturais e setoriais sobre a saúde financeira das organizações e como a externalidade da pandemia afetou cada uma delas. Os resultados evidenciam que a Ambev manteve estabilidade na rentabilidade e no endividamento, embora com queda de liquidez recente. A JBS apresentou alto potencial de retorno em ciclos favoráveis, mas com elevado risco financeiro. Já a Alpargatas demonstrou forte sensibilidade a mudanças operacionais, encerrando o período com prejuízo e necessidade de recuperação estrutural. Conclui-se que, mais do que os valores absolutos dos indicadores, é a análise de sua evolução histórica, em diálogo com decisões de gestão e o cenário econômico, que permite compreender de forma mais precisa a condição financeira de uma empresa. A recomendação aos agentes do mercado é que os indicadores contábeis sejam analisados em conjunto com aspectos qualitativos de governança, posicionamento e risco setorial.

PALAVRAS - CHAVE: Análise econômico-financeira; indicadores contábeis; desempenho econômico; empresas de capital aberto.

AREA TEMÁTICA: Tema 05 – Contabilidade Gerencial.

¹ Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Prof. Esp. do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

1 INTRODUÇÃO

A análise econômico-financeira é uma ferramenta cada vez mais importante para a compreensão da estrutura patrimonial, do desempenho operacional e da sustentabilidade das organizações que atuam no mercado de capitais. Em um ambiente marcado por instabilidades conjunturais e oscilações no cenário macroeconômico, torna-se relevante que investidores, gestores e demais *stakeholders* detenham instrumentos que possibilitem aferir a solidez financeira da organização, mitigando riscos e orientando decisões estratégicas. Por isso, os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento despontam como variáveis-chave na avaliação da capacidade das companhias em honrar compromissos financeiros e sustentar suas atividades no curto, médio e longo prazo (Assaf Neto, 2020).

As empresas de capital aberto, por sua própria natureza, submetem-se a um regime de divulgação de informações financeiras, atendendo às exigências normativas dos órgãos reguladores e às expectativas do mercado. Essa exigência advém do compromisso com a transparência e, sobretudo, da necessidade de oferecer aos investidores parâmetros objetivos que permitam mensurar o grau de risco associado ao investimento em seus papéis. Isto aponta, com efeito, a importância dos indicadores de liquidez, os quais refletem a capacidade imediata de pagamento, e dos indicadores de endividamento, que evidenciam o nível de comprometimento de recursos de terceiros na estrutura de capital da organização (Gitman; Zutter, 2018).

O indicador de liquidez, sob suas diferentes modalidades (corrente, seca, imediata e geral) permite avaliar a margem de segurança financeira mantida pela empresa para saldar obrigações de curto prazo, considerando o volume e a natureza dos ativos circulantes. Além disso, essa análise oferece um retrato momentâneo da saúde financeira da organização ao passo que evidencia possíveis vulnerabilidades decorrentes de uma gestão ineficiente do capital de giro. Por sua vez, os indicadores de endividamento dimensionam o grau de alavancagem financeira da empresa, evidenciando o equilíbrio (ou desequilíbrio) entre recursos próprios e de terceiros, aspecto que interfere diretamente na autonomia financeira e no custo de capital (Mistura et al., 2021).

Destaca-se, por outro lado, que a análise isolada desses indicadores, embora relevante, pode conduzir a interpretações equivocadas se não for acompanhada de uma compreensão do contexto econômico em que a empresa está inserida. Isso ocorre porque níveis elevados de liquidez podem, em algumas situações, sinalizar uma política excessivamente conservadora de retenção de recursos, enquanto baixos índices de endividamento podem representar solidez financeira e subaproveitamento de oportunidades de expansão por meio de capital de terceiros (Mello et al., 2015).

Nessa perspectiva, no Brasil, a investigação desses indicadores assume particular relevância, sobretudo por causa das especificidades do mercado nacional, caracterizado por taxas de juros historicamente elevadas, alta volatilidade cambial e recorrentes instabilidades fiscais (Quintal, 2022). Esses fatores afetam diretamente o comportamento das empresas na bolsa de valores, exigindo uma estrutura de capital capaz de suportar adversidades conjunturais. Por esta razão, compreender a evolução dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento nas empresas de capital aberto possibilita identificar padrões setoriais, práticas gerenciais e tendências que possam orientar políticas de investimento e financiamento.

Desta forma, o presente estudo objetiva compreender como as variações nos índices de liquidez, rentabilidade e endividamento impactam a sustentabilidade econômica de empresas de capital aberto de diferentes setores, como Ambev, Alpargatas e JBS, durante determinado período, utilizando os dados contábeis disponíveis no portal B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). Conforme Assaf Neto (2020), a análise desses índices é importante para avaliar a saúde financeira das empresas, monitorando sua capacidade de solvência e geração de riqueza.

Diante da crescente complexidade do ambiente econômico e da necessidade de instrumentos que permitam avaliar com precisão a saúde financeira das empresas de capital aberto, surge a seguinte indagação: de que forma os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento refletem a sustentabilidade financeira e econômica dessas organizações no período pré e pós-pandemia? A partir desse questionamento, este trabalho toma como objetivo geral, analisar como os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento foram impactados com as variações de mercado causadas pela pandemia do COVID-19 entre 2018 e 2023 e como refletiram a

sustentabilidade econômica das três empresas de capital aberto brasileiras de diferentes setores analisadas neste trabalho.

Para cumprir, o objetivo central deste trabalho, definiu-se como passos necessários ao seu fim, os seguintes objetivos específicos: I) calcular os índices de liquidez, rentabilidade e endividamento; II) analisá-los com base no desempenho evidenciado nas demonstrações contábeis do período avaliado; III) Comparar a evolução dos índices de liquidez, rentabilidade e endividamento de diferentes empresas entre os períodos pré-pandemia (2018-2019), durante a pandemia (2020-2021) e pós-pandemia (2022-2023), a fim de identificar os impactos conjunturais sobre a estrutura financeira dessas empresas.

A relevância deste estudo decorre da necessidade de compreender como as variações de mercado ocorridas entre 2018 e 2023, especialmente aquelas intensificadas pela pandemia de COVID-19, impactaram os indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento de empresas brasileiras de capital aberto em diferentes setores. Ao oferecer uma análise comparativa desses indicadores, a pesquisa contribui para o entendimento dos reflexos financeiros de cenários adversos, fornecendo subsídios relevantes para investidores, gestores e demais agentes de mercado interessados na avaliação da sustentabilidade econômica e na tomada de decisões estratégicas. Além disso, o trabalho busca preencher lacunas acadêmicas ao evidenciar padrões de comportamento financeiro diante de choques macroeconômicos, destacando a importância do monitoramento contínuo e integrado dos indicadores contábeis para a construção de modelos de gestão mais resilientes em contextos de incerteza.

Por fim, ressalta-se que este trabalho está estruturado em seções que cobrem a fundamentação teórica, abordando os conceitos de liquidez, rentabilidade, endividamento e análise financeira, seguida pela metodologia adotada para a coleta e análise dos dados. Os resultados das análises realizadas serão apresentados e discutidos, comparando as três empresas estudadas. Finalmente, as considerações finais apresentam um resumo das principais conclusões e recomendações para futuras pesquisas e para a gestão financeira das empresas analisadas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica deste estudo está organizada em cinco subseções que contextualizam os principais temas relacionados aos indicadores financeiros, tal como uma breve introdução às empresas analisadas.

2.1 BALANÇO PATRIMONIAL

O balanço patrimonial é considerado o relatório financeiro mais relevante, pois oferece uma visão clara da situação econômica e patrimonial da empresa em um determinado momento. Ele apresenta os bens, direitos, obrigações e o patrimônio líquido, permitindo uma compreensão objetiva da posição financeira da organização (Assaf Neto, 2012; Marion; Ribeiro, 2017).

O Balanço Patrimonial é elaborado ao final do exercício contábil, abrangendo o período de janeiro a dezembro. Seu principal objetivo é demonstrar o equilíbrio patrimonial, avaliando os ativos, passivos e o patrimônio líquido. Esse demonstrativo destaca, por exemplo, os elementos que geram valor econômico para a empresa, como investimentos e outros ativos (Lima; Castro, 2000).

Além de sua função informativa, o Balanço Patrimonial auxilia na análise da viabilidade financeira das organizações, possibilitando a identificação de pontos fortes, fragilidades e orientando decisões estratégicas. Para tanto, são empregadas técnicas tais como análises horizontal e vertical, que examinam variações e tendências nos componentes do balanço, fornecendo uma visão detalhada sobre a evolução patrimonial e financeira ao longo do tempo (Marion; Ribeiro, 2017).

2.2 CONCEITO E IMPORTÂNCIA DOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

A análise dos indicadores de liquidez é essencial para avaliar a saúde financeira de uma empresa, pois permite determinar a capacidade da organização de cumprir suas obrigações financeiras no curto e longo prazo. De acordo com Assaf Neto (2020), a liquidez é um dos principais elementos de análise financeira, sendo amplamente utilizada para avaliar a capacidade de pagamento e a solvência das empresas em diferentes setores, o que orienta decisões estratégicas importantes para a gestão empresarial.

Os indicadores de liquidez são métricas financeiras que avaliam a capacidade de uma empresa em honrar suas dívidas com seus ativos mais líquidos. Esses indicadores são fundamentais para gestores, investidores e credores, pois oferecem uma visão clara sobre a capacidade da empresa de operar sem enfrentar dificuldades financeiras (Assaf Neto, 2020), uma vez que ter conhecimento da capacidade de pagamento de uma empresa, é essencial para seus credores e investidores (Silva, 2017).

Segundo Matarazzo (2010) e Silva (2016), a análise financeira envolve a avaliação e mensuração da capacidade de uma organização em cumprir suas obrigações atuais e futuras, examinando as relações entre os elementos patrimoniais que refletem sua liquidez, estrutura patrimonial e ciclo operacional. Os principais indicadores são a liquidez corrente, liquidez seca, liquidez imediata e liquidez geral (Assaf Neto, 2020).

Para que a análise dos indicadores seja eficaz e embasada, se faz necessário realizar um comparativo para diversos exercícios, tendo em vista a real proporção e compromisso do capital empenhado em certa empresa, tendo em vista também que tal análise deve ser adequada ao devido setor, a fim de impedir o risco de superavaliação ou desvalorização dos resultados obtidos, uma vez que seria realizada um comparativo não fidedigno (Silva, 2017). Os principais índices de liquidez foram sintetizados no quadro abaixo.

Quadro 1 – Síntese dos índices de liquidez.

Índice	Definição	Importância	Fórmula
Liquidez Corrente	Mede a capacidade da empresa de cumprir suas obrigações de curto prazo com os ativos circulantes (Silva, 2017).	Índice maior que 1 indica que a empresa possui ativos suficientes para honrar dívidas de curto prazo (Matarazzo, 2010).	$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	Similar à liquidez corrente, mas exclui os estoques do cálculo, oferecendo uma análise mais rigorosa sobre a capacidade de pagamento sem	Valores superiores a 1 demonstram que a empresa possui recursos líquidos para quitar dívidas	$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$

	dependem da venda de estoques (Silva, 2017).	imediatas (Alves; Laffin, 2018; Assaf Neto, 2020).	
Liquidez Imediata	Avalia a capacidade de quitação imediata das obrigações, utilizando apenas as disponibilidades (caixa e equivalentes de caixa) (Assaf Neto, 2020).	Representa o valor em caixa disponível para cada real de dívida de curto prazo (Martins, 2020).	$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Caixa e equivalentes}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	Combina ativo circulante e realizável a longo prazo, comparando-os com o passivo circulante e não circulante. Oferece uma visão ampla da capacidade de solvência da empresa em curto e longo prazo (Silva, 2017).	Empresas com alta liquidez geral tendem a apresentar saúde financeira sólida, demonstrando capacidade para quitar dívidas totais (Matarazzo, 2010; Assaf Neto, 2020).	$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{passivo não circulante}}$

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Silva (2017), Neto (2020), Matarazzo (2010) e Bomfim (2021).

2.3 CONCEITO E IMPORTÂNCIA DOS INDICADORES DE RENTABILIDADE

A rentabilidade corresponde à capacidade da empresa de gerar lucro em relação aos recursos empregados. Sua análise é essencial para avaliar a eficiência operacional e estratégica da organização, permitindo mensurar o retorno proporcionado aos investidores e acionistas. Segundo Assaf Neto (2020), a rentabilidade é um dos pilares da análise financeira, pois evidencia a aptidão da empresa em transformar suas receitas em lucros de forma consistente ao longo do tempo.

Os principais indicadores de rentabilidade são o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre o Ativo (ROA) e a Margem Líquida. O ROE revela quanto os acionistas ganham sobre o capital investido, sendo influenciado pela estrutura de capital, lucratividade operacional e política de distribuição de lucros. Já o ROA fornece uma medida mais ampla da eficiência operacional, ao considerar todos

os ativos da empresa, independentemente de sua origem (própria ou de terceiros). A Margem Líquida, por sua vez, relaciona o lucro líquido com a receita líquida de vendas, indicando a porcentagem da receita que se converte efetivamente em lucro após todas as despesas.

A leitura combinada desses indicadores permite uma análise mais robusta do desempenho da organização. Um ROE elevado, aliado a uma margem líquida estável, por exemplo, pode indicar boa governança e controle de custos. Entretanto, como alertam Gitman e Zutter (2018), é fundamental observar o contexto setorial e conjuntural, já que rentabilidades elevadas em determinados períodos podem estar atreladas a efeitos não recorrentes, como ganhos extraordinários ou políticas fiscais temporárias.

Além disso, é relevante acompanhar a evolução histórica dos indicadores, pois variações bruscas no ROE ou ROA podem sinalizar mudanças estruturais na empresa ou no mercado em que ela atua. Em empresas de capital aberto, os indicadores de rentabilidade também influenciam diretamente o preço das ações e o comportamento dos investidores. Por isso, sua análise criteriosa é fundamental tanto para a tomada de decisões estratégicas quanto para a gestão do valor de mercado.

Quadro 2 – Síntese dos índices de rentabilidade.

Índice	Definição	Importância	Fórmula
ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)	Indica a proporção de lucro líquido gerado sobre os recursos dos acionistas (Assaf Neto, 2020; Gitman; Zutter, 2018).	Mede a capacidade da empresa em remunerar o capital dos sócios (Matarazzo, 2010).	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
ROA (Retorno sobre o Ativo)	Expressa o lucro gerado por cada unidade monetária aplicada em ativos, independentemente da origem dos recursos (Gitman; Zutter, 2018).	Avalia a eficiência no uso dos recursos totais disponíveis (Assaf Neto, 2020).	$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$

Margem Líquida	Representa o percentual da receita líquida que é convertido em lucro líquido após a dedução de todos os custos e despesas (Matarazzo, 2010).	Permite verificar a eficiência operacional e tributária (Assaf Neto, 2020; Gitman; Zutter, 2018).	$MARGEM LÍQUIDA = \frac{Lucro Líquido}{Receita Líquida}$
-----------------------	--	---	--

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Neto (2020), Matarazzo (2010) e Bomfim (2021).

2.4 CONCEITO E IMPORTÂNCIA DOS INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO

Os indicadores de endividamento avaliam o grau de dependência da empresa em relação ao capital de terceiros, sendo fundamentais para mensurar o risco financeiro e a estrutura de capital. Segundo Assaf Neto (2020), o uso de recursos de terceiros pode potencializar o retorno sobre o capital próprio, mas também aumenta a vulnerabilidade da empresa diante de cenários adversos, como aumento de juros ou queda no faturamento.

Os principais indicadores utilizados são o Endividamento Geral, que expressa a proporção de capital de terceiros sobre o capital total da empresa, e o Grau de Endividamento, que mostra a relação entre o capital de terceiros e o patrimônio líquido. Também é comum analisar a Composição do Endividamento, a qual verifica a proporção entre dívidas de curto e longo prazo, evidenciando o nível de pressão financeira imediata.

O Endividamento Geral é particularmente útil para avaliar a solvência de longo prazo, enquanto o Grau de Endividamento serve como termômetro da autonomia financeira. Quando este último é superior a 1, significa que a empresa está mais financiada por capital de terceiros do que por recursos próprios, o que pode elevar o risco de inadimplência em períodos de baixa rentabilidade. Já uma Composição do Endividamento altamente concentrada em dívidas de curto prazo pode comprometer a liquidez da empresa.

Portanto, esses indicadores devem ser acompanhados com atenção por investidores, gestores e credores. Uma estrutura de capital equilibrada, com

endividamento compatível com a capacidade de geração de caixa, tende a favorecer a estabilidade financeira. Contudo, conforme Matarazzo (2010), o excesso de conservadorismo também pode limitar o crescimento da empresa, ao restringir o uso estratégico do crédito como alavanca operacional.

Quadro 3 – Síntese dos índices de endividamento.

Índice	Definição	Importância	Fórmula
Endividamento Geral	Mede a proporção dos ativos da empresa financiada com recursos de terceiros (Assaf Neto, 2020).	Fundamental para avaliar o risco financeiro (Matarazzo, 2010; Gitman; Zutter, 2018).	$\text{ENDIVIDAMENTO GERAL} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$
Grau de Endividamento	Indica quanto do capital de terceiros é utilizado em comparação ao patrimônio líquido (Assaf Neto, 2020).	Altos níveis sinalizam alavancagem financeira (Bomfim, 2021; Matarazzo, 2010).	$\text{GRAU DE ENDIVIDAMENTO} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Neto (2020), Matarazzo (2010) e Bomfim (2021).

2.5 APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS ANALISADAS

2.5.1 JBS

A JBS atua na cadeia de produção e comercialização de proteína animal, com operações consolidadas nos segmentos de carne bovina, suína, ovina e de frango. Seu portfólio também inclui alimentos preparados, produtos industrializados de maior valor agregado, e uma linha diversificada que abrange couro, colágeno, itens de higiene e limpeza, embalagens metálicas e biodiesel. Suas ações ordinárias (JBSS3) são negociadas no mercado à vista e também no fracionado (Kuhn; Oliveira; Barcellos, 2022).

Entre as principais unidades operacionais da companhia, destacam-se a JBS Brasil, a Seara e a JBS USA, todas com forte presença no setor alimentício. Em 2019, a empresa operava mais de 400 instalações, sendo que cerca de 230 estavam diretamente ligadas ao processamento de carnes e derivados com maior valor agregado. O quadro funcional ultrapassava 235 mil colaboradores. A capacidade instalada diária de processamento incluía mais de 80 mil bovinos, 14 milhões de aves, 115 mil suínos e aproximadamente 100 mil peças de couro. A companhia mantinha relações comerciais com 350 mil clientes em mais de 150 países (JBS, s.d).

A trajetória da JBS teve início em 1953, com José Batista Sobrinho, que montou uma pequena planta em Anápolis (GO) capaz de processar cinco bovinos por dia. Ao longo das décadas seguintes, a empresa expandiu sua estrutura de forma progressiva. Em 1970, já operava com capacidade para abater 500 animais diariamente, volume que superaria 5,8 mil cabeças por dia em 2001. O marco estratégico veio em 2005, com a aquisição integral da Swift-Armour, na Argentina. Em 2007, a JBS tornou-se a primeira empresa brasileira do setor frigorífico a realizar oferta pública de ações, passando a ter capital aberto. No mesmo ano, adquiriu a americana Swift, consolidando sua presença nos Estados Unidos e na Austrália (Silva et al., 2021).

Adotando uma estratégia de crescimento por aquisições, a empresa ampliou sua presença global e assumiu posições de liderança em diversos segmentos da indústria de proteína animal. Ao final de 2018, a JBS registrou receita líquida de R\$ 181,7 bilhões, um EBITDA de R\$ 14,8 bilhões e lucro líquido ajustado de R\$ 1,6 bilhão. Esses números refletem a consolidação de uma estrutura operacional robusta e financeiramente ativa em escala mundial (Silva et al., 2021).

2.5.2 AMBEV S.A.

A Ambev foi criada em 1999, resultado da união entre as tradicionais Cervejaria Brahma e Companhia Antarctica. Contudo, sua história tem raízes mais antigas, começando com a fundação da Cervejaria Bohemia, a mais antiga do Brasil, em 1853.

A companhia opera atualmente cerca de 30 cervejarias e mais de 50 centros de distribuição em diversos países da América Latina. O quadro funcional ultrapassa 20 mil colaboradores. Em 2024, a Ambev registrou receita líquida superior a R\$ 65

bilhões, EBITDA ajustado de aproximadamente R\$ 18 bilhões e lucro líquido em torno de R\$ 7,5 bilhões, refletindo sua sólida performance financeira e sua liderança no mercado (Ambev, 2024; Silva; Costa; Pereira, 2024).

2.5.3 ALPARGATAS S.A.

A empresa Alpargatas teve seu início em abril de 1907, com a chegada do escocês Robert Fraser ao Brasil. Vindo da Argentina, ele se associou a um grupo inglês para desenvolver a Alpargatas Roda, um calçado que rapidamente ganhou popularidade entre os trabalhadores das lavouras de café da região. O local escolhido foi o bairro da Mooca, em São Paulo, onde foi fundada a São Paulo Alpargatas Company S.A.

Na fábrica inicial, a empresa também começou a fabricar uma lona de algodão impermeável e durável, amplamente utilizada na secagem dos grãos de café. Logo, essa lona passou a ser empregada na cobertura de vagões de trem para proteger mercadorias, dando origem ao Encerado Locomotiva, ainda presente no transporte de cargas no Brasil. A Alpargatas mantém o orgulho de ter sido pioneira nessa inovação, que marcou sua história (Alpargatas S.A. s.d).

Atualmente, a Alpargatas conta com cerca de 6 fábricas e aproximadamente 9 mil colaboradores, produzindo cerca de 50 milhões de pares de calçados ao ano. Em 2023, a empresa apresentou um faturamento aproximado de R\$ 5,4 bilhões, EBITDA ajustado de R\$ 800 milhões e lucro líquido próximo a R\$ 400 milhões, reforçando sua posição de liderança no mercado nacional e internacional, especialmente com sua marca Havaianas (Almeida; Santos; Oliveira, 2024; Alpargatas, 2024).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta seção descreve a abordagem metodológica escolhida para a realização da presente pesquisa, assim como os procedimentos previstos para a coleta e análise dos dados obtidos ao longo do estudo.

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A abordagem deste estudo é de natureza qualitativa, uma vez que busca compreender os fenômenos contábeis a partir da análise de números e indicadores obtidos a partir de suas demonstrações contábeis (Canito, 2018).

O caráter da pesquisa é descritivo, posto que detalha as características dos fatos, observando as influências destes no contexto geral analisado (Garcia; Silva, 2023).

Em relação aos procedimentos, a pesquisa é classificada como documental, uma vez que faz uso de dados secundários, ou seja, recorre a documentos e registros pertinentes ao objeto de estudo (SOUZA, 2023). Esses documentos são fundamentais para fornecer informações já estruturadas, que facilitam a compreensão e análise do problema. Quando os documentos estão diretamente ligados ao objeto de pesquisa, eles devem refletir sua natureza, política e filosofia (MICHEL, 2015).

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Os dados necessários para a análise dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade foram extraídos das demonstrações financeiras das empresas, coletadas diretamente no site da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), uma das maiores infraestruturas de mercado financeiro do mundo (B3, 2020).

Para garantir a relevância e a representatividade dos dados analisados, estabeleceu-se como critério de seleção das empresas a adoção de um recorte setorial baseado na identificação das maiores companhias de capital aberto, listadas na B3, nos segmentos de bebidas, calçados e alimentos. Com base nesse critério, optou-se por analisar a JBS (proteína animal), Ambev (cervejaria) e Alpargatas (calçados).

Ademais, a análise abrange os índices de liquidez e endividamento nos exercícios de 2018 e 2019 (período pré-pandemia), 2020 e 2021 (durante a pandemia de COVID-19) e 2022 e 2023 (período pós-pandemia), a fim de identificar os efeitos de eventos macroeconômicos adversos e os mecanismos de recuperação adotados pelas organizações ao longo do tempo.

A coleta considerou os valores de ativos circulantes, passivos circulantes, ativos realizáveis a longo prazo, passivos não circulantes, patrimônio líquido, receita líquida e lucro líquido. Esses elementos permitiram o cálculo dos principais

indicadores, possibilitando uma análise qualitativa da estrutura financeira e da eficiência operacional das empresas.

Para a análise do endividamento, foram utilizados os índices de Endividamento Total e Composição do Endividamento, que avaliam, respectivamente, a proporção de capital de terceiros sobre o capital total e a estrutura temporal das obrigações da empresa.

Já os indicadores de rentabilidade, como o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre Ativos (ROA) e a Margem Líquida, foram calculados a partir dos valores do lucro líquido, patrimônio líquido, ativos totais e receita líquida, conforme fórmulas apresentadas anteriormente, permitindo uma análise detalhada na sequência do trabalho.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Esta seção apresenta a análise e os resultados obtidos a partir dos cálculos realizados para os indicadores contábeis das empresas analisadas e sua devida interpretação em conformidade com o objetivo deste trabalho.

4.1 AMBEV

A Ambev, uma das principais companhias do setor de bebidas da América Latina, apresenta uma estrutura financeira marcada por altos níveis de rentabilidade e liquidez historicamente estáveis. A seguir, são apresentados os principais indicadores financeiros da empresa no período de 2018 a 2023, com o objetivo de evidenciar o comportamento de suas métricas de desempenho, endividamento e capacidade de pagamento frente às oscilações econômicas do período analisado (Tabela 1).

Tabela 1 – Indicadores financeiros da Ambev (2018 a 2023)

Ano	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Imediata	ROE (%)	ROA (%)	Margem Líquida (%)	Endividamento Geral	Grau de Endividamento
2018	1,00	0,79	0,45	19,75	11,86	22,70	0,40	0,67
2019	1,10	0,87	0,48	19,48	11,98	23,44	0,39	0,63
2020	1,06	0,83	0,51	15,61	9,37	20,10	0,40	0,67
2021	0,99	0,71	0,43	15,62	9,47	18,01	0,40	0,65
2022	0,93	0,61	0,37	17,87	10,79	18,68	0,39	0,66

2023	0,89	0,66	0,40	18,67	11,28	18,76	0,39	0,65
-------------	------	------	------	-------	-------	-------	------	------

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados extraídos de demonstrações contábeis da Ambev (2018–2023).

A estabilidade observada nos índices de rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE), oscilando entre 15% e 20%, bem como a manutenção de margens líquidas superiores a 18%, sugere a consolidação de um modelo de negócios resiliente, sustentado por operações amplamente integradas, receita recorrente e sólido controle de custos. Conforme Guasti (2022), margens líquidas elevadas são indicativas de eficiência na gestão operacional e tributária, bem como na capacidade da empresa em preservar lucratividade mesmo em contextos de pressão externa.

No entanto, o leve declínio observado a partir de 2020 nos indicadores de margem líquida e ROE aponta para sinais de erosão na rentabilidade. Essa oscilação pode ser interpretada como resultado de pressões inflacionárias, elevação dos custos com insumos e logística, e intensificação da concorrência em mercados maduros, fatores estes também ressaltados por Assaf Neto (2020) como capazes de comprometer a eficiência econômica das empresas, mesmo na presença de uma estrutura financeira sólida. A correlação entre a queda na rentabilidade e a deterioração simultânea da liquidez reforça a hipótese de tensionamento sobre o capital de giro, possivelmente ocasionado por compressão de margens e maior necessidade de financiamento operacional via recursos internos.

No que diz respeito à liquidez, observa-se uma trajetória descendente nos índices corrente, seca e imediata, com destaque para o índice corrente abaixo de 1,0 nos exercícios de 2021, 2022 e 2023. Costa e Nuintin (2022) apontam que esse comportamento sinaliza vulnerabilidade no curto prazo, na medida em que os ativos circulantes deixam de ser suficientes para a cobertura dos passivos exigíveis de curto prazo, o que pode indicar comprometimento de estoques, aumento do ciclo financeiro e retração na geração de caixa. A queda mais expressiva na liquidez imediata revela limitação na disponibilidade de recursos líquidos para enfrentar obrigações de curtíssimo prazo, o que compromete a flexibilidade financeira da companhia em um cenário adverso.

Apesar dessa pressão sobre o capital circulante, a Ambev manteve uma estrutura de endividamento conservadora. O grau de endividamento permaneceu

entre 0,63 e 0,67, refletindo uma relação equilibrada entre capital próprio e de terceiros. A estabilidade do índice de endividamento geral entre 0,39 e 0,40 ao longo do período reforça a preferência da empresa por manter uma estrutura de capital sólida e menos exposta a riscos financeiros. Importa destacar que a redução da liquidez não foi acompanhada de crescimento da dívida, o que afasta a hipótese de alavancagem agressiva e indica que as causas da restrição de caixa estão mais associadas a questões operacionais do que financeiras.

De forma geral, evidencia-se que a Ambev, ao longo dos cinco anos analisados, manteve uma estrutura conservadora de endividamento, com grau estável entre 0,63 e 0,67, e margens líquidas elevadas, superiores a 18%, o que sugere consistência operacional e resiliência em contextos adversos. Ainda assim, o comportamento descendente dos índices de liquidez, especialmente a corrente, que caiu abaixo de 1,0 em 2021, 2022 e 2023, aponta para uma compressão de capital de giro e redução da folga financeira.

Esse movimento pode ser atribuído a uma combinação de fatores, como alto payout, expansão orgânica e aumento de custos com insumos e logística, pressionando o caixa em um momento em que a inflação global e os preços das commodities elevaram o custo operacional. A estabilidade da rentabilidade até 2020 começou a se degradar nos anos seguintes, revelando os limites da eficiência interna diante de pressões externas persistentes.

4.2 ALPARGATAS

Quanto à Alpargatas, tradicional indústria brasileira do setor de calçados e vestuário, demonstra variações relevantes em sua estrutura de capital e desempenho operacional ao longo dos últimos cinco exercícios. Os dados apresentados na tabela a seguir permitem observar o comportamento de seus indicadores financeiros entre 2018 e 2023, de forma que é possível identificar oscilações na liquidez e na rentabilidade, especialmente em resposta a eventos conjunturais que impactaram seu modelo de negócios.

Tabela 2 – Indicadores financeiros da Alpargatas (2018 a 2023)

Ano	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Imediata	ROE (%)	ROA (%)	Margem Líquida (%)	Endividamento Geral	Grau de Endividamento
-----	-------------------	---------------	-------------------	---------	---------	--------------------	---------------------	-----------------------

2018	2,06	1,42	0,45	13,12	10,02	9,59	0,38	0,61
2019	2,08	1,56	0,45	9,48	5,73	6,99	0,39	0,65
2020	2,10	1,53	0,54	4,20	2,64	4,03	0,37	0,59
2021	0,75	0,52	0,14	19,97	8,62	17,54	0,57	1,32
2022	2,52	1,60	0,43	1,88	1,27	2,60	0,32	0,48
2023	3,25	2,24	0,94	-50,10	-29,51	-50,10	0,41	0,69

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados extraídos de demonstrações contábeis da Alpargatas (2018–2023).

Nota-se, a partir dos dados acima, que o ano de 2021 foi marcado por uma combinação de fatores que elevaram temporariamente a rentabilidade da companhia, com um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) de 19,97% e margem líquida de 17,54%. Esse desempenho refletiu, em parte, um ciclo favorável de consumo no período, impulsionado pela retomada da demanda na fase final da pandemia. Contudo, observa-se que a alta rentabilidade ocorreu paralelamente a uma expressiva redução da liquidez, resultado de investimentos relevantes realizados pela empresa, como a aquisição de participação em companhias internacionais, que implicaram grande saída de caixa e aumento do grau de endividamento. A partir de 2022, o ciclo positivo de consumo não se manteve, e a empresa passou a enfrentar retração nas vendas e pressão sobre as margens, contribuindo para a queda acentuada do ROE. Como destacam Avelar et al. (2021), picos de rentabilidade em setores industriais normalmente refletem ciclos positivos de demanda combinados a uma gestão eficaz da estrutura de capital e de ativos, mas tais resultados podem ser temporários caso não sejam acompanhados por fundamentos operacionais sólidos e equilíbrio financeiro.

Contudo, a partir de 2022, esses resultados não se sustentaram. O ROE recuou de forma expressiva para 1,88% e, em 2023, passou a terreno negativo, com indicador de -50,10%, evidenciando prejuízo contábil. A reversão na rentabilidade sugere dificuldades na manutenção das margens operacionais frente ao aumento de custos de produção, volatilidade cambial e possível desalinhamento entre os níveis de estoque e a demanda. Segundo Assaf Neto (2012), movimentos descendentes no retorno sobre o patrimônio, quando persistentes, indicam deterioração da capacidade de geração de valor ao acionista e perda de eficiência na alocação de capital.

No campo da liquidez, o desempenho da empresa também sofreu inflexão. A liquidez corrente, que se manteve em níveis confortáveis até 2020, apresentou forte

recuo em 2021, atingindo o patamar de 0,75. Este indicador, ao permanecer abaixo de 1,0, indica que os passivos circulantes superavam os ativos circulantes, condição que impõe risco à operação cotidiana, principalmente quanto à cobertura de obrigações de curto prazo. Como aponta Bomfim (2021), considera esse sinal como alerta imediato de descasamento entre fontes e aplicações de recursos no ciclo operacional. Em 2022, nota-se recuperação do índice para 2,52, o que sugere um ajuste emergencial por parte da gestão, possivelmente por desalavancagem, reestruturação do passivo circulante ou liquidação de ativos não estratégicos.

No tocante ao endividamento, o comportamento observado confirma o cenário descrito. Em 2021, o grau de endividamento alcançou 1,32, revelando que o capital de terceiros superava substancialmente os recursos próprios, condição que amplia o risco financeiro e limita a autonomia da empresa. Essa elevação da alavancagem, quando combinada com a queda da liquidez e da rentabilidade, evidencia desequilíbrio patrimonial. A redução do grau para 0,48 em 2022, no entanto, aponta para uma resposta assertiva da administração, com indicativo de recomposição da estrutura de capital e racionalização das dívidas. Conforme Bomfim (2021), movimentos de correção dessa natureza são esperados em empresas que preservam boa governança e capacidade de adaptação ao ciclo econômico.

Portanto, os dados apontam que a Alpargatas atravessou um ciclo de instabilidade após um desempenho excepcional em 2020, enfrentando, nos anos seguintes, desafios operacionais, queda da lucratividade e tensão na estrutura de capital. Ainda que os indicadores de 2022 mostrem esforços de recuperação, os efeitos da deterioração financeira vivenciada em 2021 permanecem relevantes para a leitura de sua sustentabilidade econômico-financeira no médio prazo.

Salienta-se que o recuo da liquidez corrente para 0,75 e o aumento do grau de endividamento para 1,32 foram reflexos de investimentos estratégicos, como a aquisição da Rothy's e a reestruturação societária. A empresa alocou recursos significativos em inovação e expansão, mas a rentabilidade não acompanhou esse movimento. A queda do lucro líquido em 2022 e prejuízo em 2023, expressos no ROE de 1,88% e -50,10% e margem líquida de 2,60% e -50,09%, indicam que a geração de caixa operacional foi insuficiente para sustentar as novas obrigações.

Ainda que a liquidez tenha sido recomposta em 2022 e 2023, esse movimento parece ter ocorrido mais por ajustes patrimoniais do que por recuperação genuína da capacidade operacional. A literatura de finanças empresariais, como exposto por Assaf Neto (2012), alerta que esse tipo de desalinhamento entre crescimento e geração de valor pode comprometer a sustentabilidade das decisões estratégicas no longo prazo.

4.3 JBS

Por fim, a JBS, reconhecida internacionalmente como uma das maiores processadoras de proteína animal, opera com alta alavancagem e estrutura firme de ativos. A tabela a seguir reúne os principais indicadores econômico-financeiros da companhia entre 2018 e 2023, permitindo analisar a evolução da sua rentabilidade, liquidez e grau de endividamento diante de um ambiente de intensa volatilidade setorial e global (Tabela 3).

Tabela 3 – Indicadores financeiros da JBS (2018 a 2023)

Ano	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Liquidez Imediata	ROE (%)	ROA (%)	Margem Líquida (%)	Endividamento Geral	Grau de Endividamento
2018	1,71	1,18	0,19	0,75	0,18	0,11	0,76	3,08
2019	1,47	1,00	0,17	19,90	5,11	3,16	0,74	2,89
2020	1,48	1,05	0,48	10,69	2,84	1,72	0,73	2,76
2021	1,40	0,96	0,39	42,95	9,90	5,86	0,77	3,34
2022	1,44	0,93	0,24	32,53	7,78	4,32	0,76	3,18
2023	1,64	1,12	0,46	-1,55	-0,35	-0,20	0,77	3,39

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados extraídos de demonstrações contábeis da JBS (2018–2023).

A trajetória financeira da JBS, no intervalo entre 2018 e 2023, aponta um padrão marcadamente volátil, com oscilações expressivas nos principais indicadores de desempenho. A rentabilidade, medida pelo retorno sobre o patrimônio líquido, atingiu seu ponto máximo em 2021, com 42,95%, reflexo de um ciclo extremamente favorável no setor de proteínas, impulsionado pela alta demanda global durante o auge da pandemia e por um câmbio depreciado, que favoreceu as exportações. Esse cenário, no entanto, foi pontual.

Já em 2022, houve uma queda significativa no ROE, para 32,53% e margem líquida de 4,32%, seguidas de quedas abruptas nos mesmos indicadores para 2023,

-1,55% e -0,20%, refletindo prejuízos operacionais, retração nos preços das carnes e possível desalinhamento entre receitas e custos em mercados estratégicos. De acordo com Luzio (2020), empresas com forte exposição ao mercado internacional e produtos dependentes de commodities estão mais sujeitas a essas oscilações abruptas de rentabilidade, sobretudo em contextos de instabilidade macroeconômica e sanitária.

Essa queda acentuada nos indicadores de rentabilidade em 2023 deve ser compreendida à luz de um conjunto de fatores conjunturais e operacionais. A pressão nos custos, tanto logísticos quanto energéticos, o desaquecimento na demanda externa e os efeitos das variações cambiais compuseram um ambiente adverso, limitando a margem de contribuição e comprometendo o resultado final da companhia. Assaf Neto (2020) aponta que margens negativas em empresas com grande escala de operação, podem indicar desequilíbrio temporário entre capacidade produtiva e demanda efetiva, além de possíveis efeitos da estrutura de custo fixo elevada.

No que se refere à liquidez, o comportamento observado também ilustra essa instabilidade. A liquidez corrente manteve-se em patamar relativamente constante entre 2018 e 2020, porém caiu para 1,40 em 2021, sugerindo pressão sobre o capital de giro. A liquidez seca e a imediata acompanharam esse movimento, reforçando a hipótese de consumo elevado de caixa. Essa pressão pode estar relacionada a investimentos em expansão, aquisições estratégicas ou necessidade de recomposição de estoques. Em 2023, embora a rentabilidade tenha colapsado, a liquidez corrente apresentou boa recuperação, situando-se em 1,64, o que pode indicar esforços de reorganização do capital circulante, ainda que insuficientes para estabilizar a rentabilidade.

O perfil de endividamento da empresa reforça a percepção de exposição a ciclos financeiros instáveis. O grau de endividamento variou de forma significativa, com destaque para 2021, quando alcançou 3,34, sinalizando forte dependência de capital de terceiros. Esse nível elevado de alavancagem amplia o risco financeiro da companhia e compromete sua capacidade de absorver choques sem afetar sua estrutura patrimonial. Como defendem Silva et al. (2021), altos níveis de endividamento, quando associados à queda na lucratividade, representam um fator

crítico de atenção para a sustentabilidade econômica de longo prazo, exigindo revisão na política de financiamento e disciplina na alocação de capital.

Diante disso, os dados da JBS apontam para uma empresa de grande porte, operando com margens estreitas em alguns ciclos e altamente sensível ao ambiente externo. A volatilidade nos resultados contábeis e nos índices de estrutura demonstra uma combinação de riscos operacionais, cambiais e financeiros, que impõem desafios à gestão estratégica. A manutenção de liquidez mínima e o controle da alavancagem devem se tornar prioridades em contextos de retração, sob pena de comprometer a capacidade de geração de valor e a continuidade dos resultados positivos observados em anos excepcionais.

Conclui-se que a JBS seguiu uma estratégia de crescimento baseada em aquisições alavancadas, o que se refletiu em um perfil de endividamento sistematicamente elevado. O grau de endividamento superou 3,0 a partir de 2021, demonstrando forte dependência de capital de terceiros. Essa escolha estratégica aumentou a exposição da empresa a oscilações de mercado, câmbio e taxa de juros, especialmente em um ambiente pós-pandêmico de retração da demanda e encarecimento do crédito.

A reversão de resultado foi impulsionada por redução nas margens de exportação, aumento dos custos financeiros indexados ao dólar e possível desaceleração da demanda chinesa, principal destino da proteína brasileira no período. Embora a liquidez corrente tenha permanecido próxima de 1,4, a relação com o volume de endividamento compromete a segurança financeira de curto prazo, sobretudo em cenários de necessidade de rolagem de dívidas com custo crescente.

4.4 ANÁLISE COMPARATIVA DOS INDICADORES

A análise comparativa dos indicadores financeiros é fundamental para compreender não apenas a posição isolada de cada empresa, mas também como elas se comportam frente às dinâmicas do mercado e aos desafios macroeconômicos (Assaf Neto, 2020; Gitman; Zutter, 2018). A interpretação conjunta dos índices de liquidez, rentabilidade e endividamento fornece uma visão mais robusta da sustentabilidade financeira das organizações, permitindo avaliar tanto sua eficiência operacional quanto sua resiliência em cenários adversos (Matarazzo, 2010).

De acordo com Assaf Neto (2020), a análise financeira deve ser orientada pela comparação entre períodos e entre empresas de setores distintos, permitindo a identificação de padrões de gestão e de estratégias financeiras. Assim, ao avaliar os dados das empresas Ambev, Alpargatas e JBS no período de 2018 a 2023, é possível observar diferenças significativas no comportamento dos indicadores, reflexo das especificidades operacionais e setoriais de cada uma (Bomfim, 2021; Luzio, 2020).

4.4.1 LÍQUIDEZ

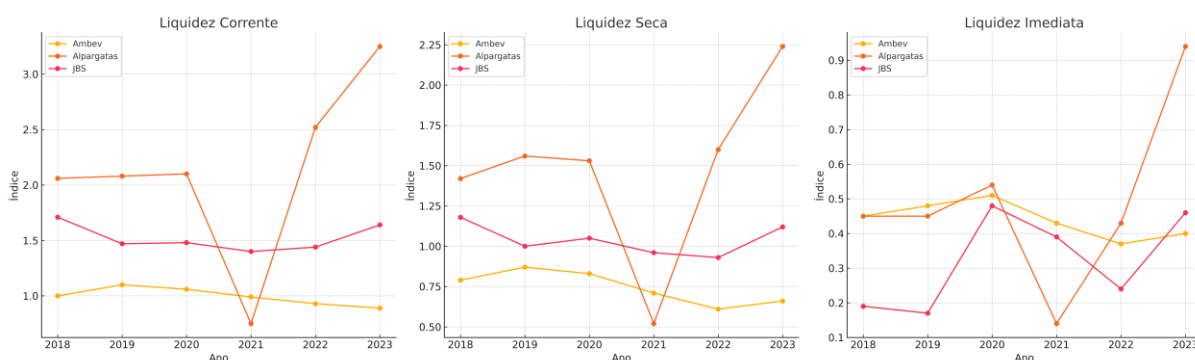
A liquidez apresentou comportamentos distintos entre as três empresas analisadas, refletindo estratégias operacionais, setoriais e decisões financeiras ao longo do período de 2018 a 2023. De acordo com Assaf Neto (2020), os indicadores de liquidez são fundamentais para avaliar a capacidade de uma empresa honrar suas obrigações no curto prazo, sendo um termômetro da segurança financeira operacional.

A Ambev apresentou uma tendência de queda progressiva em todos os seus índices de liquidez: corrente (de 1,10 para 0,89), seca (de 0,87 para 0,66) e imediata (de 0,48 para 0,40). Tal comportamento está diretamente relacionado ao aumento dos custos operacionais, inflação acumulada em insumos como vidro e alumínio, alongamento do ciclo financeiro e aumento de estoques, bem como maior competição no mercado de bebidas (Costa & Nuintin, 2022; Gitman & Zutter, 2018). Como resultado, embora a empresa tenha mantido resultados operacionais positivos, sua folga financeira foi progressivamente comprometida devido a maior giro de capital próprio.

A Alpargatas apresentou grande oscilação. Em 2021, atingiu os menores patamares de liquidez (corrente de 0,75, seca de 0,52 e imediata de 0,14), devido à aquisição da Rothy's e ao aumento de passivos de curto prazo. Nos anos seguintes, os indicadores se recuperaram de forma expressiva, com a liquidez corrente chegando a 3,25 e a seca a 2,24 em 2023. Contudo, como apontam Bomfim (2021) e Assaf Neto (2020), essa recuperação esteve mais relacionada à reestruturação patrimonial do que à retomada da capacidade operacional, como também evidenciado pela rentabilidade negativa no mesmo período.

A JBS manteve todos os indicadores de liquidez em níveis razoáveis, com a corrente entre 1,40 e 1,64, a seca oscilando entre 0,93 e 1,18, e a imediata entre 0,17 e 0,48. Apesar da estabilidade, esses índices devem ser lidos com cautela, dada sua elevada alavancagem. A manutenção da liquidez mesmo em momentos adversos é explicada, em parte, pelo alto volume de exportações e pelas margens extraordinárias obtidas em 2021, durante o ciclo de valorização das carnes e do dólar (Silva et al., 2021; Luzio, 2020). Como defendem Matarazzo (2010) e Assaf Neto (2020), a análise da liquidez deve sempre considerar o contexto do endividamento, já que empresas altamente alavancadas podem apresentar liquidez aparente sem, contudo, dispor de folga financeira real.

Gráfico 1 – Comparativo dos indicadores de liquidez (2018 a 2023)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos indicadores calculados anteriormente.

4.4.2 RENTABILIDADE

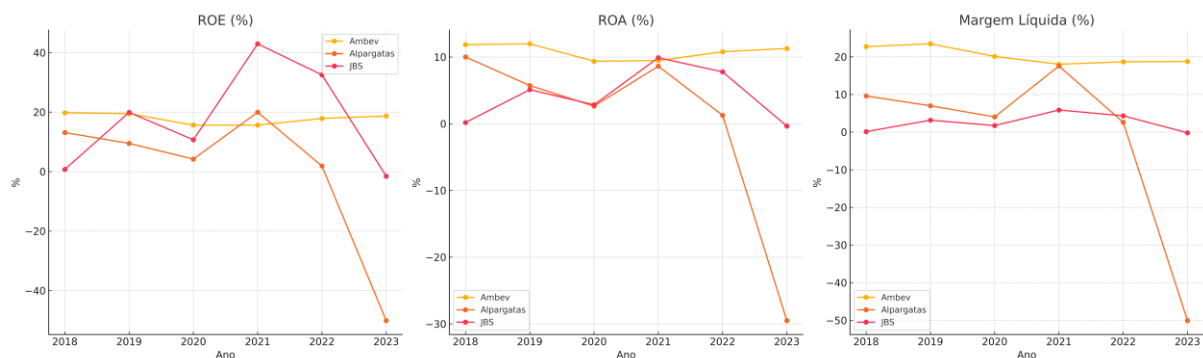
Os indicadores de rentabilidade são cruciais para avaliar a eficiência das empresas na geração de valor frente aos recursos investidos (Assaf Neto, 2020).

A Ambev demonstrou estabilidade ao longo do período, com ROE entre 15% e 20%, apresentou ROA estável, entre 9,37% e 11,98%, refletindo boa utilização dos ativos para gerar resultados (Assaf Neto, 2020), e margens líquidas superiores a 18%. Esses resultados indicam boa eficiência operacional, controle de custos e capacidade de gerar valor mesmo em um ambiente inflacionário e competitivo (Assaf Neto, 2020; Guasti, 2022). A leve queda entre 2020 e 2021 reflete os efeitos de aumento de custos e perda de margem em alguns segmentos, parcialmente compensada por ganhos de escala e posicionamento estratégico.

A JBS exibiu a trajetória mais volátil. O ROE saltou de 0,75% em 2018 para 42,95% em 2021, retornando a -1,55% em 2023. O ROA seguiu padrão similar, de 0,18% a 9,90%, voltando para -0,35%. A margem líquida, por sua vez, oscilou entre 0,11% e 5,86%, tornando-se negativa em 2023. Tais variações são explicadas por sua alta exposição a commodities, câmbio e juros, que, em ciclos positivos, como o de 2021, geram retornos excepcionais, mas que em contextos de retração, como o de 2023, geram perdas expressivas (Silva et al., 2021; Gitman & Zutter, 2018; Luzio, 2020).

A Alpargatas apresentou o caso mais extremo. Após um pico de ROE em 2021 (19,97%), sustentado por um ciclo favorável de consumo interno no final da pandemia, os resultados despencaram para -50,10% em 2023, com ROA de -29,51% e margem líquida igualmente negativa. A reversão da rentabilidade deve-se ao aumento de custos logísticos, desaceleração da demanda, efeitos cambiais e investimentos que não geraram retorno no curto prazo (Bomfim, 2021; Assaf Neto, 2020). Como reforçam Avelar et al. (2021), rentabilidades elevadas e pontuais, se não sustentadas por fundamentos, tendem a ser voláteis e expõem fragilidades estruturais.

Gráfico 2 – Comparativo dos indicadores de rentabilidade (2018 a 2023)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos indicadores calculados anteriormente.

4.4.3 ENDIVIDAMENTO

Os índices de endividamento são fundamentais para avaliar o grau de risco financeiro, autonomia e capacidade de financiamento das empresas (Assaf Neto, 2020; Matarazzo, 2010).

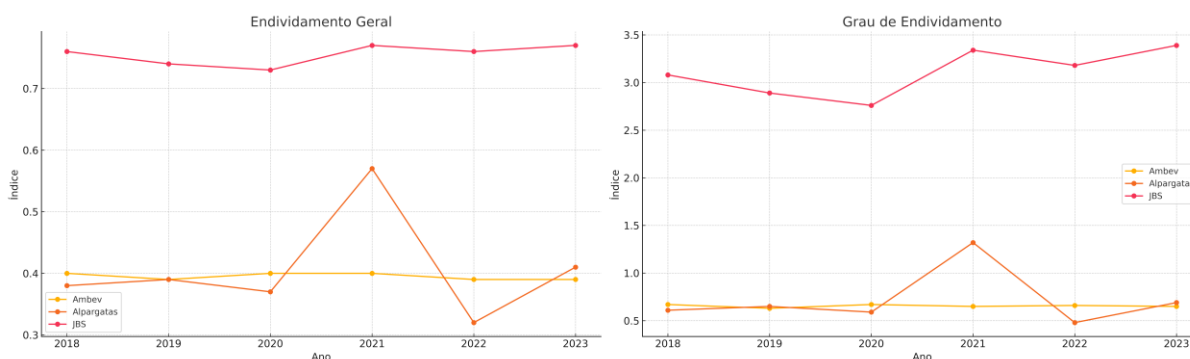
A Ambev manteve ambos os indicadores em patamares baixos e estáveis: o grau de endividamento permaneceu entre 0,63 e 0,67 e o endividamento geral em

torno de 0,39–0,40. Isso demonstra uma política financeira conservadora, que busca minimizar riscos em ambientes incertos, mesmo diante da queda na liquidez (Assaf Neto, 2020; Matarazzo, 2010).

A JBS, em contrapartida, operou com altíssimo grau de endividamento, sempre acima de 3,0. O endividamento geral girou em torno de 0,74–0,77. Essa estrutura reflete sua estratégia de crescimento via aquisições e expansão internacional, amplamente financiadas por dívida, especialmente em dólar (Silva et al., 2021; Gitman & Zutter, 2018). Em ciclos de crescimento, como 2021, essa alavancagem gerou rentabilidade elevada. Contudo, em momentos de retração, como em 2023, a combinação de juros elevados e queda nas exportações agravou o risco financeiro e levou a prejuízo líquido.

A Alpargatas apresentou comportamento oscilante. O grau de endividamento alcançou 1,32 em 2021, indicando que os passivos superavam o patrimônio líquido — situação de risco (Bomfim, 2021). A partir de 2022, a empresa reduziu esse indicador para 0,48, por meio de ajustes patrimoniais e diminuição do passivo. Ainda assim, a queda da rentabilidade demonstra que a recomposição da estrutura de capital não foi acompanhada por melhora operacional, sinalizando desalinhamento entre estrutura financeira e geração de valor (Assaf Neto, 2020).

Gráfico 3 – Comparativo dos indicadores de endividamento (2018 a 2023)



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos indicadores calculados anteriormente.

4.4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE A ANÁLISE COMPARATIVA

A análise integrada dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento revela não apenas o desempenho isolado de cada empresa, mas, sobretudo, a coerência entre suas estratégias operacionais, estrutura de capital e capacidade de

adaptação frente às oscilações de mercado entre 2018 e 2023. Mais do que os valores absolutos dos indicadores, é a leitura de sua trajetória, associada ao contexto conjuntural e às decisões de gestão, que permite avaliar com precisão a sustentabilidade financeira das organizações (Assaf Neto, 2020; Matarazzo, 2010).

No caso da Ambev, a manutenção de rentabilidade estável e baixo endividamento demonstra uma postura tradicionalmente conservadora. No entanto, a queda significativa dos índices de liquidez a partir de 2020 revela um importante sinal de alerta. Esse declínio não foi acompanhado de aumento do endividamento, o que indica que a empresa enfrentou maior consumo de caixa para financiar suas operações, sem recorrer a capital de terceiros. Tal comportamento está associado ao aumento de custos operacionais e à dilatação do ciclo financeiro, com maior prazo de recebimento e aumento de estoques, decorrente da pandemia e da alta dos juros (Costa & Nuintin, 2022). Além disso, a intensificação da concorrência no setor de bebidas reduziu o poder de precificação da Ambev, exigindo promoções e ações de mercado que pressionaram suas margens (Guasti, 2022). Assim, a empresa manteve rentabilidade, mas à custa de compressão da liquidez, o que, se persistente, pode comprometer sua capacidade de financiamento interno.

A JBS representa o exemplo mais claro de estratégia financeira agressiva, baseada em expansão por meio de aquisições alavancadas e forte exposição ao mercado externo. Essa estratégia gerou lucros recordes em 2021, com margens ampliadas pela valorização das carnes no mercado internacional e pela cotação elevada do dólar, que beneficiou as exportações (Silva et al., 2021; Luzio, 2020). No entanto, a dependência de fatores externos, como o preço de commodities, o câmbio e a taxa de juros, tornou a empresa altamente sensível às mudanças no ambiente global. Em 2023, a reversão do ciclo com queda na demanda internacional, redução dos preços da carne e aumento do custo de grãos como milho e soja, comprometeu severamente sua rentabilidade, levando ao prejuízo. Paralelamente, a dívida continuou elevada, com grau de endividamento superior a 3,0 durante todo o período, agravada pelo aumento do custo de financiamento devido à elevação da taxa de juros e ao impacto de dívidas dolarizadas. Riscos reputacionais e ações regulatórias, tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos, também geraram instabilidade adicional e custos não operacionais relevantes. Como apontam Gitman & Zutter (2018),

empresas altamente alavancadas operam em uma lógica de amplificação de resultados, o que demanda políticas rígidas de controle e alta capacidade de resposta em ciclos desfavoráveis.

Já a Alpargatas demonstrou o comportamento mais instável entre as três, marcado por desalinhamento entre os seus indicadores financeiros. Em 2021, a empresa obteve rentabilidade elevada, resultado de um ciclo favorável de consumo interno no final da pandemia, associado à retomada temporária do varejo. No entanto, esse desempenho positivo coincidiu com o momento de maior fragilidade na liquidez, devido à aquisição da marca Rothy's, nos Estados Unidos, o que demandou grande volume de caixa e ampliou o passivo circulante (Bomfim, 2021). A partir de 2022, a liquidez foi recomposta, mas sem que houvesse recuperação da rentabilidade. Pelo contrário, os indicadores se tornaram negativos, com ROE de -50,10% e prejuízos operacionais evidentes. Isso indica que a recomposição de caixa decorreu de reestruturações patrimoniais, como venda de ativos ou redução de investimentos, e não da retomada da capacidade de geração de resultados. Além disso, o ambiente econômico adverso, com inflação elevada, aumento de custos logísticos e desaceleração da demanda por calçados, afetou diretamente o desempenho da empresa, que possui forte dependência do consumo doméstico. Como alertam Matarazzo (2010) e Assaf Neto (2020), liquidez elevada, quando dissociada de rentabilidade e eficiência operacional, pode mascarar problemas estruturais, especialmente em empresas que adotam estratégias de expansão não sustentadas por resultados consistentes.

Dessa forma, o estudo comparativo evidencia que a sustentabilidade econômico-financeira de uma organização não depende apenas de um único grupo de indicadores, mas da consistência entre eles e de sua adequação às condições do mercado. Empresas como a Ambev, com estrutura de capital sólida e rentabilidade resiliente, podem enfrentar desafios se não ajustarem sua liquidez a novas realidades operacionais. Organizações como a JBS, com alta capacidade de geração de valor em ciclos positivos, precisam adotar mecanismos de proteção mais robustos para reduzir os impactos de ciclos adversos. Por fim, empresas como a Alpargatas devem alinhar estratégia, operação e estrutura financeira para evitar desalinhamentos que comprometem sua estabilidade no longo prazo. A leitura conjunta desses aspectos é

indispensável para compreender o desempenho financeiro em contextos de alta volatilidade como o período analisado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo analisar o comportamento dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento das empresas Ambev, Alpargatas e JBS, líderes em seus respectivos setores, no período de 2018 a 2023, contemplando os efeitos do cenário pré-pandemia, durante a pandemia e no contexto pós-pandêmico. A análise permitiu compreender como essas organizações enfrentaram desafios econômicos distintos, adotando estratégias financeiras diferenciadas que impactaram diretamente seus resultados e sua sustentabilidade econômica.

De acordo com os resultados, constatou-se que a Ambev se caracteriza por uma gestão financeira conservadora, mantendo baixos níveis de endividamento e elevadas margens de rentabilidade. No entanto, a empresa apresentou uma tendência de deterioração nos índices de liquidez, sobretudo após 2020, o que acende um sinal de alerta sobre possíveis pressões no capital de giro e na capacidade de honrar obrigações de curto prazo. Esse comportamento, embora não comprometa sua solidez financeira no longo prazo, demanda atenção dos gestores quanto à eficiência na gestão operacional e na administração do ciclo financeiro.

A Alpargatas, por sua vez, apresentou elevada sensibilidade às variações operacionais e às decisões estratégicas, alternando entre períodos de forte desempenho e de grave deterioração financeira. Apesar dos esforços de reestruturação observados nos últimos anos do período analisado, a empresa encerrou 2023 com indicadores preocupantes, especialmente no que tange à rentabilidade e à geração de valor para os acionistas. Seus resultados refletem a importância de uma gestão financeira mais robusta, capaz de mitigar os impactos de ciclos desfavoráveis e alinhar as estratégias de crescimento à sustentabilidade econômica.

Por outro lado, a JBS adota uma estratégia fortemente baseada na alavancagem financeira, característica de empresas que operam em mercados altamente dependentes de commodities. Essa escolha permite maximizar os lucros

em períodos de aquecimento econômico, como evidenciado em 2021, mas também amplia significativamente os riscos nos momentos de retração, como ocorreu em 2023, quando a companhia apresentou rentabilidade negativa. Sua trajetória evidencia que altos níveis de endividamento exigem gestão financeira extremamente rigorosa, especialmente em relação à gestão dos custos financeiros e à mitigação dos riscos cambiais e setoriais.

De forma geral, os achados desta pesquisa corroboram a literatura especializada (Assaf Neto, 2020; Gitman; Zutter, 2018; Matarazzo, 2010), que destaca a interdependência entre liquidez, rentabilidade e endividamento como elementos essenciais para a avaliação da saúde financeira das organizações. A análise integrada desses três pilares permite não apenas diagnosticar a situação atual das empresas, mas também antever riscos e oportunidades, contribuindo para a formulação de estratégias que assegurem a perenidade dos negócios. Fica evidente que a simples observação dos valores absolutos dos indicadores não é suficiente para uma avaliação precisa. A interpretação deve considerar a evolução histórica dos índices, as características específicas do setor de atuação, o ambiente macroeconômico e as decisões estratégicas adotadas pela gestão. Esse entendimento reforça que a análise financeira eficaz é, necessariamente, contextual e dinâmica.

Como sugestões para estudos futuros, recomenda-se ampliar o escopo da análise, incluindo um número maior de empresas, de modo a aprofundar a compreensão sobre padrões setoriais e práticas financeiras predominantes no mercado brasileiro. Além disso, seria pertinente incorporar modelos estatísticos ou econométricos, que permitam avaliar de forma mais robusta a relação causal entre os indicadores financeiros e os fatores externos, como taxa de juros, inflação, variação cambial e crises econômicas globais.

Por fim, este estudo contribui para investidores, analistas, gestores e acadêmicos que buscam compreender como empresas de setores distintos enfrentam desafios econômicos, destacando que a gestão eficiente dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento é determinante não apenas para a saúde financeira no curto prazo, mas, sobretudo, para a sustentabilidade e competitividade no longo prazo.

REFERÊNCIAS

ALTHAUS, Cheila et al. **Índices de liquidez**. ENCITEC. 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estruturas e análise de Balanços-um enfoque econômico-financeiro**, 12a. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

AVELAR, Ewerton Alex et al. Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista gestão organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021.

BICALHO, Elton da Silva; MANNARELLI FILHO, Teucle; GONÇALVES, Luís Miguel Valente; LUCENTE, Adriano dos Reis. **Análise de indicadores da liquidez: estudo multicaso sobre o setor calçadista no Brasil**. Revista GeSec. São Paulo, SP, 2023.

BOMFIM, Uiliam Bittencourt. Efeitos da Adoção das Normas Internacionais sobre Indicadores de Liquidez e Rentabilidade: Um Estudo nas Empresas Listadas na B3. **RAGC**, v. 9, n. 41, 2021.

CANITO, Andréia Reis Ruas; COSTA, Marcus José Gomes; CAMPOS, Mauro Forlan Duarte. Análise de balanço: uma discussão sobre as limitações na interpretação dos índices de liquidez. **Revista Negócios em Projeção**, v. 9, n. 1, p. 316-318, 2018.

COSTA, Gabriel Henrique Otávio; NUINTIN, Adriano Antonio. Estudo do desempenho dos indicadores de liquidez do Magazine Luíza entre 2012 e 2021 por meio da análise envoltória de dados. **Journal of Open Research**, v. 3, n. 1, 2022.

MELLO, Gilmar Ribeiro et al. A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no Índice Bovespa. **Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)**, v. 7, n. 2, 2015.

FILHO, Vitório Tonetto; 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**. Universidade de São Paulo, 2009.

GARCIA E SILVA, João Pedro et al. **Indicadores econômico-financeiros: um estudo de caso da empresa brasileira Ambev S/A**. Pontifícia Universidade Católica de Goiás, 2023.

GITMAN, Lawrence ; ZUTTER, Chad. **Principles of managerial finance** 13th edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 2018.

GITMAN, Lawrence. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

GUASTI, Filipe Rigo. Efeito dos indicadores econômico-financeiros no preço das ações de empresas listadas na B3. **Revista Pretexto**, v. 23, n. 4, 2022.

JACQUES, Kelly Aparecida Silva; BORGES, Sabrina Rafaela Pereira; MIRANDA, Gilberto José. Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da b3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, Ribeirão Preto**, v. 11, n. 1, p. 40-59, 2020..

KUHN, Joana Gasparotto; OLIVEIRA, Letícia; BARCELLOS, Júlio Otávio Jardim. Comportamento do preço das ações de frigoríficos de carne bovina: de 2015 a 2021. **Revista Colombiana de Investigaciones Agroindustriales**, v. 9, n. 1, p. 55-65, 2022.

LIMA, Gerson Amorim. **Análise financeira: um enfoque econômico e financeiro**. São Paulo: Atlas, 2000.

LUZIO, Eduardo. **Finanças corporativas**. Editora Senac Rio, 2020.

MARION, Jose Carlos; RIBEIRO, Osni Moura. **Introdução à contabilidade gerencial**. Saraiva Educação SA, 2017.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 2010.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MISTURA, Bruna Raphaela Oliveira et al. Gestão Financeira: KR Som, Film & Acessórios. **Projeto de Extensão**, 2021.

PADOVEZE, Clóvis. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**. São Paulo: Atlas, 2007.

QUINTAL, Matheus Teixeira. Gestão de carteiras eficientes sob a ótica do investidor local, dado cenário internacional e suas oportunidades. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas)-Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro**, 2022.

SILVA, A. A. da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2017.

SILVA, Anderson. **Análise de Liquidez em Empresas Brasileiras**. 2016.

SILVA, Marcos Paulo et al. Framing analysis como metodologia de estudo Para estratégias de legitimidade institucional: O caso JBS SA após escândalos de corrupção. **Comunicação & Inovação**, v. 22, n. 49, 2021.

SOARES, Patrícia de Carvalho Diniz; FARIAS, Magno Willams de Macêdo; SOARES, Fábio Henrique de Lima. Análise da necessidade de capital de giro, endividamento e liquidez de uma empresa do ramo sucroalcooleiro: um estudo de caso na Usina Coruripe S/A. SEGeT – **Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2011.

SOUZA, Laudicéia Martins; VIRGENS, Marcela Souza das; REGO, Ricardo Henrique Trovão. **Análise do balanço da Ambev: A evolução da liquidez e o endividamento de 2018 a 2021**. Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação, 2023.

TELES, V. L. B. **Análise financeira das empresas**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.